

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

Wyniki sesji: środa, 5 sierpnia 2015				System:	
	Wartość	zmiana			
Kurs otwarcia	2 232	9	0,40%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej - 2222	
Kurs zamknięcia	2 254	27	1,21%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2254	
Kurs min.	2 228	13	0,59%		
Kurs max.	2 258	23	1,03%		
Wolumen obrotu	14 938	6 565	78,41%	Najbliższe poziomy oporu: 2256 2310 2344 2384	
Otwarte pozycje	73 321	-97	-0,13%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2206 2163 2100 2000	



**Mocne wzrosty wraz z sezonem wyników**

Brak negatywnych informacji z zagranicy wyraźnie pomaga rodzimym inwestorom. Wczorajsza sesja zakończyła się dużymi wwyżkami głównych indeksów. WIG20 zyskał 1,4%, zamykając się na pułapie 2258,6 pkt. Nie dały zapomnieć o sobie również MiS-ie, bowiem mWIG40 wzrósł o 1,5%, a sWIG80 aż o 1,9%. Duże europejskie giełdy również są „w gazie”. W Niemczech tamtejszy DAX zaliczył wzrost o 1,6%, a we Francji CAC40 podniósł się o 1,7%. Na rynku terminowym od dołka 27 lipca znacznie lepiej radzą sobie FW20, które odnotowały wczoraj wzrost o 1,2% (najbliższym poziomem oporu jest pułap 2255 pkt.) Na lekkich minusach znajdują się obecnie futures na DAX'a, jak i na amerykańskie indeksy (tracą po ok.0,1-0,2%). Kalendarz makro nie jest dziś zbyt bogaty – poznaliśmy już stan zamówień w niemieckim przemyśle. W środkowej części dnia w centrum uwagi znajdzie się zapewne Wielka Brytania, gdzie opublikowane będą wyniki dla sektora przemysłu oraz raport BoE nt. inflacji. Z USA dotrze do nas raport Challengeera. Wydaje się, że GPW złapała drugi oddech i pomimo niskich obrotów nasz rynek jest w stanie radzić sobie całkiem dobrze. Inwestorzy (przynajmniej na chwilę) zapomnieli o potencjalnych problemach sektora bankowego, który nie ogranicza już wzrostów blue chipów. Przed nami rozpędzający się sezon wyników kwartalnych (dziś wynikami chwalą się m.in. Asbis, Sygnity i Ronson), których kulminacja standardowo czeka nas w trzeciej dekadzie sierpnia i właśnie wtedy należy spodziewać się powrotu do wyższych obrotów.

Adrian Górnjak



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: środa, 5 sierpnia 2015

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 559,9	2 158,7	2 228,26	2 258,62	1,4%	2 224,80	2 258,62	33,8	586,0
WIG30	2 782,4	2 388,9	2 463,26	2 500,94	1,4%	2 463,26	2 500,94	37,7	653,5
mWIG40	3 961,0	3 217,9	3 853,05	3 905,41	1,5%	13 593,33	13 808,94	215,6	157,3
sWIG80	14 107,4	11 281,0	13 594,42	13 807,49	1,9%	3 852,16	3 905,41	53,3	47,2
WIG-PL	58 998,6	50 804,7	54 481,07	54 994,52	1,4%	54 481,07	54 994,52	513,4	785,1
WIG	57 460,4	49 321,8	52 908,14	53 694,88	1,4%	52 908,14	53 694,88	786,7	807,5

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	85,56	6 219	0,5%	-2,8%	-4,9%	3,3%	-1,0%	-3,1%	3,9%	5,0%
ASSECOPOL	57,60	4 781	1,1%	-3,0%	-4,2%	4,4%	-0,4%	-3,4%	4,7%	6,0%
BANK HANDLOWY	93,76	12 251	1,3%	5,0%	-17,0%	-16,0%	-0,2%	4,6%	-8,1%	-14,3%
BOGDANKA	49,66	1 689	-1,4%	-16,2%	-43,4%	-48,3%	-2,8%	-16,6%	-34,5%	-46,6%
BORYSZEW	6,06	1 454	0,8%	6,5%	0,3%	4,1%	-0,6%	6,1%	9,2%	5,8%
BZ WBK	304,80	30 247	0,3%	-6,0%	-18,9%	-9,5%	-1,1%	-6,4%	-10,0%	-7,8%
CCC	192,90	7 407	2,9%	10,2%	3,0%	22,6%	1,4%	9,9%	11,9%	24,2%
CYFROWY POLSAT	23,07	14 754	1,1%	-1,8%	-9,3%	-3,5%	-0,4%	-2,2%	-0,4%	-1,8%
ENEA	15,18	6 701	-0,8%	-0,4%	-6,9%	-10,2%	-2,2%	-0,8%	2,0%	-8,5%
EUROCASH	42,68	5 919	-0,7%	13,8%	9,4%	13,1%	-2,2%	13,4%	18,3%	14,7%
GRUPA AZOTY	90,32	8 959	2,4%	10,8%	7,1%	25,1%	1,0%	10,5%	16,0%	26,8%
GTC	5,98	2 101	0,5%	-1,8%	-4,0%	28,3%	-0,9%	-2,2%	4,9%	30,0%
ING BSK	135,65	17 648	5,2%	8,0%	-7,7%	0,5%	3,7%	7,6%	1,2%	2,1%
JSW	11,87	1 394	2,2%	-7,3%	-17,1%	-47,0%	0,7%	-7,6%	-8,2%	-45,3%
KERNEL	44,39	3 537	2,7%	15,9%	25,9%	48,1%	1,2%	15,6%	34,8%	49,8%
KGHM	95,50	19 100	2,4%	-8,0%	-26,1%	-14,7%	1,0%	-8,4%	-17,2%	-13,1%
LOTOS	31,70	5 860	0,2%	9,7%	2,3%	28,4%	-1,3%	9,3%	11,1%	30,1%
LPP	7 598,00	13 913	0,6%	12,0%	7,9%	0,0%	-0,8%	11,7%	16,8%	1,7%
mBANK	374,05	15 796	-0,2%	-6,5%	-22,9%	-15,8%	-1,6%	-6,9%	-14,0%	-14,2%
NETIA	5,84	2 033	-0,8%	7,2%	-1,7%	-2,7%	-2,3%	6,8%	7,2%	-1,0%
ORANGE POLSKA	8,12	10 656	-0,2%	0,2%	-18,6%	-8,8%	-1,7%	-0,1%	-9,7%	-7,1%
PEKAO	162,70	42 704	1,2%	-4,9%	-15,4%	-14,5%	-0,3%	-5,2%	-6,5%	-12,8%
PGE	17,22	32 197	-1,4%	-3,8%	-15,9%	-11,5%	-2,8%	-4,2%	-7,0%	-9,8%
PGNIG	6,80	40 120	4,8%	3,3%	3,2%	51,4%	3,3%	3,0%	12,1%	53,1%
PKNORLEN	79,19	33 870	2,8%	10,9%	20,0%	43,0%	1,4%	10,5%	28,9%	44,6%
PKOBP	29,79	37 238	2,0%	-1,4%	-20,0%	-10,8%	0,5%	-1,7%	-11,2%	-9,2%
PZU	439,80	37 978	1,9%	-0,1%	-6,6%	-11,5%	0,5%	-0,4%	2,2%	-9,8%
SYNTHOS	4,69	6 206	0,0%	3,8%	-2,3%	7,8%	-1,4%	3,4%	6,6%	9,5%
TAURON	3,85	6 747	0,3%	-8,6%	-21,4%	-24,1%	-1,2%	-8,9%	-12,6%	-22,4%
TVN	19,93	6 781	-0,1%	0,8%	15,3%	13,8%	-1,5%	0,4%	24,2%	15,5%

## KOMENTARZ PO SESJI

### Komentarz po sesji:

#### Małe wybiecie WIG20

Środa na GPW przyniosła wzrosty głównych indeksów. Mocne zachowanie wszystkich giełd europejskich zachęciło kupujących w segmencie WIG20 do ataku na lokalny opór 2236 punktów i rano udało się ten poziom sforsować. Kolejne godziny to powolna wspinaczka wyżej i choć obroty nie zachwycały, udało się dotrzymać do końca przyzwoity 1,3% wzrost. Zwyżka ta potwierdza przewagę popytu na blue chips z ostatnich dni, jest to jednak cały czas przewaga mało imponująca – niestety bardzo mocno skorelowany z nami indeks MSCI EM utrzymuje się wciąż na niskim pułapie w strefie wahań z ostatnich dni i nie otrzymujemy zasilenia kapitałem zagranicznym. Dużo lepiej spisuje się nasz szeroki rynek, który od wielu dni systematycznie zyskuje na wartości i dziś ponownie małe i średnie spółki pobili WIG20. mWIG40 wzrósł o 1,45%, a sWIG80 o 1,9% i nie brakowało dziś bardzo mocnych ruchów w zakresie 5-10% świadczących o wyraźnej koncentracji krajowego kapitału na szerokim rynku. Głównym zagrożeniem pozostają dla nas rynki wschodzące. One są nadal wyraźnie słabsze od giełd dojrzałych mimo dużego wyprzedania i ewentualne wybiecie się na nowe minima MSCI EM musiałyby przełożyć się na mocny spadek WIG20 oraz w konsekwencji też na szeroki rynek. Na szczęście na razie tego typu sygnał nie padł, co nadal pozwala utrzymywać krótkoterminową, zasłużoną przewagę popytu na GPW.

Piotr Kaczmarek, CFA

## WYKRES DNIA

Indeks ISM dla amerykańskiego sektora usług wystrzelił do poziomu najwyższego od 2005 roku, przekraczając poziom 60 pkt.

### ISM Non-Manufacturing



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

### ERG

ERG, producent wyrobów z tworzyw sztucznych, chce do 2017 roku zwiększyć marżę EBITDA do 10-11%. Spółka planuje zwiększenie mocy produkcyjnych o 22% oraz wzrost udziału przychodów eksportowych do 20%. ERG chce ponadto przejąć własny dział badań i rozwoju. Do 2017 roku rentowność netto spółki ma wzrosnąć do 4-5%.

### Netia

Spółka opublikowała raport za 2Q'15, w którym osiągnęła 6,6 mln PLN zysku netto, 112,6 mln PLN EBITDA przy 380,3 mln PLN przychodów. Konsensus kształtował się odpowiednio na 3,9 /110,4 /380,4 mln PLN.

### Ronson

Spółka opublikowała raport za 2Q'15, w którym osiągnęła 5,2 mln PLN zysku netto, 7,7 mln PLN EBIT przy 53,8 mln PLN przychodów. Konsensus kształtował się odpowiednio na 3,9 /5,6 /52,5 mln PLN.

#### Wyniki 2Q'15

	2Q'14	2Q'15	zmiana r/r	2Q'15P BDM	odchylenie
Przychody	47,1	53,8	14,3%	56,5	-4,7%
Wynik brutto na sprzedaży	7,7	12,3	58,6%	13,0	-5,9%
EBITDA	1,2	7,8	541,2%	5,9	31,7%
EBIT	1,1	7,7	614,5%	5,8	32,6%
Zysk brutto	0,6	6,1	869,6%	4,5	37,0%
Zysk netto	0,7	5,1	579,6%	3,8	33,5%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	16,4%	22,8%		23,1%	
Marża EBITDA	2,6%	14,5%		10,5%	
Marża EBIT	2,3%	14,2%		10,2%	
Marża zysku netto	1,6%	9,5%		6,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

*BDM: W ujęciu r/r widać znaczną poprawę w wynikach Ronsona. Przede wszystkim wynika to z lepszej marży brutto ze sprzedaży. W 2Q'14 deweloper oddawał do użytku przede wszystkim lokale z poznańskiej inwestycji Młody Grunwald, który mocno obciążał rachunek wyników (rentowność <10%). W 2Q'15 spółka odnotowała rekordową kontraktację, co wskazuje, że bieżąca oferta cieszy się dużym zainteresowaniem klientów. nierozwiązana pozostaje natomiast sprawa zmiany właściciela – U. Dori zakomunikowało, że zamierza wyjść z akcjonariatu Ronsona. Odnosząc się do naszych prognoz, przychody oraz rentowność są zbliżone. Odchylenie na poziomie zysku EBIT wynika z wykazanego dodatniego salda z pozostałej działalności operacyjnej (w 2Q'15 spółka odwróciła ujęte w poprzednich okresach koszty napraw wad w jednym z projektów).*

### Banki

Sejm uchwalił ustawę o restrukturyzacji kredytów walutowych. W głosowaniu odrzucono zgłoszone wcześniej przez posłów PiS poprawki do ustawy. Posłowie przyjęli natomiast kilka poprawek SLD, które dość istotnie zmieniają nowe przepisy.

Zgodnie z nowymi przepisami przewalutowanie hipotecznych kredytów walutowych następowaloby po kursie z dnia sporządzenia umowy restrukturyzacyjnej. Polegać ma ono na wyliczeniu różnicy pomiędzy wartością kredytu po przewalutowaniu a kwotą zadłużenia, jaką posiadałby w tym momencie kredytobiorca, gdyby w przeszłości zawarł z bankiem umowę o kredyt w polskich złotych, a nie w walucie obcej. Zgodnie z poprawką Sojuszu bank ma umarzać 9/10 tej kwoty. Jeżeli natomiast różnica byłaby wartością ujemną, to nie podlegałaby umorzeniu, ale stanowiła zobowiązanie kredytobiorcy w całości.

W uchwalonym dokumencie zapisano jednak kilka warunków, które kredytobiorcy muszą spełnić, by móc skorzystać z proponowanych rozwiązań. Jednym z nich jest to, że z programu będą mogły skorzystać osoby, których relacja wartości kredytu do wartości zabezpieczenia jest wyższa niż 80%. Kolejnym warunkiem jest kryterium powierzchni nieruchomości - w przypadku mieszkania jego powierzchnia nie może przekraczać 100 m<sup>2</sup>, a w przypadku domu 150 m<sup>2</sup>. Zaznaczono jednak, że kryterium powierzchni nie dotyczy rodzin z trójką i więcej dzieci.

W przepisach znalazł się też warunek mówiący o tym, że kredytobiorca nie może posiadać innego mieszkania ani innego domu. Jednak zgodnie z przyjętą poprawką SLD z uprawnienia do restrukturyzacji może skorzystać także kredytobiorca posiadający inny lokal mieszkalny lub jego część, o ile jednak zostały one nabyte w drodze spadku już po zaciągnięciu restrukturyzowanego kredytu.

W ocenie autorów ustawy nowe rozwiązania mają kosztować banki 9-9,5 mld PLN, ale jednocześnie mają być one zwolnione od płacenia podatku dochodowego od umorzonej części kredytu.

Prawo i Sprawiedliwość zakłada, że podatek bankowy może zostać wprowadzony od 2016 roku - poinformował PAP Wiesław Janczyk, poseł PiS.

<b>ING</b>	ING Bank Śląski szacuje, że średnioroczny poziom jego marży odsetkowej netto wyniesie w tym roku 2,4%.
<b>mBank</b>	mBank chce, by około 80% nowych kredytów mieszkaniowych grupy było udzielanych przez bank hipoteczny
<b>PKO BP</b>	Obradująca w środę rada nadzorcza PKO BP pozostawiła Zbigniewa Jagiełłę na stanowisku prezesa banku
<b>Tauron</b>	Tauron nie przewiduje istotnych odpisów z tytułu wartości aktywów na koniec pierwszego półrocza - poinformował PAP wiceprezes grupy Krzysztof Zawadzki.
<b>PGNiG</b>	PGNiG ocenia, że rozmowy z URE dotyczące taryfy dla odbiorców detalicznych gazu wkrótce się zakończą (prezes). Niedawno spółka obniżyła taryfę o 5,1% dla klientów instytucjonalnych.  Rozmowy z Gazpromem ws dalszych obniżek kosztu zakupu gazu są "bardzo zaawansowane"- prezes  Rozmowy PGNiG z Qatargasem, dotyczące realizacji umowy na zakup skroplonego gazu ziemnego na 2016 rok, powinny zakończyć się w 3Q'15- prezes
<b>PBG</b>	W zakończonym w środę głosowaniu nad układem PBG, większość wierzycieli reprezentująca wymaganą wartość wierzytelności, opowiedziała się za zatwierdzeniem układu
<b>Asseco BS</b>	Asseco Business Solutions spodziewa się dobrego 3Q'15 i liczy, że bieżący rok będzie jednym z najlepszych dla spółki pod względem wyników.
<b>Bioton</b>	Prokom Investments sprzedał 30 lipca w drodze transakcji pakietowej 5,7 mln akcji Biotonu po cenie 8,80 PLN za każdą akcję
<b>Budimex</b>	Oferta Budimeksu za 350 mln PLN druga na odcinek drogi S-3.
<b>GPW</b>	Wartość obrotów akcjami na rynku głównym GPW (tylko obroty sesyjne) w lipcu 2015 roku wzrosła r/r o 16,3% do 17,5 mld PLN.
<b>Elektrotim, Altus TFI</b>	Altus TFI ma ponad 5,1% akcji Elektrotimu (wcześniej 4,94%)

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

**INDEKSY I WSKAŹNIKI**

zmiana							zmiana								
indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M		
<b>świat</b>							<b>surowce</b>								
MSCI AC World	2015-08-05	424,9	0,2%	0,3%	-1,5%	2,3%	Miedź	LME 3M	2015-08-05	5 235,0	0,3%	-9,1%	-19,2%	-8,5%	
MSCI World	2015-08-05	1 758,9	0,2%	1,1%	0,0%	3,5%	Ropa	WTI Crude	2015-08-05	45,2	-1,3%	-14,6%	-28,3%	-22,3%	
MSCI EM	2015-08-05	893,1	-0,1%	-7,2%	-13,8%	-7,6%	Złoto	Spot \$/oz	2015-08-05	1 086,0	-0,6%	-7,4%	-8,8%	-11,9%	
MSCI BRIC	2015-08-05	251,7	0,6%	-7,7%	-15,3%	-4,4%	Aluminium	LME 3M	2015-08-05	1 617,0	0,3%	-5,4%	-18,3%	-14,2%	
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>							<b>obligacje i rynek pieniężny</b>								
Polska	WIG	2015-08-05	52 941,9	1,4%	1,8%	-4,9%	3,0%	Polska	5yr yield	2015-08-05	2,560	3,4%	-4,6%	2,0%	37,3%
Polska	WIG20	2015-08-05	2 228,0	1,4%	-0,6%	-8,2%	-1,6%	Polska	10yr yield	2015-08-05	3,043	3,4%	-5,5%	4,9%	37,6%
Polska	mWIG40	2015-08-05	3 849,6	1,5%	6,8%	2,4%	12,8%	Polska	WIBOR 3M	2015-08-05	1,620	0,0%	0,0%	4,5%	-13,8%
Polska	sWIG80	2015-08-05	13 550,6	1,9%	7,1%	0,5%	11,8%	Polska	WIBOR 6M	2015-08-05	1,690	0,0%	0,0%	8,3%	-9,6%
Węgry	BUX	2015-08-05	22 553,4	1,0%	4,1%	0,9%	32,4%	USA	10yr yield	2015-08-05	2,270	2,2%	-0,7%	1,2%	16,0%
Czechy	PX	2015-08-05	1 036,8	-0,2%	5,4%	3,1%	10,7%	Niemcy	10yr yield	2015-08-05	0,754	18,2%	-1,3%	28,7%	101,1%
Bułgaria	Sofix	2015-08-05	473,5	-0,1%	-1,4%	-3,5%	-3,7%	Japonia	10yr yield	2015-08-05	0,401	2,6%	-15,6%	10,5%	18,3%
Rosja	Micex	2015-08-05	1 693,1	1,1%	6,4%	1,9%	3,6%	Hiszpania	10yr yield	2015-08-05	2,071	6,8%	-12,7%	9,3%	39,1%
Rosja	RTS (USD)	2015-08-05	837,4	0,8%	-5,9%	-18,5%	8,8%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-08-05	7 599,8	-0,1%	5,0%	2,9%	10,9%	Portugalia	10yr yield	2015-08-05	2,504	4,4%	-21,4%	-1,6%	3,7%
Turcja	ISE 100	2015-08-05	78 234,9	-0,1%	-3,8%	-5,4%	-6,3%	Włochy	10yr yield	2015-08-05	1,582	0,1%	-22,9%	-2,0%	27,6%
<b>Europa Zachodnia</b>							<b>kursy walut</b>								
	Euro Stoxx 50	2015-08-05	3 619,3	1,6%	6,9%	5,4%	10,6%		EUR/PLN	2015-08-05	4,175	0,1%	-0,6%	3,3%	0,4%
W. Brytania	FTSE 100	2015-08-05	6 686,6	1,0%	2,6%	-1,8%	0,5%		USD/PLN	2015-08-05	3,840	1,0%	1,2%	7,5%	4,5%
Francja	CAC40	2015-08-05	5 112,1	1,7%	8,1%	6,4%	13,3%		CHF/PLN	2015-08-05	3,913	0,1%	-2,8%	0,6%	-1,3%
Niemcy	DAX	2015-08-05	11 456,1	1,6%	5,2%	2,7%	6,7%		EUR/USD	2015-08-05	1,087	-0,8%	-1,8%	-4,0%	-3,9%
Hiszpania	IBEX 35	2015-08-05	11 150,5	1,2%	4,9%	2,7%	9,2%		USD/JPY	2015-08-05	124,890	0,7%	1,9%	4,4%	4,8%
Holandia	AEX	2015-08-05	500,0	0,7%	6,3%	5,2%	12,6%								
Szwecja	OMX 30	2015-08-05	1 611,9	1,0%	4,8%	2,4%	5,9%								
Austria	ATX	2015-08-05	2 489,8	0,5%	3,1%	-1,9%	13,0%								
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>															
USA	DJIA	2015-08-05	17 550,7	0,0%	-0,9%	-1,5%	-0,7%								
USA	S&P500	2015-08-05	2 093,3	0,3%	1,2%	1,1%	2,9%								
USA	Nasdaq Comp	2015-08-05	5 105,5	0,7%	2,7%	4,4%	8,5%								
Kanada	S&P/TSX	2015-08-05	14 491,1	0,1%	-1,0%	-3,7%	-2,7%								
Meksyk	IPC	2015-08-05	45 178,0	-0,5%	-0,1%	0,1%	6,9%								
Brazylia	BOVESPA	2015-08-05	50 058,5	0,5%	-4,3%	-13,4%	2,1%								
Argentyna	MERVAL	2015-08-05	10 808,5	1,0%	-7,3%	-12,2%	19,9%								
<b>Azja i Australia</b>															
Japonia	NIKKEI 225	2015-08-05	20 614,1	0,5%	0,4%	5,6%	18,8%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-08-05	24 514,2	0,4%	-5,9%	-10,2%	1,2%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-08-05	3 694,6	-1,6%	0,9%	-12,9%	19,5%								
Indie	BSE30	2015-08-05	28 223,1	0,5%	0,7%	3,8%	-1,1%								
Indonezja	JKSE	2015-08-05	4 850,5	1,5%	-2,6%	-5,4%	-6,7%								
Izrael	TA 25	2015-08-05	1 711,9	0,7%	4,3%	5,7%	17,9%								
Korea	Kospi	2015-08-06	2 029,8	0,1%	-3,5%	-4,7%	4,0%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-08-05	5 674,0	-0,4%	2,5%	-1,6%	0,5%								

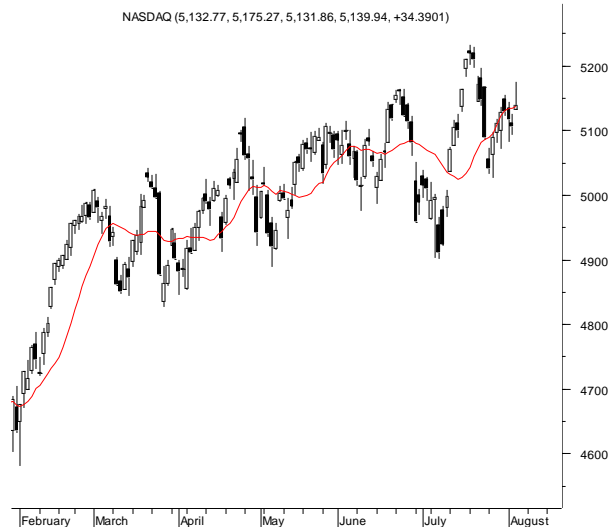
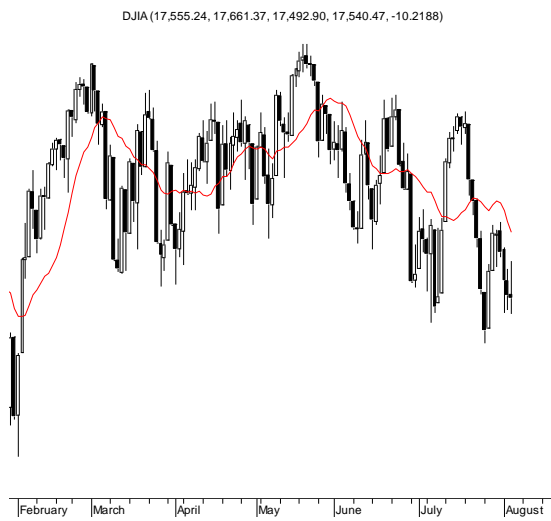
Źródło: Bloomberg

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

**RYNKI ZAGRANICZNE**



**Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.**

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.