

KOMENTARZ PORANNY

Czekając na Yellen

Czwartkowa sesja nie przyniosła przełomu w nastrojach na GPW. WIG20 odnotował kolejną spadkową sesję, na dziewięć ostatnich dni handlu, osiem kończyło się na minusie. Wczorajsze zamknięcie wypadło na 1781,7 pkt, co oznaczało 0,3% niższy poziom niż w środę. W ostatnich dniach notowania balansują na opadającej linii bessy poprowadzonej od szczytu z maja 2015 przez lokalne maksima z 1Q'16 i 2Q'16, którą udało się przełamać w pierwszym tygodniu sierpnia. Wczoraj rozpoczęło się doroczne sympozjum w Jackson Hole (organizowane przez Rezerwę Federalną), które może dać wskazówki w kwestii przyszłej ścieżki stóp procentowych. Przemówienie J. Yellen planowane jest na dzisiejsze popołudnie (16.00 naszego czasu). W ostatnich dniach lekko wzrosło implikowane prawdopodobieństwo, że do podwyżek dojdzie jeszcze w tym roku (wg kalkulacji Bloomberg na grudniowym posiedzeniu wynosi on 57%). Wczoraj indeksy na Wall Street nieznacznie traciły na zamknięciu (S&P500: -0,1%). Dziś rano kontrakty na amerykańskie indeksy notowane są bez większych zmian, symbolicznie tracą futures na DAX. Na naszym krajowym podwórku trwa sezon wyników kwartalnych, który wchodzi w (prawie) ostatnią fazę (część spółek zdecydowało się przesunąć raport za 2Q'16 na wrzesień, co umożliwia nowe przepisy). Wczoraj wieczorem pojawił się raport agencji Moody's, w którym zwraca on uwagę, że eskalacja kryzysu konstytucyjnego w Polsce jest negatywna dla wiarygodności kredytowej naszego kraju (najbliższy przegląd ratingu planowany jest na 9 września – w maju Moody's obniżył perspektywę, pozostawiając rating bez zmian).

Krzysztof Pado

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- PGNiG:** Spółka ocenia, że nie było dobrej okazji do akwizycji złóż, dlatego spółka zdecydowała się na skup akcji własnych;
- KGHM:** ABW twierdzi, że były zarząd KGHM mógł popełnić przestępstwo przy zakupie za blisko 10 mld PLN spółki Quadra – Gazeta Wyborcza;
- mBank:** UOKiK, ocenił, że postanowienie w umowach kredytów w CHF określające przesłanki zmiany oprocentowania jest w całości niedozwolone i umowy kredytu mogą zostać uznane za nieważne;
- Cyfrowy Polsat:** Wyniki grupy Cyfrowego Polsatu przybliżają ją do wypłaty dywidendy w 2017 r.
- PBG:** Zysk na realizacji układu z wierzycielami w wysokości 1,05 mld PLN w wynikach 1H'16 [komentarz BDM];
- Elektrobudowa:** Wstępny wynik netto w 2Q'16 powyżej konsensusu [komentarz BDM];
- Bogdanka:** Wyniki w 1H'16 zgodne z wcześniejszymi szacunkami;
- Śnieżka:** Spółka zamierza walczyć o wyższe marże, myśli także o ekspansji zagranicą – Parkiet, Puls Biznesu [komentarz BDM];
- Enea:** Wyniki w 1H'16 zgodne z wcześniejszymi szacunkami;

WYKRES DNIA

Kurs PBG wzrósł o 39% po informacji o zaksięgowaniu 1,05 mln PLN zysku na układzie z wierzycielami.

PBG - Daily



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: czwartek, 25 sierpnia 2016

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 781,7	-0,3%	-4,2%
WIG30	2 032,6	-0,2%	-2,1%
mWIG40	3 869,7	0,5%	8,5%
sWIG80	14 135,9	0,1%	7,0%
WIG	47 464,1	0,0%	2,1%
WIG Banki	6 077,4	0,2%	-0,2%
WIG Bud	2 864,2	0,8%	-2,1%
WIG Chemia	13 073,3	0,1%	-20,6%
WIG Dew	1 674,3	0,2%	10,6%
WIG Energia	2 677,2	-0,9%	-8,6%
WIG IT	2 019,2	1,6%	25,3%
WIG Media	4 474,6	-0,3%	13,5%
WIG Paliwa	4 595,2	-0,1%	2,8%
WIG Spoż	3 782,6	-0,5%	10,6%
WIG Surowce	2 544,6	-3,0%	30,0%
WIG Telco	719,5	1,5%	-10,9%
DAX	10 529,6	-0,9%	-2,0%
CAC40	4 406,6	-0,7%	-5,0%
BUX	27 779,6	-0,6%	16,1%
S&P500	2 172,5	-0,1%	6,3%
DJIA	18 448,4	-0,2%	5,9%
Nasdaq Comp	5 212,2	-0,1%	4,1%
Bovespa	57 722,1	0,0%	33,2%
Nikkei225	16 360,7	-1,2%	-14,0%
S&P/ASX 200	5 515,5	-0,5%	4,1%
Złoto	1 322,1	-0,4%	24,5%
Miedź	4 632,0	-1,7%	-1,6%
Ropa	47,3	1,2%	10,4%
EUR/PLN	4,33	0,6%	1,6%
USD/PLN	3,84	0,5%	-2,1%
CHF/PLN	3,97	0,3%	1,2%
EUR/USD	1,13	0,1%	3,8%
USD/JPY	100,5	0,1%	-16,4%

FW20: czwartek, 25 sierpnia 2016

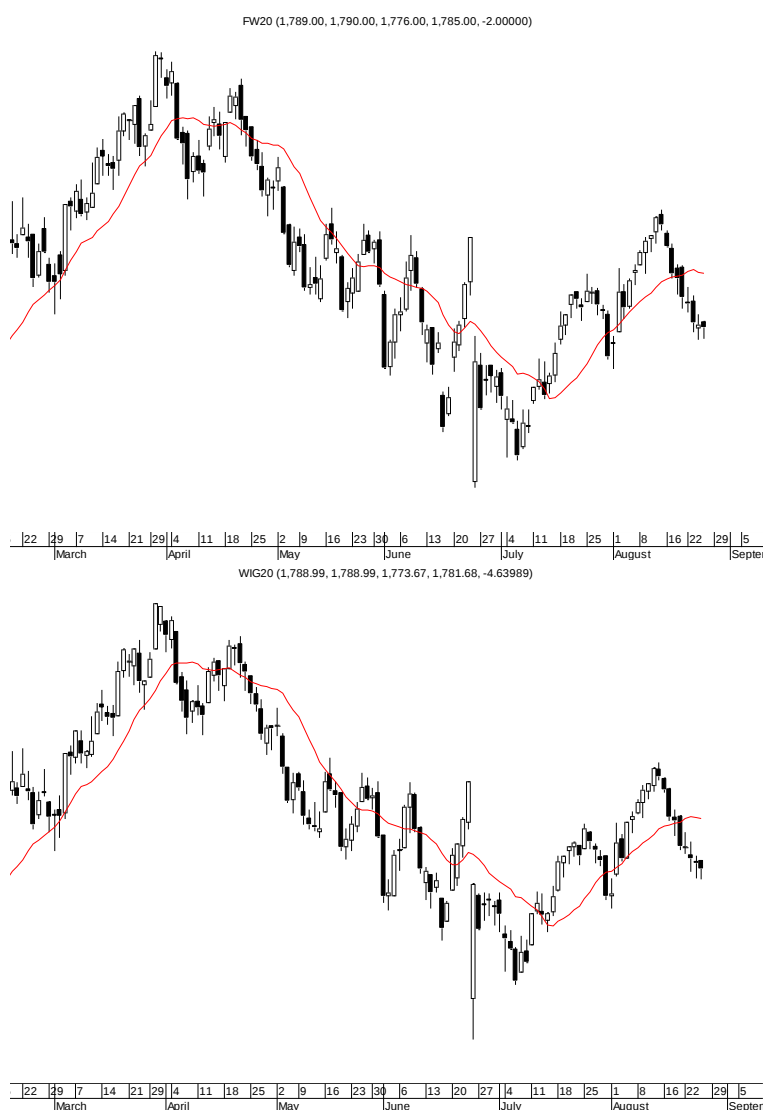
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 789	4	0,22%
Kurs zamknięcia	1 785	-2	-0,11%
Kurs min.	1 776	1	0,06%
Kurs max.	1 790	-5	-0,28%
Wolumen obrotu	9 424	-3 616	-27,73%
Otwarte pozycje	70 904	-288	-0,40%

System:

Aktualna pozycja – krótka
sygnał otwarcia długiej – 1823
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1820

Opory:	1876	1915	1950	2000
Wsparcia:	1753	1722	1657	1600

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 789,0	1 773,7	1 789,0	1 781,7	-0,3%	469
WIG30	2 039,6	2 024,8	2 039,6	2 032,6	-0,2%	528
MWIG40	3 865,5	14 083,5	14 135,9	3 869,7	0,5%	119
SWIG80	14 099,3	3 850,7	3 869,7	14 135,9	0,1%	41
WIG-PL	48 146,7	48 132,1	48 262,4	48 262,4	0,0%	645
WIG	47 535,2	47 288,2	47 535,2	47 464,1	0,0%	660

WIG20				
	Cena	Mkt Cap	zmiana 1D	YTD
Alior	52,12	6 737	-1,2%	-3,9%
Asseco PL	57,25	4 752	0,9%	0,8%
BZ WBK	317,00	31 457	0,2%	11,6%
CCC	186,50	7 297	1,6%	34,6%
Cyfrowy P.	24,22	15 490	-0,5%	16,0%
Enea	10,13	4 472	-1,4%	-10,4%
Energa	8,02	3 321	-1,7%	-36,6%
Eurocash	46,27	6 436	-0,3%	-4,6%
KGHM	74,10	14 820	-3,1%	16,7%
Lotos	30,00	5 546	0,7%	11,1%
LPP	4 600,50	8 443	0,0%	-17,2%
mBANK	366,20	15 473	-0,2%	16,6%
Orange	5,32	6 982	0,8%	-18,9%
Pekao	126,20	33 124	0,8%	-12,1%
PGE	11,63	21 745	-1,4%	-9,1%
PGNIG	5,31	31 329	0,2%	3,3%
PKN Orlen	65,25	27 908	-0,4%	-3,8%
PKOBP	25,95	32 438	0,1%	-5,0%
PZU	27,30	23 574	-0,7%	-19,8%
Tauron	2,99	5 240	0,7%	3,8%

mWIG40				
	Cena	Mkt Cap	zmiana 1D	YTD
Amica	192,80	1 499	0,2%	0,0%
Amrest	253,65	5 381	0,3%	1,4%
Apator	31,30	1 036	-0,3%	13,4%
Azoty	63,39	6 288	0,0%	-14,8%
Bioton	9,13	784	3,8%	9,5%
Bogdanka	53,70	1 827	-0,9%	2,9%
Boryszew	6,10	1 464	0,2%	3,9%
Budimex	195,00	4 978	0,5%	6,0%
CD Projekt	38,71	3 709	4,6%	16,8%
Ciech	65,92	3 474	-0,3%	10,1%
Comarch	178,95	1 455	0,0%	20,3%
Echo	4,34	1 791	1,2%	-7,7%
Emperia	65,72	811	0,3%	12,2%
Forte	72,40	1 730	0,0%	-1,7%
GetinNoble	0,49	1 299	-2,0%	14,0%
GPW	35,58	1 493	1,8%	8,6%
GTC	7,21	3 318	-0,6%	6,0%
Grajewo	33,22	2 149	3,3%	14,0%
Handlowy	72,50	9 473	0,9%	1,4%
Hawe	0,38	102	-2,6%	-7,3%
ING BSK	147,50	19 190	0,9%	14,2%
Intercars	290,00	4 109	-1,4%	0,0%
JSW	29,61	3 477	-2,6%	28,7%
Kernel	57,95	4 618	-0,7%	-1,9%
Kęty	366,00	3 460	0,0%	8,3%
Kruk	247,00	4 383	1,2%	20,8%
Medicalg	268,00	967	-0,6%	12,2%
Millennium	5,26	6 381	-0,8%	11,4%
Netia	4,75	1 654	4,4%	6,3%
Neuca	370,00	1 644	0,0%	6,6%
Orbis	74,29	3 423	0,5%	23,4%
PCM	34,48	411	2,5%	1,7%
PKP Cargo	43,78	1 961	2,9%	25,1%
Polnord	9,11	298	-7,0%	-13,1%
Robyg	3,11	818	1,6%	4,7%
Sanok	60,90	1 637	1,4%	2,5%
Synthos	4,01	5 306	0,8%	-0,2%
Trakcja	12,02	618	-1,2%	12,3%
Uniwhells	200,30	2 484	0,9%	27,1%
Wawel	920,05	1 380	0,0%	-6,4%

KOMENTARZ POPOŁUŚNIOWY

Europa na czerwono

WIG20 nie wykorzystał szansy na wzrosty i zanotował kolejną spadkową sesję (niekorzystnie wyglądamy również w perspektywie ostatnich 5 i 10 sesji). Dziś blue chipy straciły 0,3%, spadając do 1781,7 pkt. Znacznie lepiej wypadły małe i średnie podmioty – mWIG40 zyskał 0,5%, a sWIG80 ponad 0,1%. W USA początkowe godziny handlu upłynęły na zielono, lecz niestety nie pomogło to Europie. Warto zauważyć, że WIG20 nie wspomagały europejskie giełdy, które w większości były zdominowane przez stronę podażową (DAX stracił 0,8%, podobnie jak FTSE). Z szerokiego rodzimego rynku najlepiej zaprezentowały się walory PBG, Qumaka oraz ABC Daty, które zanotowały mocne dwucyfrowe wzrosty. Wydarzeniem dnia była publikacja minutes z lipcowego posiedzenia RPP. Rada podtrzymała ocenę, że stabilizacja stóp sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na „ścieżce zrównoważonego wzrostu” i zachowała stopy na niezmiennym poziomie. Co ciekawe, część członków RPP nie wykluczyło możliwości obniżenia stóp procentowych w przyszłości w przypadku pogłębienia deflacji. Jutro czeka nas dalszy wysyp raportów kwartalnych, a kumulacja będzie miała na początku przyszłego tygodnia. Inwestorom pozostaje liczyć, że pozwoli to na zakończenie miesiąca w bardziej pozytywnych nastrojach niż w ostatnich dniach i zakończenie korekty.

Adrian Górniak

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.

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PGNiG	Walne zgromadzenie PGNiG zdecydowało o upoważnieniu zarządu do skupu akcji własnych w celu umorzenia w liczbie do 129,87 mln akcji. Łączna kwota skupu nie przekroczy 700 mln zł, cena zakupu jednej akcji własnej wynosi 5,39 PLN. kup akcji własnych ma nastąpić do końca grudnia 2016 roku. PGNiG ocenia, że nie było dobrej okazji do akwizycji złóż, dlatego spółka zdecydowała się na skup akcji własnych - poinformował prezes spółki Piotr Woźniak.
KGHM	ABW twierdzi, że były zarząd KGHM mógł popełnić przestępstwo przy zakupie za blisko 10 mld PLN spółki Quadra. Transakcję przeprowadziliśmy zgodnie z prawem i z należytą starannością - zapewnia były prezes KGHM Herbert Wirth. (Gazeta Wyborcza)
Dom Development	Dom Development, który wydał klientom w I połowie roku 820 lokali, podtrzymuje, że w całym roku liczba ta wyniesie ok. 2.500 lokali. Rok później przekazań powinno być więcej, bo ok. 2.700 - poinformowali na konferencji przedstawiciele spółki.
P.A. Nova	P.A. Nova, która do tej pory oferowała usługi w zakresie kompleksowej realizacji inwestycji budowlanych w Polsce, myśli o wejściu na rynek niemiecki - poinformowali na konferencji przedstawiciele spółki.
CCC	CCC zakłada, że w 2017 roku otworzy ponad 120 tys. m kw. nowej powierzchni handlowej - poinformowali w czwartek przedstawiciele grupy. Nakłady inwestycyjne CCC w tym roku przekroczą planowane wcześniej 140 mln PLN, mogą wynieść ok. 150 mln PLN. Spółka chce się rozwijać na rynku rosyjskim w tempie ok. 20 sklepów rocznie. Prezes Miłek oczekuje, że w II półroczu marża brutto na sprzedaży nie będzie niższa rok do roku. Podtrzymuje także, że liczy w tym roku na wzrost przychodów o blisko 40 proc.
Asseco Poland	Asseco spodziewa się, że w drugiej połowie roku wypracuje wyższy poziom przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej niż w pierwszej. Informatyczna grupa widzi symptomy zatrzymania spadku marż. Portfel zamówień grupy Asseco Poland na 2016 r. ma wartość 5.746 mln PLN i jest 14 proc. wyższy rdr. Asseco Poland rośnie dzięki zagranicy. Rynek publiczny w Polsce nadal tkwi w letargu. Rzeszowska grupa rekompensuje to sobie, zwiększając sprzedaż w innych krajach. (Parkiet)
mBank	Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów w sporze pomiędzy mBankiem, a grupą jego klientów mających kredyty hipoteczne w CHF, ocenił, że postanowienie w tych umowach określające przesłanki zmiany oprocentowania jest w całości niedozwolone i umowy kredytu mogą zostać uznane za nieważne - podał UOKiK.
PBG	PBG rozpozna w wynikach 1H'16 zysk na realizacji układu z wierzycielami w wysokości 1,05 mld PLN. Dodatkowo, PBG oszacowała wpływ aneksu z uczestnikami konsorcjum realizującego zlecenie Polskiego LNG SA na +22,96 mln PLN. <i>BDM: Warto pamiętać, że realizacja układu wiąże się z emisją ponad 0,7 mld akcji. Przy wczorajszym kursie (3,15 PLN), kapitalizacja spółki wyniesie ok. 2,3 mld PLN, ostatni raz na tyle spółka była wyceniana w 2Q'11.</i>
PKM Duda	PKM Duda będzie monitorował rynek w poszukiwaniu celów akwizycyjnych - poinformował zarząd spółki. Chce, by dwie spółki w Wałbrzychu - których przejęcie jest finalizowane - były przyczółkiem do rozwoju spółki w tej okolicy. Firma jest zainteresowana rozwojem sprzedaży eksportowej, widzi jednak zagrożenia - rozwój afrykańskiego pomoru świń w Polsce może tę sprzedaż utrudniać.
Unibep	Przychody i zysk netto Unibepu wyniosły w 2Q'16 odpowiednio 280,1 mln PLN i 8,8 mln PLN wobec konsensusu na poziomie 282,4 mln PLN i 7,4 mln PLN
Graal	Główny akcjonariusz Graala Bogusław Kowalski, jego spółka zależna Greenwich Investments oraz GRWC Holdings, spółka należąca do Abris CEE Mid – Market Fund III podpisały umowę inwestycyjną, na mocy której zobowiązały się do ogłoszenia wezwania na wszystkie akcje Graala po 26 PLN
Ergis	Ergis, w wyniku uruchomionej ostatnio inwestycji w kolejną linię do produkcji folii wielowarstwowej, zwiększy moce produkcyjne o 15-18 tys. ton z ok. 45 tys. ton obecnie - poinformował prezes spółki Tadeusz Nowicki. Spółka nie wyklucza, że ten rok może przynieść poprawę wyników ubiegłorocznych. Spółka co roku przeznaczą na inwestycje około 30 mln PLN. Podobnie będzie i w 2016 r.
Elektrobudowa	Spółka opublikowała wstępne wyniki za 2Q'16.

Wyniki Elektrobudowy w 2Q'16 [mln PLN]

	2Q'15	2Q'16	zmiana r/r	2Q'16 P BDM	odchyl.	2Q'16P kons	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	347,1	313,4	-9,7%	310,1	1,1%	305,3	2,7%
Zysk (strata) netto	17,5	21,3	21,7%	14,6	45,9%	15,6	36,3%
Marża zysku netto	5,0%	6,8%		4,7%		5,1%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Przychody są bliskie oczekiwaniom. Wyraźnie wyższy jest zysk netto – pytanie czy w wynikach są ujęte jakieś zdarzenia jednorazowe (nie zakładaliśmy żadnych). Pełny raport opublikowany zostanie 31 sierpnia.

Mercator Medical

Spółka podała wyniki za 2Q'16 (zaległy komentarz z czwartku).

Mercator Medical – wyniki skonsolidowane [mln PLN]

	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	1Q'16	2Q'16	zmiana r/r
Przychody [mln PLN]	35,8	40,5	44,5	47,6	47,9	52,9	62,8	63,0	59,4	69,1	30%
Dystrybucja [mln PLN]	27,6	33,0	30,1	36,6	33,2	36,1	40,5	42,0	40,6	53,1	47%
Produkcja [mln PLN]	8,2	7,6	14,4	11,0	14,7	16,8	22,3	21,0	18,9	16,0	-5%
Zysk na sprzedaży	2,3	3,1	4,2	3,1	3,3	3,8	4,9	3,9	4,2	4,5	21%
EBITDA [mln PLN]	3,1	4,1	5,0	4,2	5,1	5,5	6,6	5,6	6,0	6,3	16%
EBIT [mln PLN]	2,4	3,3	4,2	3,2	3,6	3,9	5,0	4,0	4,3	4,5	15%
Zysk brutto [mln PLN]	1,9	3,0	4,4	2,7	3,5	2,5	2,8	1,9	3,5	5,3	113%
Zysk netto [mln PLN]	1,6	2,3	3,5	2,6	3,1	2,5	2,5	2,1	2,6	4,1	62%
Dług netto [mln PLN]	11,5	16,2	22,6	34,3	47,0	49,2	49,6	42,0	45,4	47,4	-4%
Marża EBITDA	8,8%	10,0%	11,2%	8,9%	10,6%	10,3%	10,5%	8,9%	10,1%	9,1%	
Marża netto	4,3%	5,7%	7,9%	5,5%	6,5%	4,8%	4,0%	3,4%	4,3%	6,0%	
P/E				13,8	11,9	11,7	12,8	13,4	14,2	12,2	
EV/EBITDA				10,5	10,1	9,5	8,8	7,9	7,7	7,6	
EV/EBIT				13,1	12,9	12,5	11,9	10,9	10,7	10,4	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: EBITDA w 2Q'16 wzrosła z 5,5 mln PLN do 6,3 mln PLN (w tym 4,8 mln PLN dystrybucja i 1,6 mln PLN produkcja), niższa jest z kolei marża na tym poziomie, co jest wynikiem wyższej kontrybucji dystrybucji oraz słabej marży na produkcji (8% w 16% przed rokiem). Saldo finansowe +0,8 mln PLN vs -1,4 mln PLN w 2Q'15, wpływa na dużą poprawę zysku brutto.

Bogdanka

Zysk netto na poziomie 75 mln PLN w 1H'16 (20,5 mln PLN w 2Q'16) okazał się zgodny z wcześniejszymi szacunkami podanymi przez spółkę. Konsensus rynkowy przed publikacją prognoz zakładał w 1H'16 wynik netto na poziomie 83,4 mln PLN

Śnieżka

Śnieżka zamierza powalczyć o wyższe marże. Spółce sprzyja rosnący krajowy rynek i poprawa sytuacji gospodarczej na Ukrainie. (Parkiet)

Śnieżce marzy się Zachód. Spółka zbuduje centrum logistyczne, by rozwijać sprzedaż. Myśli o zwrocie na Zachód i markach własnych sieci marketów. (Puls Biznesu)

BDM: Dynamika przychodów w Polsce w 2Q'16 była zerowa, spodziewamy się lekkiej poprawy w 3Q'16, jednak pytaniem jest przełożenie obecnego wzrostu niepewności na Ukrainie, na tamtejszą sprzedaż. Zwracamy uwagę na wysoką dynamikę kosztów sprzedaży zarówno w 1Q'16 jak i 2Q'16 (co przełożyło się na spadek EBITDA w tym kwartale), co związane jest ze wzrostem konkurencji na rynku polskim. Z budową centrum logistycznego związany jest ostatni zakup gruntu za ok 6 mln PLN. Spodziewamy się, że CAPEX w 2017 i 2018 może być wyższy niż notowany w latach ubiegłych.

GPW

Giełda szykuje emisję obligacji. Operator niedługo może wyjść z ofertą publiczną obligacji. Chce pozyskać do 120 mln zł, aby zrefinansować wcześniej zaciągnięty dług. (Parkiet)

Cyfrowy Polsat

Euro 2016 będzie pozytywne dla wyników Cyfrowego Polsatu także w trzecim kwartale. Spółka podtrzymuje cel 1,4 mln klientów programu SmartDOM do końca 2016 roku. Cyfrowy Polsat spodziewa się, że w całym 2016 r. wypracuje wolne przepływy pieniężne w górnym przedziale zapowiadanych wcześniej widełek 1,2-1,4 mld zł. Zdaniem przedstawicieli spółki, wyniki grupy Cyfrowego Polsatu przybliżają ją do wypłaty dywidendy w 2017 r. Obecny poziom gotówki i ekwiwalentów to 1,4 mld zł.

Polkomtel wypowiedział umowę z PTI, spółce z grupy OEX, ze skutkiem na 31 grudnia 2016 r. Spółki negocjują nową umowę, która ma obowiązywać od 1 stycznia 2017 r.

Enea

Wyniki Enei za 1H'16. były zgodne z przedstawionymi wcześniej szacunkami spółki. Zysk netto wzrósł do 471,2 mln zł. Tymczasem rynek przed publikacją wstępnych wyników oczekiwał w 1H'16 450,6 mln zł zysku.

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

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.