

**KOMENTARZ PORANNY**

**Czerwiec z obawami**

Kilka ostatnich sesji sprowadziło kontrakt w rejony majowych minimów. W rezultacie miesiąc kończymy ok. 4% spadkiem. Tym razem lepsze okazały się średnie i małe podmioty, które nie straciły więcej niż 1,2%. Co dalej? Przy okazji rozpoczęcia nowego miesiąca pora na garść statystyk. Średnio miesięczna stopa zwrotu w czerwcu dla WIG20 to -0,3% vs -1,8% dla maja (55% miesięcy spadkowych). Dla S&P500 statystyki kształtują się następująco: średnia stopa zwrotu -0,2% i 47% miesięcy spadkowych. Sezonowość nie daje więc większej przewagi w czerwcu. Technicznie ostatni dołek (2264 pkt na FW20) to okolice 62% zniesienia wzrostów od kwietnia (2281 pkt), a także góra konsolidacji luty-kwiecień (2150-2275 pkt). Przełamanie tego wsparcia, które zostało już przecież ostatnio naruszone, mogłoby oznaczać szybki test 2150 pkt. Dziś nastroje o poranku są neutralne mimo alarmującego spadku wskaźnika przemysłowego PMI dla Chin (49,6 vs 50,1 pkt oczek.). W dalszej części dnia poznamy analogiczne, finalne odczyty dla pozostałych gospodarek, w tym wstępny dla Polski (oczek. 54,5 pkt vs 54,1 pkt poprzednio). Jako że zbliża się pierwszy piątek miesiąca (dane z amerykańskiego rynku pracy) to dziś poznamy jego przedsmak (raport ADP).

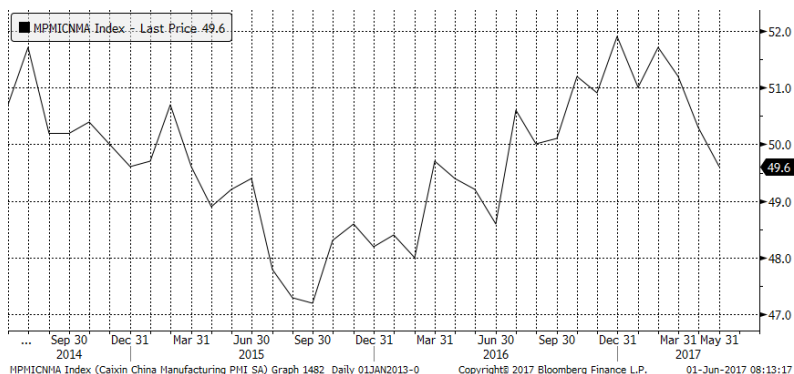
Krystian Brymora

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK**

- **PZU:** Prezes nie wyklucza, że spółka może przeznaczyć 80% zysku za 2017 na dywidendę;
- **OFE:** Reforma OFE od stycznia 2018 – Dziennik Gazeta Prawna;
- **Raiffeisen Bank:** Raiffeisen powinien wykonać zobowiązanie dot. IPO Raiffeisen Bank Polska – Morawiecki;
- **Górnictwo:** Sprzedaż węgla w Polsce w kwietniu 2017: 5,17 mln vs 6,51 mln ton rocznie;
- **Kęty:** Walne uchwaliło 30 PLN dywidendy/akcję [komentarz BDM];
- **Trans Polonia:** Spółka oczekuje, że wpływy netto z emisji do 8,5 mln nowych akcji wyniosą 58,5 mln PLN;
- **Amica:** Spółka chce w tym roku poprawić wyniki rekordowego roku 2016;
- **Vistal:** Głównym celem na ten rok jest poprawa rentowności oraz obniżenie zadłużenia;
- **ATM:** Rada nadzorcza odwołała Sylwestra Biernackiego z funkcji prezesa spółki;
- **Paged:** Fundusze inwestycyjne zarządzane przez Trigon TFI mają 5,4% akcji spółki;
- **Petrolinvest:** Ostatnim dniem obrotu akcjami powinien być 28 czerwca 2017 – KNF.

**WYKRES DNIA**

Indeks PMI dla chińskiego przemysłu spadł poniżej 50 pkt. i jest najniżej od czerwca 2016 roku.



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

Notowania: środa, 31 maja 2017			
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 281,2	-0,5%	17,1%
WIG30	2 623,6	-0,6%	17,0%
mWIG40	4 798,7	-0,6%	13,8%
sWIG80	16 220,6	0,1%	13,8%
WIG	60 092,1	-0,4%	16,1%
WIG Banki	7 421,4	0,8%	18,5%
WIG Bud	3 382,1	-2,0%	18,4%
WIG Chemia	15 153,0	-0,9%	10,2%
WIG Dew	2 047,9	-0,4%	12,0%
WIG Energia	2 762,8	-2,4%	8,3%
WIG IT	2 284,2	-1,8%	6,0%
WIG Media	5 290,2	1,2%	16,0%
WIG Paliwa	6 931,7	-1,6%	22,3%
WIG Spoż	4 594,1	0,2%	10,6%
WIG Surowce	3 887,4	-3,1%	10,5%
WIG Telco	716,9	-1,1%	-1,8%
DAX	12 615,1	0,1%	9,9%
CAC40	5 283,6	-0,3%	8,7%
BUX	34 551,9	0,7%	8,0%
S&P500	2 411,8	0,0%	7,7%
DJIA	21 008,7	-0,1%	6,3%
Nasdaq Comp	6 198,5	-0,1%	15,1%
Bovespa	62 711,5	-2,0%	4,1%
Nikkei225	19 850,7	1,0%	3,9%
S&P/ASX 200	5 734,4	0,2%	1,2%
Złoto	1 269,9	0,6%	10,1%
Miedź	5 656,0	0,0%	2,2%
Ropa	48,3	-2,7%	-14,9%
EUR/PLN	4,18	0,3%	-5,0%
USD/PLN	3,72	-0,3%	-11,1%
CHF/PLN	3,84	0,4%	-6,4%
EUR/USD	1,12	0,6%	6,8%
USD/JPY	110,7	-0,1%	-5,4%

FW20: środa, 31 maja 2017			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 294	-22	-0,95%
Kurs zamknięcia	2 284	-10	-0,44%
Kurs min.	2 276	-7	-0,31%
Kurs max.	2 325	8	0,35%
Wolumen obrotu	21 524	4 266	24,72%
Otwarte pozycje	71 910	-1 117	-1,53%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 2325				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 2348				
Opory:	2425	2482	2538	2600
Wsparcia:	2264	2192	2164	2100

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	2 293,0	2 277,1	2 317,6	2 281,2	-0,5%	1 740
WIG30	2 642,5	2 623,6	2 662,7	2 623,6	-0,6%	1 860
MWIG40	4 822,4	16 128,6	16 220,6	4 798,7	-0,6%	200
SWIG80	16 187,6	4 782,8	4 828,7	16 220,6	0,1%	45
WIG-PL	61 243,4	61 192,0	61 501,3	61 192,0	-0,4%	2 011
WIG	60 384,0	60 057,9	60 723,2	60 092,1	-0,4%	2 019

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	68,20	8 815	-1,8%	25,9%
Asseco PL	48,40	4 017	-3,2%	-10,3%
BZ WBK	339,25	33 665	-1,7%	7,4%
CCC	210,00	8 224	0,0%	3,2%
Cyfrowy P.	26,72	17 089	-1,4%	8,6%
Energa	9,84	4 074	-0,8%	8,1%
Eurocash	30,88	4 297	-3,0%	-21,5%
JSW	66,89	7 854	-2,8%	0,0%
KGHM	105,70	21 140	-3,1%	14,3%
Lotos	53,82	9 950	-1,5%	40,7%
LPP	6 270,90	11 534	-0,7%	10,5%
mBANK	422,00	17 842	-1,5%	25,9%
Orange	4,56	5 984	0,2%	-17,2%
Pekao	138,00	36 221	0,5%	9,7%
PGE	10,92	20 418	-2,2%	4,5%
PGNIG	6,35	36 692	-1,6%	12,8%
PKN Orlen	106,15	45 401	-1,6%	24,4%
PKOBP	36,51	45 638	3,6%	29,7%
PZU	44,33	38 280	0,4%	33,5%
Tauron	3,22	5 643	-2,4%	13,0%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	62,85	967	0,4%	2,4%
Amica	188,00	1 462	-2,6%	0,9%
Amrest	340,00	7 213	-1,2%	14,9%
Apator	36,27	1 201	-0,4%	21,3%
Azoty	63,36	6 285	-2,6%	1,1%
Bogdanka	64,00	2 177	-4,8%	-7,9%
Boryszew	11,09	2 662	-1,9%	38,5%
Budimex	218,00	5 566	-6,5%	10,1%
CD Projekt	78,93	7 587	1,7%	51,2%
Ciech	67,55	3 560	-4,0%	15,8%
Comarch	220,00	1 789	-2,0%	26,4%
Echo	5,40	2 229	-1,8%	3,8%
Emperia	89,00	1 098	0,3%	36,9%
Enea	11,30	4 988	-5,1%	18,9%
Forte	78,00	1 864	0,7%	2,6%
GetinNoble	1,51	1 334	1,3%	14,4%
GPW	46,66	1 958	0,0%	16,9%
GTC	9,09	4 183	-2,3%	10,9%
Handlowy	69,50	9 081	-4,5%	-9,0%
ING BSK	176,60	22 976	-0,1%	9,4%
Intercars	329,95	4 675	4,8%	18,9%
Kernel	67,56	5 452	-0,8%	5,8%
Kęty	430,00	4 081	0,0%	10,8%
Kruk	300,90	5 640	1,0%	27,0%
Medicalg	289,00	1 042	-1,2%	-6,2%
Millennium	6,96	8 443	-1,6%	34,1%
Netia	4,36	1 519	-3,5%	-5,2%
Neuca	385,50	1 798	-0,9%	-1,2%
Orbis	89,00	4 101	4,1%	21,9%
Pfleiderer	44,99	2 911	2,3%	21,9%
PKP Cargo	58,81	2 634	-3,2%	25,1%
Polimex	6,21	1 469	-1,9%	66,0%
Polnord	9,16	299	-2,1%	12,9%
Robyng	3,39	892	1,8%	14,1%
Sanok	69,99	1 881	2,8%	14,2%
Stalprodukt	510,15	2 847	-3,7%	-2,8%
Synthos	4,90	6 484	3,4%	7,5%
Trakcja	15,15	779	0,7%	7,0%
Uniwheels	248,95	3 087	-0,2%	13,5%
Wawel	1 194,95	1 792	3,0%	8,6%

KOMENTARZ POPÓŁDNIOWY

Zmiany w MSCI zwiększyły obrót

Po słabym początku tygodnia dzisiejsza sesja zaczęła się od kontynuacji spadków i do południa warszawskie indeksy poruszały się bez wielkich emocji na niewielkim minusie. W kolejnych godzinach handlu rynek się rozruszał i najpierw mocny popyt na akcje PKO i Pekao pociągnął za sobą cały WIG20, który wyszedł w pewnym momencie powyżej wczorajszego maksimum rosnąc o ponad 1%. Niestety w końcówce sesji znów aktywowała się podaż i WIG20 mimo solidnego wzrostu w trakcie dnia zakończył notowania 0,48% pod kreską. Spadek od dziennego szczytu wygląda szczególnie groźnie gdy połączymy go z bardzo wysokim obrotem 1,7 mld zł. Warto jednak pamiętać, że to w dużej mierze efekt dostosowania instytucji do zmian wag polskich spółek w indeksach MSCI. Wśród wyraźnie najsłabszych walorów znalazły się dziś spółki górnicze. JSW i KGHM straciły odpowiednio o 2,7% oraz 3,1%, natomiast kapitalizacja Bogdanki spadła o 4,7%. Pozytywnie spisały się natomiast największe spółki finansowe. PKO zyskało 3,6%, a silniejsze od indeksu były też bank Pekao (+0,4%) oraz PZU (+0,4%). Na szerokim rynku notowania były spokojniejsze, a uwaga inwestorów skupiała się na wynikach spółek. Dużym rozczarowaniem przyjęto raport kwartalny Biotonu (-13%), natomiast kolejny dzień bardzo silne były akcje CD Projektu bijące kolejny rekord hossy (+1,7%).

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓLEK**

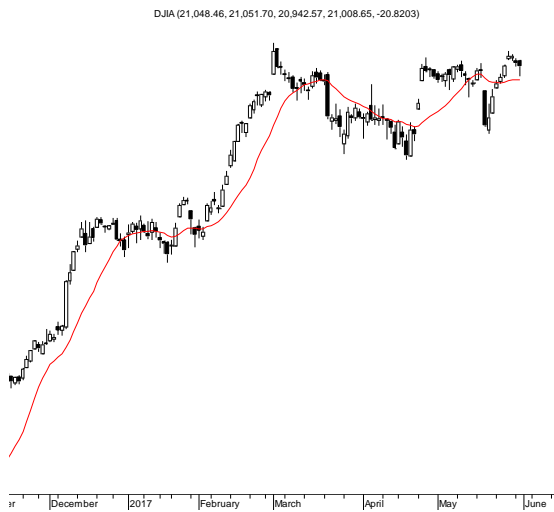
<b>PZU</b>	<p>PZU nie wyklucza, że z spółka mogłaby przeznaczyć 80 proc. zysku za 2017 rok na dywidendę - poinformował dziennikarzy prezes PZU prezes Paweł Surówka. "Inwestorzy widzą, że ten rok jest wyjątkowy i odpowiedzialny zarząd powinien zadbać o to, by mimo chęci dzielenia się zyskiem z inwestorami, zachować środki na przejęcie Pekao i zadbać o stabilność kapitałową" - powiedział. "Będziemy chcieli być w przyszłości spółką dywidendową" - dodał.</p>
<b>OFE</b>	<p>Reforma OFE od stycznia. 75% aktywów trafi na konta emerytalne ubezpieczonych w III filarze. Reszta zostanie przeniesiona do Funduszu Rezerwy Demograficznej - wynika z projektów ustaw, do których dotarł "DGP". Cała operacja ma wystartować w poniedziałek, 22 stycznia. Tego dnia ma być umorzone 25% jednostek uczestnictwa na rachunku każdego ubezpieczonego w OFE. Ich wartość ma zostać zapisana na subkoncie ubezpieczonego w ZUS. – Dziennik Gazeta Prawna</p>
<b>Raiffeisen Bank</b>	<p>Debiut Raiffeisen Polbanku na GPW może się znowu opóźnić, właściciel negocjuje z KNF przesunięcie terminu lub zmianę warunków zobowiązania – Parkiet</p> <p>Raiffeisen powinien wykonać swoje zobowiązania wobec KNF dotyczące IPO Raiffeisen Bank Polska - poinformował wicepremier, minister rozwoju i finansów Mateusz Morawiecki. We wtorek Bloomberg, powołując się na nieoficjalne informacje podawał, że Raiffeisen Bank International chce przesunięcia debiutu giełdowego Raiffeisen Bank Polska. Z komunikatu po wtorkowym posiedzeniu KNF wynikało, że Komisja podtrzymuje swoje stanowisko, zgodnie z którym Raiffeisen Bank International zobowiązany jest przeprowadzić IPO Raiffeisen Bank Polska do 30 czerwca 2017 roku.</p> <p>W połowie kwietnia Raiffeisen Bank Polska złożył prospekt emisyjny do Komisji Nadzoru Finansowego.</p> <p>Zgodnie z wcześniejszym zobowiązaniem, do 30 czerwca 2018 do obrotu na warszawskiej giełdzie mają zostać wprowadzone akcje samego RBI.</p>
<b>Górnictwo, energetyka</b>	<p>Przedstawiony przez Unię Europejską pakiet zimowy zakłócił prace nad Strategią dla górnictwa węgla brunatnego - poinformował wiceminister energii Grzegorz Tobiszowski, cytowany w komunikacie zamieszczonym na stronach resortu energii .</p> <p>Zdaniem Tobiszowskiego, zapisy pakietu - gdy tylko się uprawomocnią - "dotkliwie uderzą w Polskę, której energetyka oparta jest na węglu". Przypomniat, że rozpoczęły się rozmowy pomiędzy Komisją Europejską poszczególnymi państwami członkowskimi dotyczące tych propozycji. Jednocześnie poinformował, że polski rząd podjął już stosowne działania zarówno na poziomie rządowym jak i unijnym.</p>
<b>Górnictwo</b>	<p>Sprzedaż węgla w Polsce w kwietniu 2017 roku wyniosła 5,168 mln ton wobec 6,066 mln ton w marcu i 6,511 mln ton w kwietniu 2016 roku - podała Agencja Rozwoju Przemysłu, która analizuje rynek węgla. Dane ARP dotyczą wszystkich krajowych producentów węgla.</p> <p>Stan zapasów na haldach w końcu kwietnia 2017 r. wyniósł 2,145 mln ton wobec 2,022 mln ton miesiąc wcześniej i wobec 4,655 mln ton w kwietniu 2016 roku.</p> <p>Produkcja węgla wyniosła 5,284 mln ton w kwietniu 2017 r. wobec 5,968 mln ton w marcu i wobec 5,233 mln ton w kwietniu 2016 roku.</p>
<b>Amica</b>	<p>Amica chce w tym roku poprawić wyniki rekordowego roku 2016. W 1Q'17 spółka negatywnie odczuła deprecjację funta i spadek napływu imigrantów do Niemiec, co zawsze tworzyło impuls popytowy.</p>
<b>Kęty</b>	<p>Walne zgromadzenie Grupy Kęty przegłosowało przeznaczenie przez spółkę 285 mln PLN na wypłatę dywidendy (30 PLN/akcję) - poinformowała spółka w komunikacie. Dzień dywidendy to 24 sierpnia, a wypłata nastąpi 7 września (76 mln PLN) i 23 listopada (209 mln PLN).</p> <p><i>BDM: Walne uchwaliło dywidendę na poziomie proponowanym przez NN OFE (102% skonsolidowanego zysku netto za 2016 rok), powyżej pierwotnej propozycji zarządu (223 mln PLN)</i></p>
<b>Unimot</b>	<p>Pozyskany z emisji kapitał przynosi efekty, zwiększa możliwości zakupowe spółki - ocenia Robert Brzozowski, prezes Unimotu. – Parkiet</p>
<b>Indykpol</b>	<p>Mimo ptasiej grypy, która odbiła się na wynikach Indykpolu, spółka kontynuuje inwestycje warte 200 mln PLN. Embargo na polski drób trwa do 20 lipca, ale spółka nie spodziewa się, by handel od razu ruszył. – Parkiet</p>

<b>Banki</b>	<p>Pierwsze banki wychodzą z ofertą przewalutowania kredytów - PKO BP z hojniejszą, mBank z bardzo skąpą. Ustawowe propozycje rozwiązania problemu zbierają tymczasem krytyczne recenzje - także od rządu. – Puls Biznesu</p> <p>Deutsche Bank szuka nabywcy dla polskiego oddziału. Najbardziej prawdopodobnym nabywcą tego aktywa jest niemiecki Commerzbank, właściciel mBanku. – Puls Biznesu</p>
<b>Polnord</b>	<p>Polnord kupił działki w Gdańsku, na których spółka może wybudować około 276 apartamentów wakacyjnych - podał deweloper w komunikacie.</p>
<b>Trans Polonia</b>	<p>Trans Polonia oczekuje, że wpływ netto z emisji do 8,5 mln nowych akcji serii I wyniosą około 58,5 mln PLN. Pozyskane środki trafić mają na inwestycje w tabor transportowy i częściowo na zwiększenie kapitału obrotowego - poinformowała spółka w prospekcie emisyjnym. Proces budowy księgi popytu odbędzie się w dniach 13-22 czerwca. 22 czerwca ustalona ma być cena oraz ostateczna liczba oferowanych akcji. Przyjmowanie zapisów odbędzie się w dniach 23-27 czerwca.</p> <p>Pierwsze efekty inwestycji widoczne będą już w przyszłorocznych wynikach. Cały program inwestycyjny grupy do roku 2020 opiewa na 62 mln PLN. Poza zakupem taboru planowane jest przeznaczenie 6,2 mln PLN na zasilenie kapitału obrotowego. Prezes, zapytany o dynamikę wzrostu sprzedaży w 2017 roku, odpowiedział: "Wszystko wskazuje na to, że zanotujemy bardzo dynamiczny wzrost. Może nie tak dynamiczny jak w 2016 roku wobec roku 2015, ale będzie to jeden z największych wzrostów w historii spółki". Prezes poinformował, że prowadzone inwestycje nie wykluczają przejęć. Trans Polonia podtrzymuje, że rozważy ogłoszenie polityki dywidendowej.</p>
<b>Vistal</b>	<p>Backlog Vistalu na koniec 1Q'17 wyniósł 476,2 mln PLN (+26% r/r). CAPEX w 2017 wyniesie blisko 10 mln PLN - poinformowali na konferencji członkowie zarządu spółki. Podkreślili, że głównym celem na ten rok jest poprawa rentowności oraz obniżenie zadłużenia. Zarząd chce, aby eksport nadal stanowił ok. 70% przychodów.</p>
<b>Selvita</b>	<p>Backlog Selvity przekroczył 85,0 mln PLN (+101% r/r). Spółka liczy, że przychody w 2017 wzrosną ponad dwukrotnie.</p>
<b>ZPUE</b>	<p>Spółka zawarła z Tauronem umowę na dostawę stacji transformatorowych prefabrykowanych SN/nN. Wartość umowy stanowi 29,9 mln PLN brutto.</p>
<b>KGHM</b>	<p>Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Energii chce, by akcjonariusze KGHM na WZ spółki zwołanym na 21 czerwca rozpatrzyli punkt dotyczący zmian w składzie rady nadzorczej spółki.</p> <p>Piotr Walczak złożył rezygnację z funkcji wiceprezesa KGHM ds. produkcji ze skutkiem na 13 czerwca 2017. Walczak został powołany na stanowisko 15 marca 2016.</p>
<b>Atlanta PL</b>	<p>Andrzej Piotr Niedbalski złożył rezygnację z funkcji. Rezygnacja została złożona ze skutkiem na dzień 3 czerwca 2017 roku. Jako przyczynę złożenia rezygnacji z funkcji wskazał wybór i powołanie na stanowisko prezesa w innej spółce prawa handlowego.</p>
<b>Inter Cars</b>	<p>Inter Cars otworzył w Zakroczymiu centrum logistyczne za 200 mln PLN.</p> <p>Inter Cars staje przed kolejnym wyzwaniem - minimum 10 mld PLN przychodów w 2020 – Parkiet.</p>
<b>Quantum</b>	<p>Quantum Software chce wypłacić w formie dywidendy łącznie 2,17 mln PLN, czyli cały wypracowany w 2016 roku zysk,</p>
<b>PGO</b>	<p>Polska Grupa Odlewnicza chce wypłacić 0,37 PLN dywidendy na akcję za 2016 rok, czyli łącznie 35,6 mln PLN.</p>
<b>Erbud</b>	<p>Spółka zawarła umowę na budowę budynków mieszkalnych w inwestycji Bliskie Bemowo przy ul. Olbrachta róg Powstańców Śląskich w Warszawie z CGL VIII (Grupa Lar). Wartość kontraktu 18,1 mln PLN.</p>
<b>Orange</b>	<p>Integrated Solutions, spółka z grupy Orange Polska, podpisała umowę z Centrum Obsługi Administracji Rządowej na dostawę licencji, aktualizację licencji i subskrypcję oprogramowania Microsoft oraz usługi wsparcia lub produktów równoważnych dla GDDKiA. Wartość zlecenia to 14,9 mln PLN.</p>
<b>ABC Data</b>	<p>Zarząd ABC Data rekomenduje warunkową wypłatę zaliczki na poczet dywidendy za 2017. Łączna kwota przeznaczona na wypłatę miałaby wynieść ponad 10 mln PLN (0,08 PLN na akcję), z zastrzeżeniem, że kwota zaliczki pomniejszona będzie o kwotę zaliczki przypadającej na akcje własne spółki. Zaliczka miałaby być wypłacona nie później niż do 31 grudnia 2017. W marcu zarząd ABC Data rekomendował niewypłacanie dywidendy za rok obrotowy 2016.</p>
<b>ATM</b>	<p>Rada nadzorcza ATM odwołała w środę Sylwestra Biernackiego z funkcji prezesa spółki. Do pełnienia tej funkcji oddelegowano Piotra Sieluka, członka rady nadzorczej.</p>

<b>Petrolinvest</b>	Ostatnim dniem obrotu akcjami Petrolinvestu powinien być 28 czerwca 2017 roku - poinformowała KNF w komunikacie.
<b>Asseco BS, Macrologic</b>	Asseco Business Solutions otrzymało zgodę Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie koncentracji, polegającej na przejęciu kontroli nad Macrologic.
<b>Paged</b>	Fundusze inwestycyjne zarządzane przez Trigon TFI mają 5,4% akcji Pagedu Przed transakcją kupna papierów firmy posiadały 4,9% akcji.
<b>Onico</b>	Zarząd Onico rekomenduje przeznaczenie na dywidendę 7,23 mln PLN (5 PLN na akcję).
<b>Hortico</b>	Spółka Hortico chce, by z zysku za 2016 r. na dywidendę trafiło 822 tys. PLN (0,07 PLN na akcję).
<b>Geotrans</b>	Geotrans planuje przeznaczyć na dywidendę z zysku za 2016 rok łącznie 1 mln PLN (0,20 PLN na akcję).

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.