

## GPW

## KOMENTARZ PORANNY

## W pobliżu maksimów

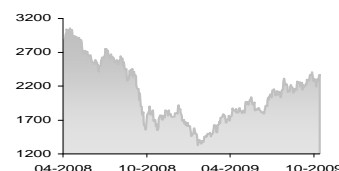
Wtorkowa sesja zakończyła się wzrostem indeksów, ale skala ruchu nie była znaczna. W pierwszej fazie sesji zostały wytyczone dzienne maksima, natomiast w kolejnych godzinach pojawiła się pewna presja podaży. W samej końcówce do głosu ponownie doszli kupujący, by zapewnić zamknięcia w pozytywnym terytorium. Na pierwszy plan dziś będzie się wysuwać jednak umocnienie złotego, co zazwyczaj sprzyja zakupom ze strony inwestorów zagranicznych, jak również nadszycie wcześniejszych maksimów na indeksach amerykańskich. Dla WIG-20 najbliższy opór wytycza wtorkowy wierzchołek na 2388 pkt., a jego przebicie odczytam jako zapowiedź ataku na szczyt na 2416 pkt. W przypadku sforsowania tej bariery kolejny ważny opór widzę na poziomie 2457, natomiast w przypadku silniejszego wzrostu podaż winna ujawnić się na 2550 pkt. Najbliższe wsparcie dla indeksu znajduje się na 2357 pkt., a w razie jego przełamania będę oczekiwał na test piątkowego minimum na 2349 pkt. Kolejne wsparcia widziałbym w takim wypadku na 2335 lub też na 2310 pkt. Myślę, że dziś w pierwszej fazie sesji kupujący będą chcieli zdyskontować wzrosty na parkietach amerykańskich do nowych krótkoterminowych maksimów, a przede wszystkim umocnienie złotego co zwiększa stopy zwrotu inwestorom zagranicznym. Będę z tego względu zwracał uwagę na zachowanie indeksu wyczonego w dolarze amerykańskim, gdyż wcześniejsze maksimum zostało wytyczone w dość istotnej strefie oporu, a jej przełamanie winno obiecywać kontynuację zwyżki. Ciekawa sytuacja ma też miejsce na indeksie średnich spółek, gdzie mWIG40 zbliża się do szczytów z października na 2298 pkt. Eventualne jego przebicie będzie zapowiadało atak na sierpniowe maksimum na 2356 pkt. Jak pamiętamy indeks ten nie zdołał potwierdzić nowych szczytów w październiku i z tego względu na wykresie utrzymuje się negatywna dywergencja. Cały czas relatywnie najslabiej wygląda segment małych spółek, ale tu motywów należy się doszukiwać w koncentracji inwestorów na akcjach największych emitentów. Najbliższe opory dla sWIG80 znajdują się na 11359 oraz na 11604 pkt. Tomasz Jerzyk

## KOMENTARZ TERMINOWY

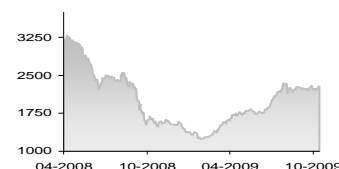
Stronie popytowej udało się we wtorek utrzymać ponad przełamanym dzień wcześniej oporem: 2349 – 2356 pkt. Strefa przemieniła się obecnie w zaporę popytową. Warto w tym kontekście nadmienić, że oprócz „starych” projekcji, koncentrują się tutaj także znieśienia wewnętrzne wygenerowane na bazie bieżącego impulsu wzrostowego (między innymi: 23.6% i 38.2%). Wydaje się, że zanegowanie tego stosunkowo wiarygodnego wsparcia pogorszyłoby w jakimś stopniu krótkoterminowy układ techniczny wykresu, zapowiadając jednocześnie możliwość przedłużenia się ruchu korekcyjnego. Nie wykluczam, że w takiej sytuacji niedźwiedzie byłyby w stanie dotrzeć do węzła DiNapolego: 2315 – 2322 pkt. Z załączonego wykresu wynika, że w wymienionym rejonie przebiega także środkowa linia Pitchforka, przez co znaczenie wsparcia Fibonacciego zostaje niejako automatycznie wzmocnione. W związku z tym zlecenie zabezpieczające dla przynajmniej części długich pozycji umiejscowiłbym kilka punktów poniżej poziomu środkowej media line oczekując, iż w przypadku wybicia dołem niedźwiedzie jeszcze bardziej wzmocniłyby wówczas swoje szeregi. Intradayowym oporem pozostaje obecnie zakres cenowy: 2388 – 2392 pkt, w którym koncentrują się jak wiadomo projekcje formacji ABCD, spełniającej zależność: AB = CD (formacja nie jest widoczna na wykresie w skali dziennej). We wtorek bykom nie udało się sforsować tej przeszkody, gdyż dokładnie tutaj fala hossy wytraciła swój impet. Warto nadmienić, że krótkoterminowa sytuacja techniczna wykresu skomplikowałaby się, gdyby kolejna próba przełamania strefy zakończyła się porażką byków. Jak wiadomo bowiem podwójne, nieudane testy przedziałów cenowych, w których koncentrują się projekcje struktur ABCD bądź XABCD często traktuje się jako wstępne sygnały słabości rynku. Paweł Danielewicz

Indeks	11.11.	zmiana
WIG 20	2373,3	↑ 0,61%
WIG	39879,9	↑ 0,50%
mWIG40	2283,5	↑ 0,27%
WIG-Banki	5848,5	↑ 0,86%
WIG-Budowl	5253,9	↓ -0,55%
WIG-Info	1194,4	↓ -0,36%
WIG-Media	2894,8	↑ 1,38%
WIG-Spoż.	3125,0	↑ 2,18%

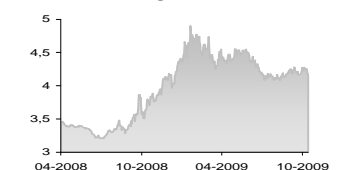
## WIG 20



## mWIG40

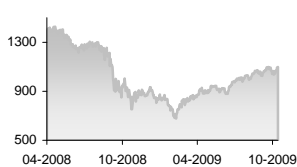


## EURPLN

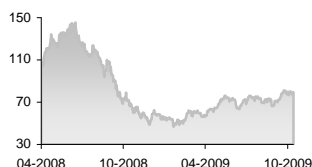


## ŚWIAT

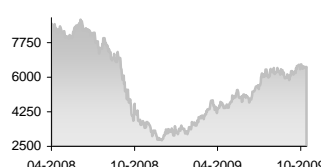
## S&amp;P 500



## Ropa



## Miedź



## KOMENTARZ DO SESJI W USA

## W ślad za dolarem

W środę w Stanach Zjednoczonych obchodzono Dzień Weterana, przez co nie odbywał się handel na rynku obligacji, a i na rynku akcji odnotowano mniejszą aktywność inwestorów. Nie przeszkodziło to jednak w ustanowieniu przez indeksy Dow Jones oraz S&P 500 nowych szczytów bieżącego roku. Dobre dane o produkcji przemysłowej w Chinach (najwyższe poziomy od 19 miesięcy) zapowiadały kolejny udany dzień na Wall Street, zważywszy dodatkowo na ponowną deprecjację amerykańskiej waluty we wczesnych godzinach handlu. Zaraz po gongu obwieszczającym rozpoczęcie sesji, giełdowe byki przejęły inicjatywę i wywindowały główny indeks na poziomy o 1,1% wyższe od wtorkowego zamknięcia. Tu jednak pojawiły się pewne problemy: 1) obecność istotnych poziomów technicznych oraz 2) silniejsze zachowanie się dolara, co spowodowało pewną niemoc w szeregach kupujących, którzy wyraźnie spuścili z tonu. Tym niemniej, wszystkie trzy główne indeksy zakończyły dzień na plusie, a dla S&P 500 była to siódma z ośmiu sesji zakończonych wzrostami w ostatnim czasie. W ujęciu sektorowym na uwagę zasługują po raz kolejny silna postawa spółek finansowych (+1,4%) oraz surowcowych (+0,9%), przy czym tym drugim ponownie sprzyjało zainteresowanie zwłaszcza złotem (intradayowy szczyt na poziomie 1119,1 USD/uncję). Na poziomie korporacyjnym, pomimo lepszych od konsensusu wyników za III kw. '09, ponad 8% na wartości straciły walory detalisty Macy's Inc., co było konsekwencją obniżenia prognoz na ostatni kwartał roku. Czwartkowa sesja winna być z pewnością ciekawsza od środowej. Poza wynikami spółek (a wśród nich m.in. raport Wal-Mart), katalizatorami nastrojów będą dane makro, na czele z cotygodniowym raportem z rynku pracy. Adam Nowakowski

## Europa

Indeks	11.11.	zmiana
FTSE	5266,8	↑ 0,69%
DAX	5668,4	↑ 0,98%
BUX	21450,0	↑ 2,36%
RTS	1434,8	↑ 0,03%
ISE 100	48864,0	↑ 1,51%

## Ameryka Płn. i Płd.

Indeks	11.11.	zmiana
Dow J.	10291,3	↑ 0,43%
S&P 500	1098,5	↑ 0,50%
Nasdaq	2166,9	↑ 0,74%
Bovespa	66906,0	↑ 0,08%

## Azja

Indeks	12.11.	zmiana
NIKKEI	9804,5	↓ -0,68%
HangSen	22430,2	↓ -0,87%
Shanghai	3172,9	↓ -0,07%

## Towary i surowce

Indeks	11.11.	zmiana
Ropa	79,45	↑ 0,21%
Miedź	6515,75	↑ 0,15%
Złoto	1121,36	↑ 0,67%
Srebro	17,68	↑ 1,26%

## Waluty

Indeks	11.11.	zmiana
EURPLN	4,14	↓ -0,03%
USDPLN	2,76	↓ -0,25%
CHFPLN	2,74	↓ -0,07%

## GŁÓWNE WIADOMOŚCI ZE SPÓŁEK

PEKAO	Bank Pekao podejmie decyzję w sprawie dywidendy za 2009 rok w pierwszym kwartale 2010 roku; bank nie wyklucza sprzedaży ukraińskiej spółki zależnej
TPSA	UOKiK wydał Telekomunikacji Polskiej zgodę na przejęcie kontroli na ATM Systemy Informatyczne, spółki zależnej ATM
LOTOS	Ministerstwo Skarbu chce, aby Lotos skupił się obecnie na strategii rozwoju sieci detalicznej oraz segmentu produkcji
AGORA	Agora nie dostrzega istotnych elementów poprawy na rynku reklamy w czwartym kwartale 2009 roku
AGORA	Agora podtrzymuje swoje plany akwizycji, jeśli pojawią się atrakcyjne cele do przejęć
ING BSK	ING Bank Śląski liczy, że do końca 2010 roku liczba jego klientów wzrośnie do 3 mln, z 2,71 mln obecnie
BRE BANK	Agencja ratingowa Moody's obniżyła długoterminowy rating zadłużenia i depozytów BRE Banku do "Baa1" z "A3" Rating siły finansowej został potwierdzony na poziomie "D".
CYFROWY POLSAT	<b>Cyfrowy Polsat kupił za 24,6 mln zł 45 proc. udziałów w sieci mPunkt</b> Cyfrowy Polsat kupił za 24,6 mln zł 45 proc. udziałów w spółce posiadającej trzeciego pod względem wielkości dystrybutora usług telefonii mobilnej w Polsce - mPunkt. Docelowo Cyfrowy Polsat zamierza kupić pakiet większościowy w spółce pod warunkiem wyrażenia zgody przez Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów na dokonanie transakcji.
CYFROWY POLSAT	<b>Z dniem 1 listopada spółka zmieniła regulamin świadczenia usług</b> Zgodnie z polskim prawem, każda zmiana regulaminu sprawia, że klienci spółki mogą rozwiązać umowę bez żadnych konsekwencji karnych. Spółka będzie informowała swoich klientów o podjętych zmianach do czerwca 2010 roku. Klienci mają czas jednego miesiąca, aby rozwiązać umowę ze spółką wysyłając odpowiednie pismo do spółki. Ok. 60% z 2,9 mln subskrybentów znajduje się w okresie obowiązywania umów. Spółka szacuje, że jedynie 3% z nich zrezygnuje z usług CPS. <b>Komentarz:</b> W naszej ocenie procent rezygnacji może okazać się większy i tym samym spowoduje przyrost wielkości, w okresie do czerwca 2010 roku, wskaźnika utraty klientów (churn ratio). W celu przeciwdziałania powyższemu zjawisku, spółka najprawdopodobniej zdecyduje się na wprowadzenie dodatkowych promocji, co z kolei zwiększy jej koszty operacyjne. (Andrzej Szymański)
CYFROWY POLSAT	<b>Zygmunt Solorz-Żak liczy, że liczba abonentów największej platformy satelitarnej przekroczy na koniec 2009 roku 3 mln</b>
BOGDANKA	<b>Bogdanka liczy na poprawę wyników w roku 2010, nie chce wypłacać dywidendy</b> Bogdanka liczy, że w roku 2010 uda się poprawić wyniki finansowe, ale wzrost nie będzie duży. Spółka zapowiada też, że zarząd nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za rok 2009.
BOGDANKA	<b>Łęczyńska Energetyka, spółka zależna Bogdanki, ogłosi przetarg wartości około 500 mln zł</b> Łęczyńska Energetyka, w której 88,7 proc. udziałów kontroluje Lubelski Węgiel Bogdanka, zamierza w przyszłym roku ogłosić przetarg, którego szacowana wartość wynosi 500 mln zł, na budowę kotła fluidalnego.
BOGDANKA	<b>Lubelski Węgiel Bogdanka chciałaby jeszcze do końca tego roku zawrzeć nowy 15-letni kontrakt na dostawy węgla do Elektrowni Kozienice</b>
LPP	<b>W IV kw.'09 LPP oczekuje płaskiej marży brutto r/r</b> <b>Wywiad z prezesem:</b> - dzięki słabszemu USD i spadkom czynszów, LPP w IV kw.'09 planuje osiągnąć marżę brutto bliską tej zaraportowanej rok temu tj. 57%, - do końca 2009 prezes spodziewa się pogarszającej się sprzedaży w niektórych sklepach, jednakże nowy rok przyniesie pozytywny zwrot wydarzeń w tym aspekcie, - powierzchnia sprzedaży powiększy się o 65 tys. m2 (w tym roku) do 290 tys. m2 oraz o 40-50 tys. m2 w przyszłym roku, - wydatki inwestycyjne za 2009 wyniosą 66 mln zł, wliczając koszty ponoszone przez franczyzobiorców; Wydatki inwestycyjne za 2010 będą zbliżone do tych ponoszonych w 2009.
COMARCH	<b>Comarch podpisał list intencyjny dotyczący 5 letniej współpracy z KPN</b> List intencyjny podpisany z holenderskim operatorem KPN, zakłada że Comarch ma być strategicznym partnerem tego podmiotu w zakresie Next Generation Network Planning. Obie jednostki umowę zamierzają podpisać 28 lutego, 2010. Inne szczegóły nie zostały ujawnione.

## POZOSTAŁE WIADOMOŚCI ZE SPÓŁEK

ABG	ABG, spółka w 100 proc. zależna Asseco Poland, w konsorcjum z Crede Experto Praha, wygrała przetarg organizowany przez Centralę Narodowego Funduszu Zdrowia. Wartość oferty złożonej przez to konsorcjum to 1,8 mln zł bez VAT.
DGA	W trzecim kwartale 2009 roku Grupa Kapitałowa DGA zanotowała zysk netto w wysokości 433 tys. zł wobec straty netto w wysokości 55 tys. zł z analogicznego okresu roku poprzedniego. Poprawa wyników była możliwa dzięki przejściu w fazę pełnej realizacji projektów współfinansowanych ze środków Unii Europejskiej.
LPP	LPP spodziewa się, że w czwartym kwartale 2009 roku marża brutto na sprzedaży będzie porównywalna z marżą osiągniętą w czwartym kwartale 2008 roku, kiedy wyniosła ona około 57 proc.
LPP	Grupa LPP planuje w przyszłym roku zwiększyć powierzchnię handlową o 40-50 tys. mkw. W tym roku wzrost powierzchni sieci wyniesie 65 tys. mkw.
MAKARONY POLSKIE	Makarony Polskie przyglądają się rynkowi pod kątem przejęć i szacują, że w 2010 roku dokonają 1-2 akwizycji. Przejęcia mogą być sfinansowane z emisji akcji z prawem poboru i mają pomóc spółce osiągnąć ok. 300 mln zł przychodów w ciągu 3 lat.
MAKARONY POLSKIE	Makarony Polskie szacują, że w 2010 roku przychody grupy wzrosną o ok. 15-20 proc. Docelowo spółka zamierza zwiększyć rentowność netto z obecnych ok. 2 proc. do 4 proc.
MCI	Ponieważ wyniki MCI Management po trzech kwartałach 2009 r. zbliżają się do prognoz opublikowanych przez spółkę, zarząd niebawem przyjrzy się im pod kątem potencjalnej weryfikacji. MCI do końca 2010 r. chce podwoić aktywa pod

	zarządzeniem. Fundusz nie wyklucza możliwości wyjścia z którejś ze swoich inwestycji przed końcem roku.
<b>MOSTOSTAL ZABRZE</b>	Spółka zależna PRDiM podpisała kontrakt o wartości 4,88 mln zł na przebudowę drogi, zakończenie prac zaplanowano na połowę czerwca '11.
<b>RUCH</b>	Ruch podpisał umowę z mobilnym operatorem PTK Centertel na dystrybucję produktów typu pre-paid. Transakcja ta zastępuje umowę wygasła w czerwcu '09.
<b>TRAKCJA POLSKA</b>	Trakcja Polska podpisała trzy kontrakty o całkowitej wartości 58,08 mln zł z ZUE.
<b>TRAVELPLANET.PL</b>	Przychody ze sprzedaży w październiku wyniosły 9,45 mln zł (w górę 1%).

## TRANSAKCJE

<b>CITY INTERACTIVE</b>	PKO TFI zmniejszyło zaangażowanie w akcje City Interactive i ma obecnie 4,92 proc. kapitału i głosów na WZA spółki.
<b>HYDROBUDOWA POLSKA</b>	Członek RN nabył 8,5 tys. akcji po 3,49 zł.
<b>MCI</b>	Immoventures zwiększyło swój udział w spółce do 35,98% z 33,42%.
<b>SANOK</b>	Aviva Investors zwiększyła swój udział w spółce do 5,36% z 4,92%.
<b>TETA</b>	Bankowy OFE zwiększył swoje zaangażowanie w kapitale zakładowym spółki informatycznej Teta do 5,01 proc.

Opracowanie: Michał Witkowski, Adam Nowakowski, Michał Rzeczycki

## WIADOMOŚCI GOSPODARczo-POLITYCZNE

### MAKROEKONOMIA

**Przeciętne wynagrodzenie w III kwartale 2009 roku wyniosło 3.113,86 zł** czyli wzrosło o 4,8 proc. rdr - podał we wtorek Główny Urząd Statystyczny. **Deficyt w obrotach bieżących we wrześniu wyniósł 57 mln euro** wobec nadwyżki 124 mln euro w sierpniu i wobec 290,1 mln euro deficytu oczekiwanego przez analityków - podała NBP

**Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w III kwartale 2009 o 0,8-1,0 proc.** - poinformowało we wtorek anonimowe źródło.

**Produkcja przemysłowa we Francji niespodziewanie spadła we wrześniu 2009 r. o 1,5 proc. mdm**, po wzroście w sierpniu po korekcie o 2,8 proc. - poinformowało we wtorek w komunikacie biuro statystyczne.

**Indeks zaufania w globalnej gospodarce**, przygotowywany przez agencję Bloomberg - Professional Global Confidence, spadł w listopadzie do 60,30 pkt z rekordowych 61,70 pkt w październiku - podała agencja w środę w komunikacie.

**W USA wskaźnik optymizmu w gospodarce IBD/TIPP nieoczekiwanie spadł w listopadzie do 47,9 pkt wobec 48,7 pkt** przed miesiącem - opublikowały Investors Business Daily oraz TechnoMetrica Institute of Policy and Politics.

### OPINIA

**Deficyt fiskalny w 2010 r. wyniesie 5,5 proc., zaś poziom długu w relacji do PKB sięgnie 54,9 proc.** - wynika z przedstawionej we wtorek kwartalnej prognozy Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych. Zdaniem autorów prognozy dynamika PKB w 2009 r. wyniesie 1,0 proc., a w 2010 r. 3,2 proc., z kolei w przypadku średniorocznej inflacji CPI będzie to odpowiednio 3,5 proc. i 2,1 proc.

## KALENDARIUM

### CZWARTEK, 12 LISTOPADA

**Żywiec** - dzień ustalenia prawa do 18 zł zaliczki dywidendy z zysku za rok 2009;

**PGNiG** - publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za trzeci kwartał 2009 roku;

**NG2** - NWZA zdecyduje o upoważnieniu zarządu spółki do podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji w granicach kapitału docelowego;

**Microtech** - NWZA w sprawie upoważnienia do dokonywania emisji akcji w ramach kapitału docelowego z wyłączeniem prawa poboru;

**BZ WBK** - publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za III kwartał 2009 r.;

**V NFI Victoria** - wprowadzenie do obrotu akcji serii C i D;

**EUROLAND** - (11.00) Produkcja przemysłowa s.a., Wrzesień, Prog. 0.9% m/m

**USA** - (13.00) Wnioski o kredyt hipoteczny, Wrzesień, Prog. 8.2%

**USA** - (14.30) Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych, Wrzesień, Prog. 512 tys

**USA** - (17.00) Zmiana zapasów ropy, Wrzesień, Prog. -3.9 mln brk

### PIĄTEK, 13 LISTOPADA

**Sfinks Polska** - początek zapisów na akcje spółki z prawem poboru. Zapisy potrwają do 20 listopada;

**Ponar** - wznowienie NWZA z 30 października;

**PKN Orlen** - publikacja skonsolidowanego raportu za trzeci kwartał 2009 roku;

**KGHM** - przedstawi skonsolidowany raport za trzeci kwartał 2009 roku

**Getin Holding** - publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za III kwartał 2009 r.;

**GUS** - poda dane o inflacji w październiku. Ekonomiści przewidują inflację na poziomie 3,2 proc. rdr. (14.00)

**NBP** - poda dane o podaży pieniądza w październiku. (14.00)

**USA** - Bilans handlu zagranicznego, wrzesień, prog. -31.6 mld USD (14:30)

**USA** - Ceny importu bez ropy, październik (14:30)

**USA** - Ceny eksportu, październik, prog. 0,1% m/m (14:30)

**USA** - Ceny importu, październik, prog. 1% m/m (14:30)

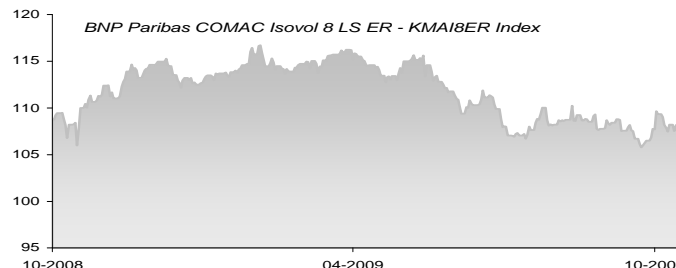
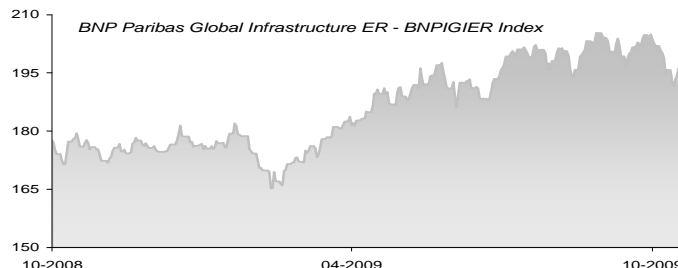
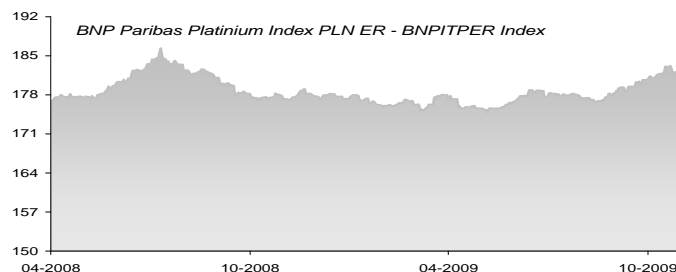
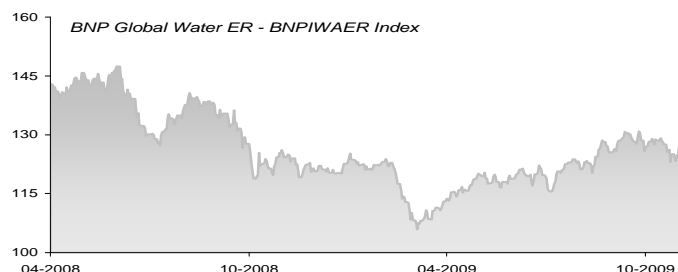
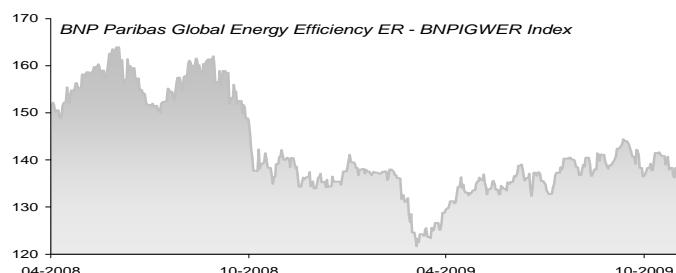
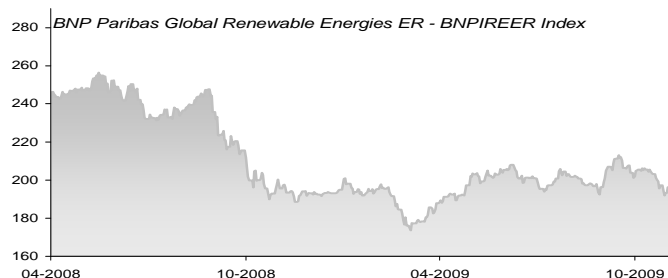
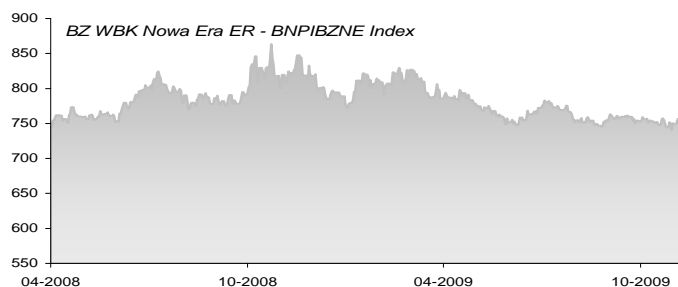
**USA** - Indeks Uniwersytetu Michigana - wst., listopad, prog. 71 (15:55)

## DZISIEJSZE KOMENTARZE NA GORĄCO W INWESTOR ONLINE

**USA** - (14.30) Liczba złożonych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych.

**Uwaga! Dane publikowane są niezwłocznie po ich odczycie, natomiast komentarz z kilkuminutowym opóźnieniem**

## PRODUKTY STRUKTURYZOWANE DM BZWBK



### BNP Paribas Indexes

Indeks	11.11.	zmiana
BNPIBZNE	757,2277 ↑	0,06%
BNPIREER	196,9619 ↓	-0,48%
BNPIEER	164,9793 ↓	-0,16%
BNPIGWER	139,7040 ↑	0,34%
BNPIWAER	129,2551 ↑	0,43%
BNPIPPER	182,3355 ↑	0,16%
BNPIGIER	199,2014 ↓	-0,22%
KMAI8ER	108,0740 ↑	0,34%

- Indeksy wchodzące w skład portfela inwestycyjnego (koszyka indeksów) **Certyfikatu BZ WBK Przyjazna Planeta**: 1) BNP Paribas Global Renewable Energies ER; 2) BNP Paribas Global Energy Efficiency ER; 3) BNP Paribas Global Waste Management ER; 4) BNP Paribas Global Water ER.
- Indeksy wchodzące w skład portfela inwestycyjnego (koszyka indeksów) **Obligacji BZ WBK Infrastruktura+**: 1) BNP Paribas Global Infrastructure ER; 2) BNP Paribas COMAC Isovol 8 LS ER.


Dane do wykresów dostarcza Bloomberg. Źródłem pozostałych danych są PAP, Reuters, prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Prezentowana cena ropy odnosi się do notowań najbliższej wygaśnięcia serii kontraktu terminowego WTI Crude, notowanego na giełdzie NYMEX.

Prezentowana cena miedzi odnosi się do jej notowań na Londyńskiej Giełdzie Metali.

Prezentowana cena złota i srebra to kwotowanie Bloomberg na podstawie dostarczonych notowań instytucji zajmujących się wyceną danego kruszcu.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.



Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.