

GPW

KOMENTARZ PORANNY

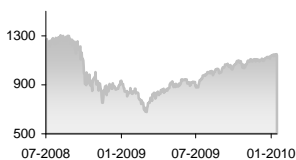
Wczorajsza sesja zakończyła się nieznacznym wzrostem indeksów, a główne indeksy wytyczyły swoje nowe maksima, które potwierdzają dominację od lutego trend. W samej końcówce pojawiła się podaż, która ograniczyła skalę ruchu. W pierwszej części dnia WIG-20 wytyczył nowe maksimum na 2501 pkt., natomiast kolejne godziny upłynęły pod znakiem realizacji zysków. Patrząc na strukturę ruchu mam wrażenie, iż potencjał wzrostowy nie jest jeszcze wyczerpany, a spadek stanowi korektę ostatniego wzrostu. Najbliższe wsparcie znajduje się na 2475-9 pkt., a w razie jego przełamania będę oczekiwał na test kluczowego obecnie wsparcia na 2455 pkt. Ewentualne przełamanie tego poziomu będzie miało negatywne przesłanie, a z drugiej strony będzie dość zauważalnie gmatwało obecny układ. Cały czas wszelkie ruchy wzrostowe przyjmują wzory „trójkąt”, a biorąc pod uwagę fakt, iż indeksy osiągają nowe maksima to nasuwa się naturalne podejrzenie, iż wzrost przybiera formę klina zwężającego. Taki układ pojawia się w końcowych fazach wzrostów i zazwyczaj poprzedza dość dynamiczną korektę całego ruchu. Kluczowe znaczenie w takim wypadku należy przypisywać minimum na 2427 pkt. Zakładam, jednak, iż wsparcia zostaną obronione, a wzrost będzie kontynuowany powyżej ostatniego maksimum. Przebiecie 2501 pkt., będzie sugerowało test ważnych pułapów na 2550 lub też na 2600 pkt. Na tym pierwszym poziomie znajduje się górne ograniczenie potencjalnej formacji klina, co dodatkowo wzmacnia opór wynikający z równości fal wzrostowych. Dzisiejsze otwarcie nie powinno istotnie różnić się od wczorajszego zamknięcia, choć prawdopodobnie początek sesji przyniesie test wczorajszego minimum, co przede wszystkim wiązałbym z osłabieniem złotego względem amerykańskiego dolara, co zazwyczaj motywuje do ograniczania pozycji na rynku rzez inwestorów zagranicznych. Patrząc na zachowanie poszczególnych spółek z WIG-20 najlepsze wrażenie, aktualnie sprawiają akcje banków PKO BP i Pekao SA. Pierwsza ze spółek wybiła się w górę z formacji trójkąta zwężającego i sukcesywnie wytycza nowe maksima. Trójkąty zazwyczaj poprzedzają ostatni ruch w kierunku danego trendu i to należy mieć na względzie. Z drugiej strony potencjał wynikający z najszerzej części trójkąta sugeruje wzrost w rejon 44 zł i dopiero tam należałoby się liczyć z możliwością wyczerpania potencjału wzrostowego. Tomasz Jerzyk

KOMENTARZ TERMINOWY

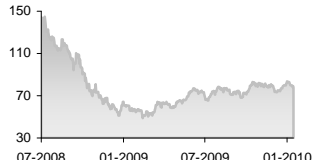
Strefa oporu Fibonacciego: 2509 – 2517 pkt po raz kolejny powstrzymała wczoraj kupujących. Warto przypomnieć, że we wskazanym rejonie cenowym koncentrowały się również projekcje intradayowej formacji XABCD, spełniającej zależność: AB = CD. Pomimo zatem bardzo „niedźwiedzi” układu fal, sprzedającym nie udało się nawet przedrzeć poniżej krótkoterminowej zapory popytowej: 2488 – 2492 pkt (wspominałem o niej w swoim podsumowującym komentarzu online). Tak jak podkreślałem w opracowaniu, przełamanie wymienionej strefy powinno implikować test zdecydowanie istotniejszego wsparcia: 2470 – 2475 pkt. Koncentrują się tutaj bowiem liczne zniesienia wewnętrzne Fibonacciego. Zestawiając zatem tę strefę z widoczną na wykresie intradayowej formacją XABCD można przyjąć założenie, że jej zanegowanie mogłoby już uzasadniać otwarcie krótkich pozycji. W porannej fazie dzisiejszego handlu nie dojdzie raczej do takiego przełamania, gdyż strona popytowa (podbudowana wczorajszym przebiegiem sesji za oceanem) nadal powinna dominować na parkiecie. Technicznym sygnałem potwierdzającym przewagę byków będzie jednak dopiero przełamanie bariery podażowej: 2509 – 2517 pkt. Jeśli wskazany zakres przemieni się następnie w zapórę popytową (jest to często występująca prawidłowość odzwierciedlająca ofensywną postawę popytu), ruch wzrostowy powinien mieć swoją kontynuację. W takiej sytuacji realnym wariantem pozostałby test kolejnego przedziału oporu: 2558 – 2563 pkt. Tak jak podkreślałem w swoim wczorajszym opracowaniu, wskazany zakres ma również swoje potwierdzenie w postaci analogicznego oporu skonstruowanego na bazie wykresu tygodniowego. Jedynie krótkotrwałe naruszenie strefy: 2509 – 2517 pkt, bądź w ogóle problemy z jej sforsowaniem powinny również okazać się cennymi informacjami dotyczącymi aktualnej kondycji kupujących. W takiej sytuacji ponownie należałoby zatem skoncentrować się na obserwacji znanego nam już przedziału wsparcia: 2470 – 2475 pkt. (Komentarz stanowi fragment opracowania „Analiza Futures - Przed Otwarciem”) Paweł Danielewicz

ŚWIAT

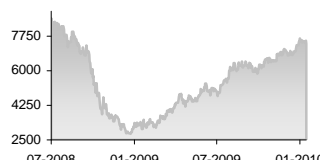
S&P 500



Ropa



Miedź



KOMENTARZ DO SESJI W USA

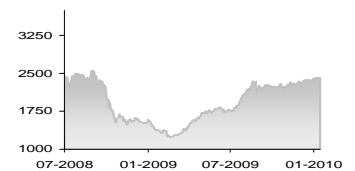
Pomimo wielu katalizatorów z rodzimego rynku, zarówno na płaszczyźnie korporacyjnej, jak i makroekonomicznej, to nie one ustanawiały nastroje podczas śródowej sesji na Wall Street. Tym razem, główna determinanta przyszła zza oceanu w postaci informacji o tym, że chiński rząd może zmusić tamtejsze banki do zaostrenia polityki kredytowej, w celu uniknięcia rozdmuchiwania bańki spekulacyjnej na rynku nieruchomości. Takie informacje mocno przestraszyły inwestorów, zatroskanych o realizację globalnego ożywienia. Wyzwolona w ten sposób awersja do ryzyka wspierała zachowanie się bezpiecznych miejsc inwestycji (dolar umocnił się względem koszyka zagranicznych walut o 1,1%), z kolei wywołała presję na rynek akcji i to na całej jego szerokości. W konsekwencji, na wartości traciły wszystkie trzy główne indeksy, którym nie pomogła nawet poprawa nastrojów w sektorze finansowym w końcowej fazie notowań (osiem z dziesięciu głównych sektorów odnotowało dzienną stratę). W kontekście wydarzeń korporacyjnych, środa była imponującym dniem, jeśli chodzi o ilość istotnych publikacji raportów za IV kw.'09. Pomimo, że wiele z nich okazało się pozytywnym zaskoczeniem dla rynku – m.in. Wells Fargo, U.S. Bancorp, IBM, czy State Street – nie pomogło to w poprawie notowań głównego indeksu, który w pewnym momencie tracił nawet 1,8% względem wtorkowego poziomu zamknięcia. Na przeciwnym biegunie prezentowanych wyników znalazły się z kolei raporty m.in. Morgan Stanley oraz Bank of America. Drugi z tych banków zaprezentował większą stratę od oczekiwań – EPS na poziomie -0,6 USD vs. -0,53 USD prognozy. Poza nawałnicą informacji w postaci raportów kwartalnych, inwestorzy zaznajomili się także z danymi makroekonomicznymi, które jednak okazały się różnicowanej jakości – przede wszystkim dane z rynku nieruchomości wskazały na, z jednej strony, mniejszą od szacunków ilość rozpoczętych budów domów (557 tys. vs. 572 tys.), z drugiej strony na zaskakująco dobrą liczbę wydanych w grudniu pozwoleń na budowę domów (653 tys. vs. 580 tys. prognozy). Czwartek zapowiada się jako kolejny „gorący” dzień na amerykańskich parkietach. Sezon wyników w pełni – jeszcze przed sesją inwestorzy zapoznają się z wynikami m.in. Goldman Sachs oraz Xerox. Z kolei na poziomie makro, determinantą nastrojów będzie odczyt styczniowego poziomu indeksu Fed z Filadelfii (prog. 18,8). Adam Nowakowski

Indeks	20.01.	zmiana
WIG 20	2489,5 ↑	0,00%
WIG	41617,2 ↑	0,17%
mWIG40	2411,9 ↑	0,17%
WIG-Banki	6257,9 ↑	0,39%
WIG-Budowl	5405,6 ↓	-0,05%
WIG-Info	1257,7 ↑	0,36%
WIG-Media	3127,8 ↓	-1,26%
WIG-Spoż.	3249,4 ↓	-0,28%

WIG 20



mWIG40



EURPLN



Europa

Indeks	20.01.	zmiana
FTSE	5420,8 ↓	-1,67%
DAX	5851,5 ↓	-2,09%
BUX	23058,0 ↓	-1,14%
RTS	1555,6 ↓	-0,09%
ISE 100	55469,2 ↑	0,56%

Ameryka Płn. i Płd.

Indeks	20.01.	zmiana
Dow J.	10603,2 ↓	-1,14%
S&P 500	1138,0 ↓	-1,06%
Nasdaq	2291,3 ↓	-1,26%
Bovespa	68482 ↓	-2,58%

Azja

Indeks	21.01.	zmiana
NIKKEI	10868,4 ↑	1,22%
HangSen	21018,1 ↓	-1,26%
Shanghai	3158,9 ↑	0,22%

Towary i surowce

Indeks	20.01.	zmiana
Ropa	78,14 ↑	0,51%
Miedź	7349,5 ↓	-2,25%
Złoto	1115,55 ↑	0,31%
Srebro	17,98 ↑	0,33%

Waluty

Indeks	20.01.	zmiana
EURPLN	4,04 ↓	-0,31%
USDPLN	2,86 ↓	-0,22%
CHFPLN	2,75 ↓	-0,02%

GŁÓWNE WIADOMOŚCI ZE SPÓŁEK

KGHM	Skarb Państwa dostosuje oczekiwania dywidendowe do planów KGHM – Skarb Państwa Prezes spółki zasugerował wcześniej, że KGHM mógłby zapłacić jedynie małą dywidendę w 2010 roku, tak aby sprostać wysokim potrzebą inwestycyjnym KGHM związanym z budową elektrowni oraz/lub przejęciami.
LOTOS	Prezes oczekuje stabilizacji marż w II poł.'10 Prezes Olechnowicz oczekuje większej stabilności kursu wymiany par walut USD/PLN oraz ceny ropy naftowej Brent w przedziale 80-99 USD/ bbl. Komentarz: Zgodnie z naszymi oczekiwaniami i poprzednimi komentarzami zarządu. (Paweł Burzyński)
LOTOS	MSP nie wyklucza zejścia poniżej 50 proc. w Lotosie jeszcze w 2010 Ministerstwo Skarbu Państwa nie wyklucza, że już w tym roku mogłoby sprzedać inwestorowi na tyle duży pakiet akcji Grupy Lotos, że zeszłoby poniżej 50 proc. udziału w paliwowej grupie.
LOTOS	Lotos miał niewielki zysk w IV kw. '09 - prezes W IV kw.'08 Lotos zaraportował 904 mln zł straty netto. Komentarz: Nasze wstępne szacunki wskazują na 24 mln zł zysku netto Lotosu w IV kw.'09. Wynik netto będzie znacznie niższy w porównaniu do odczytu z dwóch poprzednich kwartałów, głównie ze względu na brak zysków z rewaluacji zadłużenia denominowanego w USD, która sztucznie podniosła zysk netto Lotosu w III i II kw.'09 o odpowiednio 434 i 497 mln zł. (Paweł Burzyński)
PGNIG/LOTOS	Obie spółki dostały koncesje na wydobycie i produkcję na Morzu Norweskim Lotos otrzymał 50% udziałów w koncesji oraz status operatora w koncesji 556, jak również 10% udział w koncesji 497B. PGNIG otrzymał 15% udział w koncesji 558 na Norweskim Szelfie Kontynentalnym, przyległy do kontrolowanej już licencji Skary. E.ON. Ruhrgas Norge A/S, z 30% udziałem, będzie operatorem złóż PGNIG.
ASSECO POLAND	Asseco Poland zdobyło kontrakt w Banku Gospodarstwa Krajowego na modyfikację informatycznego systemu bankowego def2000 Wartość zlecenia to 2,6 mln zł z VAT.
POLIMEX, ERBUD	Erbud i Polimex nie przeszły do kolejnego etapu przetargu na falochron w Świnoujściu Erbud i Polimex-Mostostal, nie zostały zakwalifikowane do kolejnego etapu postępowania przy wyborze wykonawcy na falochron w Świnoujściu, który powstanie równoległe z budową terminala LNG. Polimex-Mostostal już odwołał się od decyzji, a Erbud zrezygnował.
ENEA	Vattenfall nie ma obecnie sprecyzowanych planów co do zaangażowania w Enei Koncern podejmie decyzję w ciągu dwóch miesięcy, po przygotowaniu długofalowej strategii inwestycyjnej Vattenfalla.
BUDIMEX	Budimex podpisał aneks do umowy na budowę drogi kolejowej z Mostostalem Warszawa Budimex wykona prace dla Mostostalu Warszawa o wartości 150 mln zł. Zakończenie zaplanowano do lipca '10.
MOSTOSTAL WARSZAWA	Miasto Wrocław pozwie spółkę o odszkodowanie w wysokości 70 mln zł
SEKTOR ENERGETYCZNY	Vattenfall otrzymał dwie oferty wstępne na budowę bloku o mocy 480 MW w EC Siekerki Jego koszt szacowany jest na 600-650 mln euro. Przetarg ma być rozstrzygnięty w trzecim kwartale tego roku, a blok powinien być gotowy w 2015 roku. Koncern kontynuuje prace nad projektami budowy nowych mocy w Opaleniu i Puławach, ale uruchomienie inwestycji prawdopodobnie się opóźni. W tym roku spółka zamierza wydać na inwestycje około 1 mld zł.

POZOSTAŁE WIADOMOŚCI ZE SPÓŁEK

ELEKTROTIM	Spółka zależna Procom System podpisze kontrakt o wartości 10,5 mln zł.
GETIN NOBLE BANK	GNB rozważamy przejęcie segmentu bankowości korporacyjnej, przy czym obecnie mamy dobry czas na tego typu transakcję, nie za rok ani dwa – Prezes Krzysztof Rosiński
KOLASTYNA	Dwóch członków zarządu Kolastyny złożyło w Sądzie Rejonowym dla Krakowa-Śródmieścia wnioski o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu.
PEMUG	Pemug podpisał wstępną umowę na przejęcie GCI.
PROGRESS NFI	NFI Progress sprzedał 66.649 akcji Wytwórni Podkładów Strunobetonowych Kolbet na rzecz Polish Capital Investments IV S.a.r.l. za 30 mln zł.
WOLA INFO	Wola Info podpisała z Polską Telefonią Cyfrową umowę na wdrożenie i utrzymanie systemu informatycznego. Wartość kontraktu to 4,57 mln zł brutto.

TRANSAKCJE

ACTION	Pani Roksana Baliasz zmniejszyła swój udział w spółce do 2,44% z 5%.
FERRUM	Pan Sławomir Pietrzak zmniejszył swój udział w spółce do 6,95% z 7,5%.
K2 INTERNET	Wiceprezes nabył 1 tys. akcji po średniej cenie 9 zł.
MOSTOSTAL ZABRZE	Pan Zbigniew Opach nabył 50,3 tys. akcji po średniej cenie 4,31 zł.
PAMAPOL	Prezes Krzysztof Półgrabia nabył 2 tys. akcji po średniej cenie 2,47 zł w dniu 15 stycznia.
PEPEES	Członek RN sprzedał 245 tys. akcji po średniej cenie 0,41 zł.
PRONOX TECHNOLOGY	W wyniku podwyższenia kapitału, pan Maciej Sosiński zmniejszył swój udział w spółce do 2,04% głosów z 10,62%.
RAFAMET	Pan Krzysztof Jędrzejewski zwiększył swój udział w spółce do 26,11% z 25,88%.
UNIBEP	Aviva OFE zwiększył swój udział do 5,78%.

Opracowanie: Michał Witkowski, Adam Nowakowski, Sławomir Krzyżaniak

WIADOMOŚCI GOSPODARCZO-POLITYCZNE

MAKROEKONOMIA

Andrzej Bratkowski i **Elżbieta Chojna-Duch** złożyli przysięgę po wyborze na członka RPP.

Członek RPP Elżbieta Chojna-Duch powiedziała, że pomysł wprowadzenia ścieżki stóp procentowych można rozważyć.

Członek RPP Andrzej Rzońca nie wyklucza poparcia dla pomysłu publikacji ścieżki stóp procentowych.

Sejmowa Komisja Finansów Publicznych pozytywnie zaopiniowała 3 kandydatów do RPP.

Kandydatka do RPP Anna Zielińska-Głębocka podczas przesłuchania w sejmowej komisji finansów zasugerowała, że będzie brała pod uwagę bardziej inflację niż wzrost.

Kandydatka do RPP Anna Zielińska-Głębocka ocenia, że kurs równowagi znajduje się w przedziale 3,8-4,0 PLN/euro.

Kandydatka do RPP Anna Zielińska-Głębocka powiedziała PAP, że Polska może wejść do mechanizmu ERM2 w 2012 r. lub 2013 r., a do EMU w 2014 lub 2015.

Średnioroczna inflacja w 2010 r. będzie wyższa niż 1 proc., a polskie PKB może wzrosnąć o więcej niż 2-3 proc. - uważa kandydatka do RPP Anna Zielińska-Głębocka.

Kancelerz Niemiec Angela Merkel zasygnalizowała w środę w Bundestagu, że przed 2013 r. niemiecka gospodarka nie osiągnie poziomu sprzed kryzysu. Ostrzegła też, że kryzys gospodarczy jeszcze się nie skończył.

Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w grudniu do 557 tys. w ujęciu rocznym, z 580 tys. po korekcie poprzednio - podał w środę Departament Handlu USA w komunikacie.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) w USA w grudniu wzrosły o 0,2 proc. miesiąc do miesiąca, po wzroście poprzednio o 1,8 proc. - poinformował Departament Pracy w komunikacie.

W USA zanotowano dalszy wzrost indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA.

OPINIE

Strefa euro poradzi sobie z zamieszaniem, jakie wywołało obniżenie ratingów dla Grecji z powodu jej problemów z finansami - ocenił dyrektor zarządzający Międzynarodowego Funduszu Walutowego Dominique Strauss-Kahn.

Ożywienie w gospodarce światowej jest silniejsze od oczekiwań i możliwe, że wzrost w gospodarce światowej w 2010 przekroczy wcześniej zakładane 3 proc. - powiedział Dominique Strauss-Kahn, dyrektor zarządzający Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Indeksy w USA wzrosną o ponad 40 proc. do przyszłego roku - ocenia Jeff Hirsch, redaktor naczelny Stock Trader's Almanac.

Indeksy w Chinach mogą spaść nawet o 10 proc. w ciągu następnych 6 miesięcy, bo rząd ogranicza wzrost podaży pieniądza, aby zredukować płynność i zahamować spekulacje na rynku nieruchomości - oceniają analitycy China International Capital Corp.

Środowa sesja na GPW zakończyła się neutralnie, pomimo tego, że w drugiej części notowań górę wzięła podaż. Zdaniem analityków większe spadki za Oceanem spowodować jednak mogą, że indeks WIG 20 może spaść w okolice istotnego wsparcia na poziomie 2.390 punktów.

Zysk netto KGHM Polska Miedź w 2010 roku może przekroczyć 3 mld zł, jeśli cena miedzi utrzyma się na poziomie około 7 tys. USD za tonę, jednak prognoza przedstawiona przez spółkę prawdopodobnie będzie bardziej konserwatywna - uważają analitycy.

KALENDARIUM

CZWARTEK, 21 STYCZNIA

Immoeast - NWZA ws. połączenia z Immofinanz AG;

ZNTK Łapy - NWZA ws. udzielenia zarządowi upoważnienia do podwyższenia kapitału, zmian w statucie spółki i uzupełnienia rady nadzorczej;

Armatura Kraków - NWZA ws. programu motywacyjnego dla kadry zarządzającej i zmian w statucie spółki.

GUS (14:00) - Produkcja przemysłowa (poprz. 9,8%/r) i budowlano-montażowa (poprz. 9,9%/r) za grudzień.

GUS (14:00) - Inflacja bez cen żywności i energii. Poprz. 2,8%/r

USA (14:30) - Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych. Poprz. 444 tys.

USA (16:00) - Indeks Fed z Filadelfii za styczeń. Prognoza 22,5 pkt.; poprz. 20,4 pkt.

USA (16:00) - Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board za grudzień.

PIĄTEK, 22 STYCZNIA

Po-Mot Warfama - NWZA zmieni statut spółki;

Unicredit - ostatni dzień notowań praw poboru;

GUS (14:00) - Koniunktura gospodarcza za styczeń

PONIEDZIAŁEK, 25 STYCZNIA

DM IDM SA - NWZA o skupie akcji własnych;

ZL Orzeł - ostatni dzień zawieszenia notowań akcji spółki (trwa od 8 stycznia)

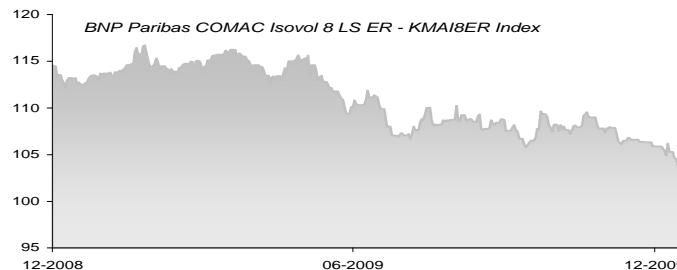
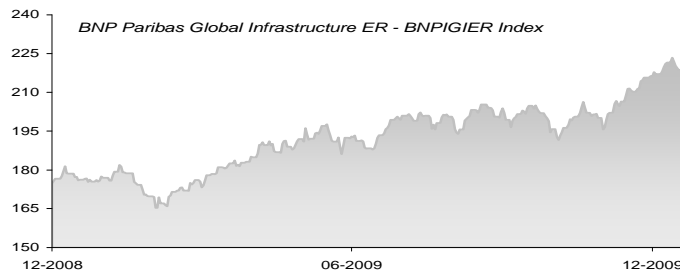
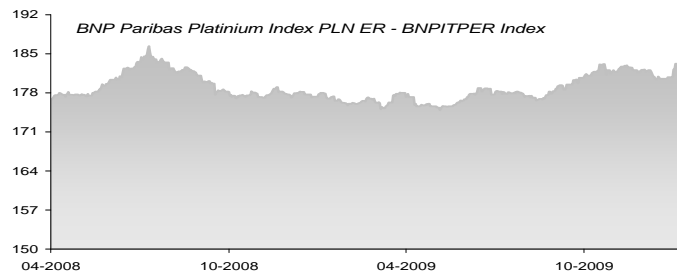
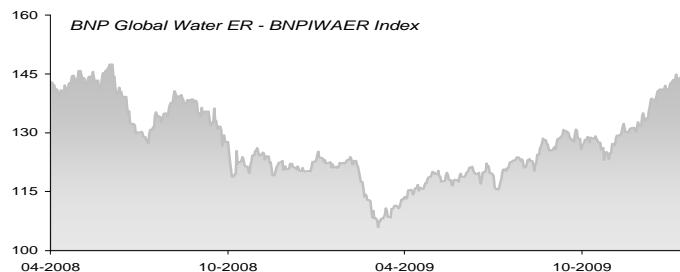
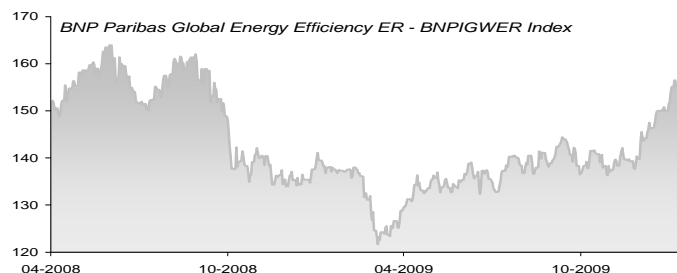
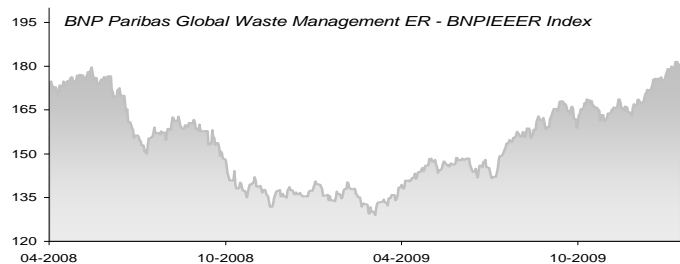
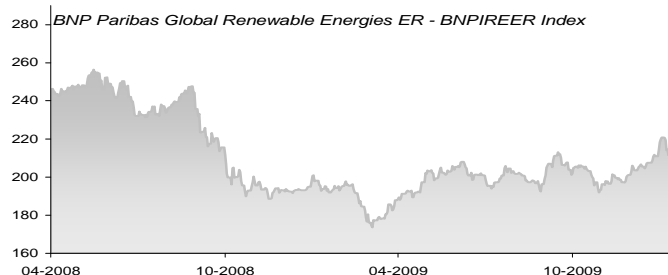
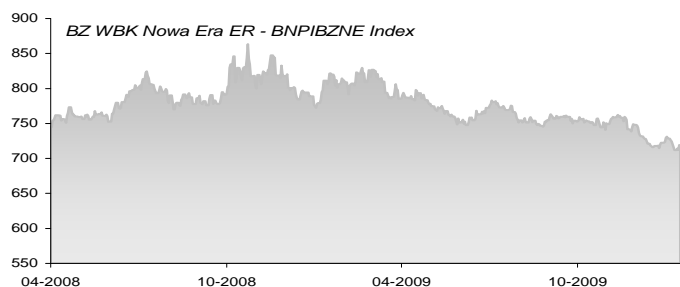
DZISIEJSZE KOMENTARZE NA GORĄCO W INWESTOR ONLINE

POLSKA (14:00) - Produkcja przemysłowa (poprz. 9,8%/r) i budowlano-montażowa (poprz. 9,9%/r) za grudzień.

USA (16:00) - Indeks Fed z Filadelfii za styczeń. Prognoza 22,5 pkt.; poprz. 20,4 pkt.

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

PRODUKTY STRUKTURYZOWANE DM BZWBK



BNP Paribas Indexes

Indeks	20.01.	zmiana
BNPIBZNE	714,3770 ↓	-0,63%
BNPIREER	204,5875 ↓	-1,63%
BNPIEER	180,7022 ↑	0,63%
BNPIGWER	156,5896 ↑	1,23%
BNPIWAER	144,9191 ↑	1,40%
BNPIPPER	183,0276 ↓	-0,03%
BNPIGIER	221,2445 ↑	1,96%
KMAI8ER	105,1447 ↑	0,39%

- 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'a 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.