Raport

Tygodniowy

o sytuacji na

rynkach finansowych

Rynek walutowy

Rynek akcji

Poniedziałek, 15 grudnia 2014 roku

Kurs USD/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 12 grudnia 2014 roku = 3,3574

***Wykres sporządzony według cen zamknięcia***



Na wykresie sporządzonym w oparciu o ceny zamknięcia kurs dolara amerykańskiego przebywa powyżej spadkowej linii trendu poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz maja 2012 roku.

Ponieważ w okresie **do końca kwietnia 2015 roku** można oczekiwać wzrostów indesków giełdowych opisujących sytaucję na polskim rynku akcji nie wykluczony a nawet bardzo prawdopodobny wydaje się być **napływ kapitału zagranicznego na giełdę warszawską**, co powinno doprowadzić do spadków kursu dolara amerykańskiego w złotych.

Aktualnie spadkowa linia trendu poprowadzona przez szczyty z lutego 2009 roku oraz maja 2012 roku przebiega na poziomie **3,332 zł**. Przebicie tego poziomu od góry (na wykresie sporządzonym według cen zamknięcia) stanowiłoby ważny krótkoterminowy sygnał sprzedaży.

Ważnym wsparciem jest linia trendu, poprowadzona przez dołki z lipca 2008 roku oraz czerwca 2014 roku, która aktualnie przebiega na poziomie **3,108.**



Poniedziałek, 15 grudnia 2014 roku

Kurs EUR/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 12 grudnia 2014 roku = 4,1809

***Wykres sporządzony według cen zamknięcia***



Na wykresie sporządzonym w oparciu o ceny zamknięcia kurs euro przebywa poniżej spadkowej linii trendu poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz grudnia 2011 roku.

Ponieważ w okresie **do końca kwietnia 2015 roku** można oczekiwać wzrostów indesków giełdowych opisujących sytaucję na polskim rynku akcji nie wykluczony a nawet bardzo prawdopodobny wydaje się być **napływ kapitału zagranicznego na giełdę warszawską**, co powinno doprowadzić do spadków kursu euro w złotych.

Ważnym wsparciem jest dołek z 6 czerwca 2014 roku, który przebiega na poziomie **4,092**. Jednocześnie warto zauważyć, że na wykresie kursu euro (w złotych) doszło do wybicia z fornmacji podwójnego szczytu. Jeżeli formacja ta mialaby się wypełnić oznaczało by to spadek kursu euro (w złotych) do poziomu **4,1165**.



Rynek akcji - czy nastąpi przepływ kapitału z Rosji do Polski ?

Na bardzo długoterminowym wykresie siły względnej S&P 500/RTS doszło do wybicia z formacji podwójnego dna. Zakładam, że formacja ta zrealizuje się i w konsekwencji będziemy w długim terminie (ponad rocznym) świadkami względnej siły rynku akcji w USA oraz **relatywnej słabości rynku akcji w Rosji.**

**S&P 500 / RTS**



Powstaje jednak pytanie co to **dla nas** oznacza ? **Z jednej strony** można się tego obawiać w tym sensie, że istnieje **ryzyko pogłębiania słabości rynków wschodzących** (do której to grupy rynków należy Rosja), co może odbić się negatywnie także na polskim rynku akcji (zwłaszcza w odniesieniu do indeksu najbardziej płynnych akcji), który również przynależy do grupy rynków wschodzących.

**WIG/RTS**



**Z drugiej strony** interpretacja tego wykresu może być inna. Z wykresu tego może bowiem wynikać **słabość rosyjskiego rynku akcji jako takiego**, co może skłaniać zarządzających funduszami rynków wschodzących do podejmowania decyzji o przepływie kapitału z Rosji w kierunku innych krajów, w tym do Polski.

Marcin Fiejka, szef działu akcji europejskich rynków wschodzących w Pioneer Investments w Londynie powiedział: ,,jeżeli niekorzystne warunki na rynku rosyjskim się utrzymają, **możemy być zainteresowani przenoszeniem kapitału zainwestowanego w spółki rosyjskie na rynek polski**” (,,Gazeta Giełdy Parkiet” z 9 grudnia 2014 roku)

<http://www.parkiet.com/artykul/1401434-Zagranica-patrzy-przychylnym-okiem-na-nasza-gielde--Indeksy-moga-rosnac.html>

**Ta druga interpretacje może być słuszna**. Na wykresie siły względnej WIG/RTS także doszło bowiem do wybicia z ogromnej formacji podwójnego dna, co sugeruje, że proces przepływu kapitału z Rosji do Polski może w przyszłości mieć miejsce.

Wykres do przemyślenia – refleksje

W pierwszym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 8 września 2014 roku pojawiły się wykresy akcji czterech spółek. Były to wykresy akcji następujących spółek:

* Immobile
* Lena
* Netmedia
* Rafako

Kryterium pojawienia się wykresu akcji danej spółki w tej rubryce jest **wybicie z formacji podwójnego dna**.

Tabela: Procentowa zmiana cen akcji czterech spółek, których akcje zostały wymienione w pierwszym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 8 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 5 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 05.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Immobile | 2,04 zł. | 2,25 zł. |  +10,3 % |
| Akcja spółki Lena | 3,99 zł.  | 4,35 zł. |  + 9,0 % |
| Akcja spółki Netmedia | 3,63 zł.  | 4,13 zł. |  +13,8 % |
| Akcja spółki Rafako | 4,25 zł.  | 5,62 zł. | +32,2 % |
| **Średnio** |  |  |  **+16,3 %** |
| WIG 20 | 2 541,42 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -7,1 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w drugim numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 15 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 12 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 12.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Boryszew | 6,50 zł. | 6,15 zł.  |  -5,4 % |
| **Średnio** |  |  |  **-5,4 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -5,5 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 16 września na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 15 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 15.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Erbud | 26,5 zł. | 23,68 zł. |  -10,6 % |
| **Średnio** |  |  |  **-10,6 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 360,00 pkt. | -5,2 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w trzecim numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 22 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 19 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 19.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki IF Capital | 1,32 zł. | 1,17 zł. | -11,4 % |
| **Średnio** |  |  | **-11,4 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 360,00 pkt. | -5,5 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 25 września na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 24 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Capital Partners | 1,85 zł. | 2,44 zł. | +31,9 % |
| **Średnio** |  |  | **+31,9 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 360,00 pkt. | -5,2 % |

Tabela: Procentowa zmiana cen akcji trzech spółek, których akcje zostały wymienione w czwartym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 29 września 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 26 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 26.09.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Asseco Poland  | 45,64 zł.  | 52,50 zł. |  + 15,0 % |
| Akcja spółki CD Projekt | 16,59 zł.  | 16,00 zł. | -3,6 % |
| Akcja spółki Sygnity  | 17,60 zł. | 15,65 zł. | - 11,1 % |
| **Średnio** |  |  |  **+0,1 %** |
| WIG 20 | 2484,02 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -5,0 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w piątym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 6 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 3 października do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 03.10.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Stalprodukt | 244,10 zł. | 370,00 zł. | +51,6 % |
| **Średnio** |  |  | **+51,6 %** |
| WIG 20 | 2 444,06 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -3,4 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w szóstym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 20 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 17 września do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 17.10.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tauron Polska Energia | 5,21 zł. | 5,11 zł.  |  -1,9 % |
| **Średnio** |  |  |  **-1,9 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -1,7 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 22 października na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 21 października do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 21.10.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Elektrotim  | 8,70 zł. | 10,50 zł. | + 20,7 % |
| Akcja spółki Relpol | 6,93 zł.  | 6,50 zł.  |  -6,2 % |
| **Średnio** |  |  | **+ 7,2 %** |
| WIG 20 | 2 423,29,77 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -2,6 %  |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w siódmym numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 27 października 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 24 października do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.10.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tesgas  | 4,32 zł. | 3,75 zł.  |  -13,2 % |
| **Średnio** |  |  |  **-13,2 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -2,7 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 3 listopada 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 31 października 2014 roku do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 31.10.2014 | Poziom – 05.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Enea | 16,00 zł. | 16,82 zł.  |  +4,3 % |
| **Średnio** |  |  |  **+4,3 %** |
| WIG 20 | 2 463,68 pkt.  | 2 360,00 pkt. |  -4,2 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 1 grudnia 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 28 listopada do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 28.11.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Procad | 1,06 zł. | 0,99 zł. | -6,6 % |
| **Średnio** |  |  | **-6,6 %** |
| WIG 20 | 2 416,93 pkt.  | 2 360,00 pkt. | -2,4 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 2 grudnia na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 1 do 12 grudnia 2014 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 01.12.2014 | Poziom – 12.12.2014 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki PKO BP  | 37,65 zł. | 36,41 zł. | -3,3 % |
| **Średnio** |  |  | **-3,3 %** |
| WIG 20 | 2 417,11 pkt.  | 2 360,00 pkt. | -2,4 % |

Warto zauważyć, że **spośród 19 spółek, których akcje zakwalifikowane zostały do rubryki ,,Wykres do przemyślenia”** (gdyż wybiły się już z formacji podwójnego dna) **kursy akcji 11 spółek** od momentu owego zakwalifikowania do tej rubryki do dnia 12 grudnia 2014 roku zachowywały się **lepiej** od indeksu WIG20 a 8 **zachowywało się gorzej** od indeksu **WIG 20.**

To pokazuje, że kursy akcji po wybiciu z formacji podwójnego zazwyczaj zachowywały się relatywnie mocno (szczególnie Rafako, Stalprodukt, Capital Partners oraz Immobile), aczkolwiek były przykłady relatywnej słabości (np. IF Capital, Tesgas)

,,Wykres do przemyślenia” – porównanie

W rubryce ,,Wykres do przemyślenia” znalazło się 19 spółek, w bardzo różnych momentach. Zastanawiam się czy można jakoś porównać ich zachowanie (także względem WIG 20) między sobą.

W tym numerze ,,Raportu Tygodniowego” postanowiłem stworzyć tabelę, w której dla każdej spółki (a jest ich 19) przedstawiona została **procentowa zmiana kursu akcji tej spółki** od sesji bezpośrednio poprzedzającej dzień, w którym akcje spółki znalazły się w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” do 5 grudnia 2014 roku **w odniesieniu do okresu 12 miesięcznego** oraz adekwatna **procentowa zmiana indeksu WIG** 20 także **w odniesieniu do okresu 12-miesięcznego**

Co to znaczy **,,w odniesieniu do okresu 12-miesięcznego”** ? Dam przykład - w poprzednim roku odbyło się 238 sesji (dla uproszczenie przyjmijmy, że tyle sesji odbywa się średnio w roku).

Jeżeli na przykład okres pomiędzy sesją bezpośrednio poprzedzającą dzień, w którym akcje znalazły się w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” a 12 grudnia 2014 roku wynosił powiedzmy 53 sesje i w tym okresie kurs akcji zwyżkował 5,0 % to wówczas procentowa zmiana kursu akcji w odniesieniu do okresu 12-miesięcznego wynosi w zaokrągleniu 22,5 % = (238/53)\*5. Jest to oczywiście tylko przykład.

Jeżeli na przykład okres pomiędzy sesją bezpośrednio poprzedzającą dzień, w którym akcje znalazły się w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” a 12 grudnia 2014 roku wynosił powiedzmy 53 sesje i w tym okresie kurs akcji zniżkował 5,0 % to wówczas procentowa zmiana kursu akcji w odniesieniu do okresu 12-miesięcznego wynosi w zaokrągleniu minus 22,5 % = (238/53)\*minus 5. Jest to oczywiście tylko przykład.

Średnia procentowa zmiana kursu akcji spółki od sesji bezpośrednio poprzedzającej dzień, w którym akcje spółki znalazły się w rubryce **,,Wykres do przemyślenia”** do 12 grudnia 2014 roku **w odniesieniu do okresu 12 miesięcznego** wyniosła dla grupy 17 spółek **plus 32,2 %.**

Średnia procentowa zmiana indeksu WIG 20 w analogicznym okresie w odniesieniu do okresu 12 miesięcznego wyniosła dla grupy 17 spółek **minus 22,5 %.** Różnica wyniosła + 54,7 punktu procentowego.

Czy to znaczy, że można spodziewać się, że procentowa zmiana kursu akcji spółki, która znajdzie się w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” będzie o 54,7 punktu procentowego lepsza od WIG 20 w okresie 12-miesięcznym od sesji bezpośrednio poprzedzającej dzień, w którym akcja spółki znalazła się w tej rubryce ? **Nie!.** Byłoby to stanowczo zbyt duże uproszczenie. Niemniej jednak warto będzie śledzić dalsze losy kursów akcji spółek, których akcje znalazły się już znajdą w rubryce ,,Wykres do przemyślenia”. Warto będzie przede wszystkim obserwować jaka jest **wartość formacji podwójnego dna** jako formacji odwracania trendu spadkowego na wzrostowy…

**Annualizowana stopa zwrotu**

**Tabela: procentowa zmiana kursu akcji tej spółki** od sesji bezpośrednio poprzedzającej dzień, w którym akcje spółki znalazły się w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” do 12 grudnia 2014 roku **w odniesieniu do okresu 12 miesięcznego** oraz adekwatna **procentowa zmiana indeksu WIG** 20 także **w odniesieniu do okresu 12-miesięcznego**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Spółka** | **12-miesięczna zmiana kursu** | 12-miesięczna zmiana WIG20 |
| IMMOBILE |  36,0 | -25,0 |
| LENA |  31,6 | -25,0 |
| NETMEDIA |  48,2 | -25,0 |
| RAFAKO |  112,8 | -25,0 |
| BORYSZEW |  -21,0 | -21,5 |
| ERBUD |  -41,5 | -20,3 |
| ENEA |  40,5 | -40,1 |
| IF CAPITAL |  -41,0 | -19,8 |
| CAPITAL PARTNERS |  143,2 | -23,4 |
| ASSECO POLAND |  70,1 | -23,3 |
| CD PROJEKT | -16,6 | -23,3 |
| SYGNITY | -51,7 | -23,3 |
| STALPRODUKT  |  245,5 | -16,4 |
| ELEKTROTIM |  149,2 | -18,8 |
| RELPOL |  -44,8 | -18,8 |
| TAURON POLSKA ENERGIA |  -13,1 | -11,6 |
| TESGAS | -100,0 | -21,6 |
| PKO BP |  -87,1 | -62,5 |
| PROCAD | -100,0 | -56,1 |
| **Średnia** |  32,2 | -22,5 |

Wykres do przemyślenia

Dziś w rubryce ,,Do przemyślenia” umieszczam spółkę Mercor, której akcje wybiły się dużego podwójnego dna a formacja ta się jeszcze nie wypełniła. Gdyby formacja miała się wypełnić kurs powinien wzrosnąć do 12 złotych i 60 groszy.

**MERCOR**



**MERCOR / WIG 20**

Co ciekawe do wybicia z formacji podwójnego dna doszło także w przypadku siły względnej Mercor / WIG 20



**Wnioski końcowe**

* **Kurs dolara (w złotych)** powinien spadać **w kierunku długoterminowej wzrostowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lipca 2008 roku oraz lutego 2009 roku oraz czerwca 20142 roku. Linia ta stanowi bardzo ważne wsparcie. W chwili obecnej przebiega ona na poziomie **3,108.** Z kolei **kurs euro (w złotych)** powinien zmierzać w kierunku ważnego wsparcia na poziomie na poziomie **4,092** (dołek z 6 czerwca 2014 roku). **Przewidywany spadek kursów walut zagranicznych (w złotych)** może być związany z wysoce prawdopodobnym napływem kapitału zagranicznego na polski rynek akcji w najbliższych miesiącach
* Analizując wykres indeksu WIG 20 w horyzoncie długoterminowym można dostrzec trwający kilkanaście miesięcy okres konsolidacji. Sądzę, że jesteśmy przed bardzo silnym wybiciem z konsolidacji. Uważam, że szereg argumentów przemawia za tym, że będzie to silne wybicie w górę. Przemawiają za tym: rozpoczęcie na początku listopada **najbardziej korzystnej dla posiadaczy akcji fazy amerykańskiego cyklu prezydenckiego**, brak przewartościowania polskich akcji z punktu widzenia wskaźnika C/WK, łagodna polityka pieniężna w wielu krajach, spadek cen surowców, który wraz z umocnienie dolara w euro działa antyinflacyjnie i sprzyja temu, aby amerykański bank centralny wciąż utrzymywał stopy procentowe na bardzo niskim poziomie.
* Na wykresie siły względnej S&P 500/RTS doszło do wybicia z bardzo dużej formacji podwójnego dna. W rezultacie w horyzoncie długoterminowym (ponad rocznym) można oczekiwać siły rynku amerykańskiego oraz słabości rynku rosyjskiego. Do **wybicia z ogromnego podwójnego dna** doszło również w przypadku wykresu **WIG/RTS**. Oznacza to, że w długim okresie (ponad rocznym) można oczekiwać **przepływu kapitału z Rosji do Polski**, co powinno pomóc nad w relacji ,,hossy prezydenckiej” w Polsce, której istotą jest stosunkowo korzystne zachowanie rynków akcji, w tym i polskiego rynku akcji w okresie pomiędzy końcem października drugiego roku po wyborach a końcem kwietnia roku przedwyborczego w USA. W tym kontekście warto przytoczyć słowa Marcina Fiejki, szefa działu akcji europejskich rynków wschodzących w Pioneer Investments w Londynie, który powiedział: ,,jeżeli niekorzystne warunki na rynku rosyjskim się utrzymają, możemy być zainteresowani przenoszeniem kapitału zainwestowanego **w spółki rosyjskie na rynek polski”.**

Opracował: Sławomir Kłusek, 15 grudnia 2014 r.

Powyższy raport stanowi wyłącznie wyraz osobistych opinii autora.

Treści zawarte na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) nie stanowią "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz.U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715).

Autor nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie treści zawartych na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl)