Raport

Tygodniowy

o sytuacji na

rynkach finansowych

Rynek walutowy

Rynek akcji

Poniedziałek, 12 stycznia 2015 roku

Kurs USD/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 9 stycznia 2015 roku = 3,6034



Aktywność strony popytowej doprowadziła do przebicia od dołu spadkowej linii trendu poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz maja 2012 roku. Kurs doszedł do bardzo ważnego poziomu oporu **3,6009** (szczyt z czerwca 2011 roku). Po dojściu do tego **oporu można oczekiwać rozpoczęcia się fali spadków** w kierunku linii trendu wzrostowego poprowadzonej przez dołki z lipca 2008 roku oraz czerwca 2014 roku, która aktualnie przebiega na poziomie **3,10.**

Kurs EUR/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 9 stycznia 2015 roku = 4,2674



Aktywność strony popytowej doprowadziła do przebicia od dołu spadkowej linii trendu poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz grudnia 2011 roku. Bardzo ważnym poziomem oporu jest poziom **4,3668** (szczyt z czerwca 2013 roku). Po dojściu do tego oporu **już rozpoczęła się** **fala spadków** w kierunku ważnego wsparcia, którym jest dołek z 6 czerwca 2014 roku przebiegający na poziomie **4,092.**

Szansa na napływ kapitału zagranicznego na giełdę warszawską !

**DOLAR AMERYKAŃSKI (W ZŁOTYCH)**

Na wykresie kursu dolara amerykańskiego (w złotych) na wykresie tygodniowym pojawiła się formacja **spadającej gwiazdy** przy ważnym oporze, co zwiastuje nadejście spadków kursu dolara amerykańskiego (w złotych), czyli inaczej mówiąc **napływ kapitału zagranicznego na polski rynek finansowy**



**WIG20**

Na wykresie kursu WIG 20 stworzonym w oparciu o dane tygodniowe utworzyła się **formacja objęcia hossy**, co sygnalizuje **nadejście fali wzrostów indeksu WIG20**. Pozytywną wymowę posiada także **pozytywna dywergencja** pomiędzy indeksem WIG 20 a oscylatorem stochastycznym na wykresie tygodniowym, co także zapowiada wzrosty indeksu segmentu dużych spółek.

****

Zmiany ceny miedzi a relatywne zachowanie akcji spółek z WIG 20

Na wykresie cen kontraktów terminowych na miedź doszło do wybicia **z długoterminowej formacji podwójnego szczytu.**

Gdyby formacja ta miała się wypełnić ceny owych kontraktów powinny spaść jeszcze o 22,8 %. W toku dalszych rozważań używać będę zamiast sformułowania ,,kontrakty terminowe na miedź” po prostu sformułowania ,,miedź”.

**MIEDŹ**



Po pierwsze warto zauważyć, że dla indeksu WIG 20 generalnie rzecz biorąc lepsze są te lata, w których ceny miedzi zwyżkowały.

Z drugiej strony były też takie lata, w których hossa na GPW w segmencie dużych spółek miała miejsce **pomimo spadku cen miedzi**, aczkolwiek tylko raz (**w 1996 roku**) była ona znaczna.

Warto sobie zadać pytanie: które akcje spółek z obecnego składu WIG 20 zachowywały się **lepiej od indeksu WIG 20 w okresie spadków**, a które **lepiej od indeksu WIG 20 w okresie wzrostów cen miedzi ?** Dla uproszczenia można założyć, że te pierwsze akcje można nazwać **akcjami deflacyjnymi**, a te drugie **akcjami inflacyjnymi**.

Postanowiłem obliczyć poziom korelacji liniowej Pearsona pomiędzy procentową zmianą cen miedzi w roku T a tak zwaną **różnicą** w roku T.

Przez **różnicę** rozumieć się będzie różnicę pomiędzy stopą zwrotu z akcji danej spółki w roku T a stopą zwrotu z indeksu WIG 20 w roku T.

Obliczenia przeprowadziłem tylko dla tych spółek, których akcje notowane są na GPW już stosunkowo długo. Jako minimalne kryterium przyjąłem okres 5 lat.

W poniższej tabeli zaprezentowano poziom współczynnika korelacji liniowej Pearsona pomiędzy procentową zmianą cen miedzi w roku T a tak zwaną różnicą w roku T dla danej spółki. Przez **różnicę** rozumieć się będzie różnicę pomiędzy stopą zwrotu z akcji danej spółki w roku T a stopą zwrotu z indeksu WIG 20 w roku T

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Okres | Spółka | Korelacja |
| **2007-2014** | **Kernel** |  **0,92** |
| **1998-2014** | **KGHM** |  **0,89** |
| **2006-2014** | **Lotos** |  **0,83** |
| **2004-2014** | **Synthos** |  **0,58** |
| **2005-2014** | **Eurocash** |  **0,10** |
| **1998-2014** | **Asseco Poland** |  **0,09** |
| **1998-2014** | **PeKaO** |  **0,00** |
| **2000-2014** | **PKN** | **-0,02** |
| **1994-2014** | **mBank** | **-0,04** |
| **1994-2014** | **BZ WBK** | **-0,08** |
| **2001-2014** | **LPP** | **-0,10** |
| **2004-2014** | **PKO BP** | **-0,43** |
| **1998-2014** | **Orange** | **-0,60** |
| **2005-2014** | **PGNIG** | **-0,67** |
| **2009-2014** | **PGE** | **-0,77** |

Z powyższej tabeli wynika, że **w latach spadków cen miedzi** relatywnie **słabo** zachowują się akcje **KGHM, Lotos, Kernel oraz Synthos** a relatywnie **mocno** zachowują się akcje **PKO BP, Orange, PGE oraz PGNiG**. Tą pierwszą grupę spółek można nazwać grupą akcji **inflacyjnych** a tą drugą grupą **akcji deflacyjnych.** Powyższe przykłady mogą stanowić zachętę do analizy wykresów siły względnej akcji poszczególnych spółek z tabeli do indeksu WIG 20. Pozostałe spółki można nazwać (na podstawie danych z odpowiednich okresów !) spółkami z tego punktu widzenia **neutralnymi.**

Poniżej zaprezentuje pewien przykład **siły względnej KGHM/WIG20**, czyli siły względnej jednej ze **spółek inflacyjnych** w stosunku do indeksu WIG 20. Można na nim dostrzec **niewypełnioną jeszcze formację podwójnego szczytu.** Formacja ta zapowiada spadki wykresu siły względnej, czyli zapowiada gorsze w długim terminie zachowania akcji spółki KGHM w stosunku do indeksu WIG20.

**KGHM/WIG20**



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**. **Na str. 6-9 przedstawiam listę 21 spółek wpisanych do rubryki ,,Wykres do przemyślenia”.** **Osoby znającą tą listę mogą listę tą pominąć i od razu przejść na stronę 9 (!!!)**

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 05.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Immobile | 2,04 zł. | 2,17 zł. |  +6,4 % |
| Akcja spółki Lena | 3,99 zł.  | 4,20 zł. |  + 5,3 % |
| Akcja spółki Netmedia | 3,63 zł.  | 4,99 zł. |  +37,5 % |
| Akcja spółki Rafako | 4,25 zł.  | 6,06 zł. |  +42,6 % |
| **Średnio** |  |  |  **+22,9 %** |
| WIG 20 | 2 541,42 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -8,0 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 12.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Boryszew | 6,50 zł. | 5,90 zł.  |  -9,2 % |
| **Średnio** |  |  |  **-9,2 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -6,4 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 15.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Erbud | 26,5 zł. | 25,99 zł. |  -1,9 % |
| **Średnio** |  |  |  **-1,9 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 337,21 pkt. | -6,1 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 19.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki IF Capital | 1,32 zł. | 1,12 zł. | -15,2 % |
| **Średnio** |  |  | **-15,2 %** |
| WIG 20 | 2 497,38 pkt.  | 2 337,21 pkt. | -6,4 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Capital Partners | 1,85 zł. | 2,63 zł. | +42,2 % |
| **Średnio** |  |  | **+42,2 %** |
| WIG 20 | 2 489,77 pkt.  | 2 337,21 pkt. | -6,1 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 26.09.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Asseco Poland  | 45,64 zł.  | 53,10 zł. |  +16,3 % |
| Akcja spółki CD Projekt | 16,59 zł.  | 16,85 zł. |  + 1,6 % |
| Akcja spółki Sygnity  | 17,60 zł. | 13,83 zł. | - 21,4 % |
| **Średnio** |  |  |  **-1,2 %** |
| WIG 20 | 2484,02 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -5,9 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 03.10.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Stalprodukt | 244,10 zł. | 360,00 zł. | +47,5 % |
| **Średnio** |  |  | **+47,5 %** |
| WIG 20 | 2 444,06 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -4,4 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 17.10.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tauron Polska Energia | 5,21 zł. | 5,06 zł.  |  -2,9 % |
| **Średnio** |  |  |  **-2,9 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -2,7 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 21.10.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Elektrotim  | 8,70 zł. | 10,50 zł. | + 20,7 % |
| Akcja spółki Relpol | 6,93 zł.  | 5,99 zł.  |  -13,6 % |
| **Średnio** |  |  | **+ 3,6 %** |
| WIG 20 | 2 423,29,77 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -3,6 %  |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 24.10.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Tesgas  | 4,32 zł. | 3,66 zł.  |  -15,3 % |
| **Średnio** |  |  |  **-15,3 %** |
| WIG 20 | 2 401,13 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -3,7 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 31.10.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Enea | 16,00 zł. | 16,70 zł.  |  +4,4 % |
| **Średnio** |  |  |  **+4,4 %** |
| WIG 20 | 2 463,68 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -5,1 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 28.11.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Procad | 1,06 zł. | 1,01 zł. | -4,0 % |
| **Średnio** |  |  | **-4,0 %** |
| WIG 20 | 2 416,93 pkt.  | 2 337,21 pkt. | -3,3 % |

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 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 01.12.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki PKO BP  | 37,65 zł. | 36,15 zł. | -4,0 % |
| **Średnio** |  |  | **-4,0 %** |
| WIG 20 | 2 417,11 pkt.  | 2 337,21 pkt. | -3,3 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały wymienione w numerze ,,Raportu Tygodniowego” z 15 grudnia 2014 roku w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 12 do 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 12.12.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Mercor  | 8,14 zł. | 8,30 zł.  |  +2,0 % |
| **Średnio** |  |  |  **+2,0 %** |
| WIG 20 | 2 360,00 pkt.  | 2 337,21 pkt. |  -1,0 % |

Tabela: Procentowa zmiana ceny akcji spółki, której akcje zostały umieszczone 2 stycznia 2015 roku na stronie internetowej [www.analizy-rynkowe.pl](http://www.analizy-rynkowe.pl) w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” w okresie od 1 do 9 stycznia 2015 roku oraz procentowa zmiana indeksu WIG 20 w tym okresie.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Instrument finansowy | Poziom – 01.12.2014 | Poziom – 09.01.2015 | Zmiana (w %) |
| Akcja spółki Comarch | 115,50 zł. | 118,80 zł. | +2,9 % |
| **Średnio** |  |  | **+2,9 %** |
| WIG 20 | 2 417,11 pkt.  | 2 337,21 pkt. | +0,9 % |

Warto zauważyć, że **spośród 21 spółek, których akcje zakwalifikowane zostały do rubryki ,,Wykres do przemyślenia”** (gdyż wybiły się już z formacji podwójnego dna) **kursy akcji 13 spółek** od momentu owego zakwalifikowania do tej rubryki do dnia 9 stycznia 2015 roku zachowywały się **lepiej** od indeksu WIG20 a 8 **zachowywało się gorzej** od indeksu **WIG 20.**

Ranking według stopy zwrotu z akcji – wyścig trwa !

**Stopa zwrotu z akcji** = procentowa zmiana kursu akcji w okresie pomiędzy datą ostatniej sesji przed dniem umieszczenia spółki w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” a dniem 9 stycznia 2015 roku

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 1 miejsce  | Stalprodukt |  47,5 |
| 2 miejsce  | Rafako |  42,6 |
| 3 miejsce | Capital Partners |  42,3 |
| 4 miejsce  | Netmedia |  37,7 |
| 5 miejsce  | Elektrotim |  20,7 |
| 6 miejsce  | Asseco Poland |  16,3 |
| 7 miejsce  | Immobile |  6,4 |
| 8 miejsce  | Lena |  5,3 |
| 9 miejsce  | Enea |  4,4 |
| 10 miejsce  | Comarch |  2,9 |
| 11 miejsce  | Mercor |  2,0 |
| 12 miejsce  | CD Projekt |  1,6 |
| 13 miejsce  | Erbud |  -1,9 |
| 14 miejsce  | Tauron Energia Polska |  -2,9 |
| 15 miejsce  | PKO Bank Polski |  -4,0 |
| 16 miejsce  | Procad |  -4,7 |
| 17 miejsce  | Boryszew | - 9,2 |
| 18 miejsce  | Relpol | -13,6 |
| 19 miejsce  | IF Capital | -15,2 |
| 20 miejsce  | Tesgas | -15,3 |
| 21 miejsce  | Sygnity | -21,4 |
| **Średnio** |  |  **6,7**  |

W mijającym tygodniu (używając retoryki lekkoatletycznej) można powiedzieć, ze **lider biegu osłabł**. Wprawdzie nadal prowadzi, ale **jego przewaga zmalała**. Lekki kryzys przeżywa też Capital Partners, co sprytnie wykorzystało Rafako i w rezultacie Capital Partners spadł na 3 miejsce.

**Ogromną niespodziankę sprawiły Netmedia**, które będąc jeszcze do niedawana w grupie środkowej mogło być niedoceniane, tymczasem… **dzięki ogromnemu, wręcz nadludzkiemu wysiłkowi**, czyli po prostu wzrostowi kursu o ponad 12,9 % w dniu 8 stycznia **zajmują obecnie miejsce tuz za pierwszą trójką (!).** Co będzie dalej ? zobaczymy, wyścig wciąż trwa ! Jest coraz ciekawiej

**Wnioski końcowe**

* **Kurs dolara (w złotych)** przebił poziom **długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz czerwca 2012 roku. Kurs doszedł do bardzo ważnego poziomu oporu **3,6009** (szczyt z czerwca 2011 roku). Po dojściu do tego oporu można będzie oczekiwać rozpoczęcia bardziej trwałej fali spadków w kierunku linii trendu wzrostowego poprowadzonej przez dołki z lipca 2008 roku oraz czerwca 2014 roku, która aktualnie przebiega na poziomie **3,10.**
* Kurs euro (w złotych) przebił poziom **długoterminowej spadkowej linii trendu** poprowadzonej przez szczyty z lutego 2009 roku oraz grudnia 2011 roku. . Bardzo ważnym poziomem oporu jest poziom **4,3668** (szczyt z czerwca 2013 roku). Po dojściu do tego oporu rozpoczęła się bardziej trwała fala 7spadków w kierunku ważnego wsparcia, którym jest dołek z 6 czerwca 2014 roku przebiegający na poziomie **4,092.**
* Na wykresie kontraktów terminowych na miedź doszło do wybicia z długoterminowej formacji podwójnego szczytu. W rezultacie pojawia się **realna możliwość spadków ceny owych kontraktów na miedź w średnim terminie (czyli w okresie do 1 roku)** o jeszcze **22,8 %.** Przewidywany spadek cen miedzi może powodować, że **gorzej** od indeksu WIG 20 będą się zachowywać **akcje spółek inflacyjnych** a **lepiej** od niego akcje **spółek deflacyjnych.**
* Na wykresie kursu WIG 20 stworzonym w oparciu o dane tygodniowe utworzyła się **formacja objęcia hossy**, co sygnalizuje **nadejście fali wzrostów indeksu WIG20**. Pozytywną wymowę posiada także **pozytywna dywergencja** pomiędzy indeksem WIG 20 a oscylatorem stochastycznym na wykresie tygodniowym, co także zapowiada wzrosty indeksu segmentu dużych spółek w dalszej części stycznia 2015 roku

Opracował: Sławomir Kłusek, 12 stycznia 2015 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)