Raport

Tygodniowy

o sytuacji na

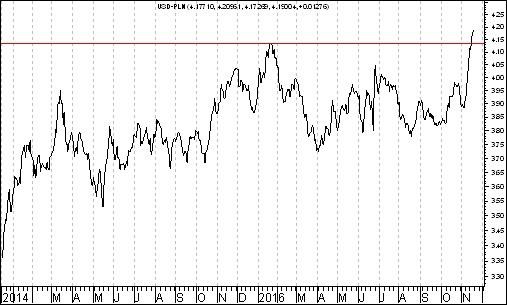
rynkach finansowych

Rynek walutowy

Rynek akcji

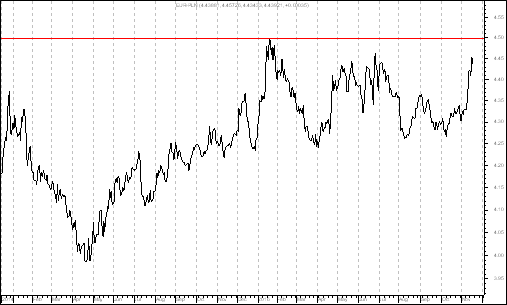
Poniedziałek, 21 listopada 2016 roku

Kurs USD/PLN – perspektywa długoterminowa, kurs z 18 listopada 2016 roku = 4,1900



Kurs dolara amerykańskiego (w złotych) w ubiegłym tygodniu **przebił maksimum** z 21 stycznia 2016 roku (**4,1322 zł**.). W pewnym stopniu można to prawdopodobnie wiązać z zaprezentowaniem słabszych od oczekiwanych danych o PKB za III kwartał tego roku. Być może opisana tendencja była także kontynuacją reakcji na opublikowanie danych o stosunkowo słabych nastrojach PMI w przemyśle w naszym kraju. Informacje te powodują, że perspektywa rozpoczęcie fazy zaostrzania polityki pieniężnej przez RPP ulega oddaleniu. Po pokonaniu oporu możliwe są dalsze zwyżki.

Kurs EUR/PLN – perspektywa średniookresowa, kurs z 18 listopada 2016 roku = 4,4392



Kurs euro amerykańskiego (w złotych) **zbliża się powoli do ważnego oporu** znajdującego się na poziomie **4,4970 zł**. Jest to szczyt z 20 stycznia 2016 roku. Pokonanie tego poziomu otworzyłoby drogę do dalszych zwyżek. Z fundamentalnego punktu widzenia wydaje si, że za umocnieniem kursu euro (w złotych) stały prawdopodobnie te same czynniki, które stały za umocnieniem kursu dolara amerykańskiego w złotych. Warto jednak zauważyć, że o ile w przypadku kursu dolara amerykańskiego (w złotych) pokonany już został opór ze stycznia tego roku, o tyle w przypadku kursu euro (w złotych) jeszcze do tego nie doszło, co powoduje, że szansę na wzrosty w przypadku kursu euro (w złotych) są chyba mniejsze.

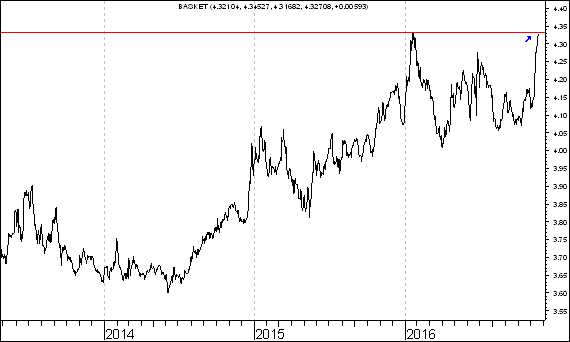
Czy dalsze umocnienie kursów walut obcych (w złotych) jest realne ?

Wedle mojej opinii jest ono możliwe, ale nie jest jeszcze przesądzone. Co więcej na razie za bardziej prawdopodobny uważam wariant konsolidacji po której może dojść do osłabienia kursów walut obcych. Dlaczego tak sądzę ?.

**Polish Zloty Basket** to wskaźnik walutowy wyliczany przez znany i ceniony polski portal finansowy <http://stooq.pl/> odzwierciedlający cenę euro i dolara amerykańskiego w polskich złotych w proporcji 55:45.

Wartość wskaźnika wyliczana jest z sumy iloczynu kursu euro (w złotych) i współczynnika 0.55 oraz iloczynu kursu dolara amerykańskiego (w złotych) i współczynnika 0.45. **Na wykresie tego wskaźnika doszliśmy do oporu**. Zgodnie z teorią analizy technicznej po dojściu do oporu można oczekiwać spadków.

**POLISH ZLOTY BASKET**

****

Gdyby więc ktoś mnie zapytał: ,,czy realne są dalsze zwyżki kursów czołowych walut zagranicznych (w złotych) ?” to dokonując analizy powyższego wykresu **skłonny byłbym założyć, że na razie bardziej prawdopodobny wydaje się być wariant odwrócenia trendu wzrostowego**. Wariant ten nazywam wariantem pierwszym.

Gdyby jednak doszło do pokonania oporu na powyższym wykresie wówczas skłonny byłbym raczej opowiedzieć się za tym, iż bardziej prawdopodobne są dalsze zwyżki kursów walut obcych. Wariant ten nazywam wariantem drugim. Na razie jednak bardziej prawdopodobny jest moim zdaniem wariant pierwszy. Przyszłość pokaże co się wydarzy. Zobaczymy.

Realna zmiana polskiego PKB oraz nakładów inwestycyjnych

a zachowanie polskich indeksów giełdowych

W poprzednim tygodniu Główny Urząd Statystyczny zaprezentował dane o rocznej realnej zmianie PKB w III kwartale 2016 roku. Dane to okazało się stosunkowo słabe, gdyż tempo wyniosło 2,5 % w skali rocznej. W rezultacie może się okazać, że także realna zmiana PKB w całym 2016 roku będzie niższa, niż można było tego oczekiwać jeszcze kilka miesięcy temu.

Według prognoz naszego Ministerstwa Finansów z września 2016 roku realna zmiana PKB w tym roku w Polsce ma wynieść 3,4 %. W 2015 roku tempo to wynosiło 3,9 %. Prawdopodobnie w tym roku będzie niższe. Jaki może mieć to związek z przyszłym zachowaniem polskich indeksów giełdowych ?.

Popatrzmy na poniższą tabelę. W pierwszej rubryce zaprezentowano rok, w drugiej realną zmianę PKB w %, w trzeciej realną zmianą nakładów inwestycyjnych w % a w czwartej zmianę indeksu WIG20 w %.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Rok** | **PKB** | **Nakłady inwestycyjne** | **WIG20** |
| 2002 | 1,4 | -6,9 | -2,7 |
| 2003 | 3,6 | 1,2 | 33,9 |
| 2004 | 5,1 | 6,7 | 24,6 |
| 2005 | 3,5 | 8,7 | 35,4 |
| 2006 | 6,2 | 13,3 | 23,7 |
| 2007 | 7,2 | 19,2 | 5,2 |
| **2008** | 3,9 | 8,3 | -48,2 |
| **2009** | 2,6 | -1,9 | 33,5 |
| 2010 | 3,7 | -0,2 | 14,9 |
| 2011 | 5,0 | 8,8 | -21,9 |
| **2012** | 1,6 | -1,8 | 20,4 |
| 2013 | 1,3 | -1,1 | -7,0 |
| 2014 | 3,3 | 10,0 | -3,5 |
| 2015 | 3,9 | 5,8 | -19,7 |

Współczynnik korelacji liniowej Pearsona pokazuje siłę i kierunek związku pomiędzy dwoma zmiennymi. Współczynnik ten może przyjmować wartości od minus 1,0 do plus 1,0.

Jeżeli przyjmuje on wartości wyraźnie dodatnie (na przykład plus 0,93, plus 0,84, plus 0,65 itd.) to można powiedzieć, że powiązanie pomiędzy dwoma zmiennymi ma charakter dodatni. Im wyższy poziom pierwszej zmiennej X tym wyższy poziom zmiennej drugiej.

Jeżeli współczynnik ten przyjmuje wartości wyraźnie ujemne (na przykład minus 0,91, minus 0,74, minus 0,51 itd.) to można powiedzieć, że powiązanie pomiędzy dwoma zmiennymi ma charakter ujemny. Im wyższy poziom pierwszej zmiennej tym niższy poziom zmiennej drugiej. Jeżeli współczynnik ten przyjmuje wartości bliskie zeru (na przykład minus 0,05, plus 0,12, plus 0,07) to można powiedzieć, że powiązania pomiędzy oboma zmiennymi praktycznie nie ma, bądź, że jest ono minimalne.

Na podstawie danych z lat 2002 – 2015 można powiedzieć, że **poziom korelacji liniowej Pearsona pomiędzy stopą zwrotu z indeksu WIG20 w roku T a realną zmianą PKB w roku T+1 wynosił minus 0,25**. Z kolei poziom korelacji liniowej Pearsona pomiędzy stopą zwrotu z indeksu WIG20 w roku T a realną zmianą nakładów inwestycyjnych w roku T+1 wynosił minus 0,36.

Wynikało by z tego, że ogólnie rzecz biorąc **im gorsze dane o PKB i nakładach inwestycyjnych w roku T tym lepsze zachowanie indeksu WIG20 w roku T+1**. Dlaczego tak się dzieję ?. Jest tak być może dlatego, że rynek akcji stanowi swoisty barometr przyszłego stanu aktywności gospodarczej. Z tego punktu widzenia można powiedzieć, że **warto kupować akcje spółek z indeksu WIG20 już wtedy, gdy dane o PKB i nakładach inwestycyjnych są stosunkowo słabe licząc na to, że w przyszłości ulegną poprawie, co poprawi też wyniki spółek**.

W tabeli kolorem czerwonym zaznaczyłem lata **,,podwójnego” ochłodzenie gospodarczego. Przez rok ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego rozumiem taki rok T, w którym spełnione były 2 warunki**: po pierwsze: realne tempo zmian PKB kształtowało się na mniej korzystnym poziomie, niż w roku T-1 a po drugie: realne tempo zmian nakładów inwestycyjnych kształtowało się także na mniej korzystnym poziomie, niż w roku T-1.

Jakie było zachowanie indeksu WIG20 w roku następnym następującym bezpośrednio po roku ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego ?. Było różnie. W 2009 roku indeks WIG20 zwyżkował o 33,5 %. W 2010 roku indeks ten zwiększył swą wartość o 14,9 % a w 2013 roku spadł o 7,0 %.

Średnio w roku następującym bezpośrednio po roku ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego indeks WIG20 rósł o 13,8 %. Czy to dużo czy mało ?. Otóż średnia roczna zmiana indeksu WIG20 w latach 2002-2015 wyniosła 6,3 %. Na tym tle 13,8 % to całkiem dobrze, w każdym razie lepiej.

**Dlaczego o tym wszystkim piszę ? Otóż prawdopodobnie roku 2016 będzie również rokiem ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego**. Wedle najnowszych prognoz Organizacji Współpracy Międzynarodowej i Rozwoju w 2016 roku realna zmiana PKB w naszym kraju ma wynieść 3,0 % a nakładów inwestycyjnych 1,2 %.

Jeżeli tak miało by być to rok 2016 powinien być rokiem ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego w jak pokazałem wcześniej (zgodnie z zasadą ,,kupuj słabość, sprzedawaj silę”) w roku kolejnym, czyli w roku 2017 zachowanie indeksu WIG20 powinno być stosunkowo mocne. W tym kontekście warto podobnych obliczeń dokonać dla indeksów: mWIG40 oraz sWIG80.

Popatrzmy na poniższą tabelę. W pierwszej rubryce zaprezentowano rok, w drugiej realną zmianę PKB w %, w trzeciej realną zmianą nakładów inwestycyjnych w % a w czwartej zmianę indeksu mWIG40 w %.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Rok** | **PKB** | **Nakłady inwestycyjne** | **mWIG40** |
| 2002 | 1,4 | -6,9 | -6,9 |
| 2003 | 3,6 | 1,2 | 33,6 |
| 2004 | 5,1 | 6,7 | 36,3 |
| 2005 | 3,5 | 8,7 | 27,6 |
| 2006 | 6,2 | 13,3 | 69,1 |
| 2007 | 7,2 | 19,2 | 7,9 |
| **2008** | 3,9 | 8,3 | -62,5 |
| **2009** | 2,6 | -1,9 | 55,2 |
| 2010 | 3,7 | -0,2 | 19,6 |
| 2011 | 5,0 | 8,8 | -22,5 |
| **2012** | 1,6 | -1,8 | 17,4 |
| 2013 | 1,3 | -1,1 | 31,1 |
| 2014 | 3,3 | 10,0 | 4,1 |
| 2015 | 3,9 | 5,8 | 2,4 |

Popatrzmy na poniższą tabelę. W pierwszej rubryce zaprezentowano rok, w drugiej realną zmianą PKB w %, w trzeciej realną zmianą nakładów inwestycyjnych w % a w czwartej zmianę indeksu sWIG80 w %.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Rok** | **PKB** | **Nakłady inwestycyjne** | **sWIG80** |
| 2002 | 1,4 | -6,9 | -22,6 |
| 2003 | 3,6 | 1,2 | 100,7 |
| 2004 | 5,1 | 6,7 | 72,9 |
| 2005 | 3,5 | 8,7 | 15,5 |
| 2006 | 6,2 | 13,3 | 132,4 |
| 2007 | 7,2 | 19,2 | 25,2 |
| **2008** | 3,9 | 8,3 | -56,9 |
| **2009** | 2,6 | -1,9 | 61,8 |
| 2010 | 3,7 | -0,2 | 10,2 |
| 2011 | 5,0 | 8,8 | -30,5 |
| **2012** | 1,6 | -1,8 | 22,9 |
| 2013 | 1,3 | -1,1 | 37,3 |
| 2014 | 3,3 | 10,0 | -15,5 |
| 2015 | 3,9 | 5,8 | 9,1 |

Jakie było zachowanie indeksu mWIG40 w roku następnym następującym bezpośrednio po roku ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego ?. **Średnio w roku następującym bezpośrednio po roku ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego indeks WIG20 rósł o 35,3 % a sWIG80 zwyżkował o 36,4 %.** Wynika z tego, że w roku następującym bezpośrednio po roku ,,podwójnego" ochłodzenia gospodarczego mieliśmy do czynienia z bardzo silną hossą małych i średnich spółek.



Rubryka

,,Wykres do przemyślenia”

Sławomir Kłusek

analizy-rynkowe.pl

**Średnia procentowa zmiana kursu akcji spółki po wprowadzeniu jej do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” w okresie 12 pierwszych miesięcy po jej wprowadzeniu do tej rubryki była dotychczas lepsza o 22,6 punku procentowego od WIG-u**

Podsumowanie

według

stanu

na 18 listopada 2016 roku

Dla 37 przypadków wprowadzenia spółki do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” można już obliczyć poziom 12-miesięcznej procentowej zmiany kursu akcji po wprowadzeniu danej spółki do rubryki ,,Wykres do przemyślenia”

Oto lista tych 37 przypadków:

IMMOBILE

LENA

NETMEDIA

RAFAKO

BORYSZEW

ERBUD

IF CAPITAL

CAPITAL PARTNERS

ASSECO POLAND

CD PROJEKT

SYGNITY

STALPRODUKT

ELEKTROTIM

RELPOL

TAURON POLSKA ENERGIA

TESGAS

ENEA

PROCAD

PKO BP

MERCOR

COMARCH

MUZA

LUBAWA

ATREM

MOSTOSTAL WARSZAWA

CERAMIKA NOWA GALA

POLNORD

TIM

UNIMA 2000

ROPCZYCE

EUROCASH

AGORA

NETMEDIA (po raz drugi)

STALPRODUKT (po raz drugi)

CYFROWY POLSAT

DĘBICA

ALTA

Zmiana kursu akcji spółki w okresie 12 pierwszych miesięcy po wprowadzeniu spółki do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” oraz zmiana **indeksów: WIG 20, WIG, mWIG40 oraz sWIG80** w tym okresie

*(kolejność według kolejności wprowadzania do rubryki od najwcześniej wprowadzonych do najpóźniej wprowadzonych)*

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nazwa  spółki  giełdowej | Zmiana  kursu akcji w % | Zmiana WIG-u 20 w % | Zmiana WIG-u  w % | Zmiana mWIG-u 40 w % | Zmiana sWIG-u  80 w % |
| IMMOBILE | 15,2 | -15,5 | -6,7 | 2,0 | 8,2 |
| LENA | 11,3 | -15,5 | -6,7 | 2,0 | 8,2 |
| NETMEDIA | 55,4 | -15,5 | -6,7 | 2,0 | 8,2 |
| RAFAKO | 58,1 | -15,5 | -6,7 | 2,0 | 8,2 |
| BORYSZEW | -20,8 | -12,5 | -4,6 | 2,8 | 6,2 |
| ERBUD | 24,2 | -12,2 | -5,3 | 1,7 | 5,9 |
| IF CAPITAL | 2,3 | -13,2 | -7,8 | -1,3 | 5,5 |
| CAPITAL PARTNERS | 29,7 | -15,8 | -8,7 | -1,5 | 3,6 |
| ASSECO POLAND | 19,9 | -15,8 | -8,5 | -1,0 | 3,7 |
| CD PROJEKT | 61,5 | -15,8 | -8,5 | -1,0 | 3,7 |
| SYGNITY | -49,9 | -15,8 | -8,5 | -1,0 | 3,7 |
| STALPRODUKT | 13,9 | -16,7 | -8,3 | -0,5 | 5,0 |
| TAURON PE | -38,0 | -11,6 | -2,4 | 8,1 | 9,7 |
| ELEKTROTIM | 114,5 | -13,1 | -2,4 | 8,1 | 9,7 |
| RELPOL | -3,3 | -13,1 | -3,8 | 6,5 | 9,2 |
| TESGAS | -14,4 | -13,1 | -4,1 | 6,0 | 8,4 |
| ENEA | -19,8 | -16,4 | -6,8 | 3,7 | 9,1 |
| PROCAD | 73,6 | -19,9 | -9,9 | 2,0 | 8,2 |
| PKO BP | -27,8 | -20,4 | -10,1 | 2,3 | 9,8 |
| MERCOR | 5,7 | -25,5 | -15,4 | -3,4 | 4,5 |
| COMARCH | -1,3 | -19,7 | -9,6 | 2,4 | 9,1 |
| MUZA | -15,0 | -28,6 | -15,9 | -3,7 | 4,1 |
| LUBAWA | -29,7 | -26,3 | -14,9 | -4,2 | -0,1 |
| ATREM | -11,1 | -24,5 | -15,6 | -5,1 | -1,8 |
| MOSTOSTAL WARSZAWA | 100,1 | -22,6 | -14,9 | -6,7 | -5,0 |
| Nazwa  spółki  giełdowej | Zmiana  kursu akcji w % | Zmiana WIG-u 20 w % | Zmiana WIG-u  w % | Zmiana mWIG-u 40 w % | Zmiana sWIG-u  80 w % |
| CERAMIKA NOWA GALA | 15,2 | -20,8 | -13,0 | -5,4 | 0,2 |
| POLNORD | 16,8 | -26,1 | -17,1 | -7,8 | -0,9 |
| TIM | 19,6 | -24,5 | -16,1 | -7,9 | 2,1 |
| UNIMA 2000 | -3,9 | -24,5 | -16,1 | -7,9 | 2,1 |
| ROPCZYCE | -5,1 | -24,5 | -16,1 | -7,9 | 2,1 |
| EUROCASH | -2,4 | -19,8 | -11,8 | -6,4 | 1,4 |
| AGORA | 0,0 | -16,1 | -5,4 | 8,7 | 8,1 |
| BZWBK | 3,6 | -18,0 | -7,0 | 8,2 | 6,8 |
| NETMEDIA | 15,8 | -17,6 | -6,8 | 8,8 | 0,1 |
| STALPRODUKT | 30,8 | -17,6 | -6,8 | 8,8 | 0,1 |
| CYFROWY POLSAT | -4,5 | -18,6 | -7,8 | 7,3 | 6,8 |
| DĘBICA | 18,1 | -19,0 | -8,0 | 7,7 | 6,1 |
| ALTA | 54,8 | -14,3 | -4,9 | 8,1 | 2,8 |
| ŚREDNIO | **13,4** | **-18,3** | **-9,2** | **0,8** | **4,7** |

Wniosek końcowy

Procentowa zmiana kursu akcji spółki po wprowadzeniu jej do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” w okresie 12 pierwszych miesięcy po jej wprowadzeniu do tej rubryki wynosiła średnio **plus 13,4 %.** Procentowa zmiana indeksu **WIG 20** w tym okresie wynosiła **minus 18,3 %**, indeksu **WIG minus 9,2 %,** indeksu **mWIG 20 plus 0,8 % a** indeksu **sWIG80 plus 4,7 %**

Dodatek graficzny: Średnia procentowa zmiana kursu akcji spółki po wprowadzeniu jej do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” w okresie 12 pierwszych miesięcy po jej wprowadzeniu do tej rubryki oraz średnia procentowa zmiana 4 kluczowych indeksów polskiego rynku akcji w tym okresie

**Generalny wniosek:**

**kursy akcji spółki po wprowadzeniu jej do rubryki ,,Wykres do przemyślenia” zasadniczo rzecz biorąc wykazują relatywną przewagę nad indeksami: WIG20, WIG, WIG40 oraz sWIG80**

Aby dowiedzieć się które spółki będą umieszczane w rubryce ,,Wykres do przemyślenia” warto często odwiedzać stronę internetową analizy-rynkowe.pl

**Wnioski końcowe**

* Kurs dolara amerykańskiego (w złotych) przebił zaznaczony na wykresie trend wzrostowy poprowadzony przez dołki z 9 lipca 2014 roku oraz 14 października 2015 roku. Pojawiła się szansa na wybicie z na razie tylko hipotetycznej formacji podwójnego szczytu. Dojdzie do tego wybicia, gdy kurs USD/PLN osiągnie (na zamknięciu notowań) poziom dołka z 4 kwietnia 2016 roku (**3,7230 zł**.). Realna perspektywa zmiany trendu ze wzrostowego na spadkowy może być związana z perspektywą napływu kapitału zagranicznego na polski rynek akcji. Średnia ruchoma z 200 sesji próbuje zmienić trend na spadkowy.
* Kurs euro amerykańskiego (w złotych) przebił zaznaczony na wykresie trend wzrostowy poprowadzony przez dołki z 27 kwietnia oraz 29 grudnia 2015 roku. Pojawiła się szansa na wybicie z na razie tylko hipotetycznej formacji podwójnego szczytu. Dojdzie do tego wybicia, gdy kurs USD/PLN osiągnie (na zamknięciu notowań) poziom dołka z 4 kwietnia 2016 roku (**4,2409 zł**.). Realna perspektywa zmiany trendu ze wzrostowego na spadkowy może być związana z perspektywą napływu kapitału zagranicznego na polski rynek akcji. Średnia ruchoma z 200 sesji próbuje zmienić trend na spadkowy.
* Początkowo **indeks amerykańskiego rynku akcji S&P500** wybił się z formacji podwójnego szczytu, co zapowiadało spadki. Wkrótce jednak indeks zaczął dynamicznie rosnąć. Przebił poziom wyższego szczytu. W rezultacie **doszło do ,,spalenia” formacji podwójnego szczytu.** Pojawił się wiec bardzo **silny sygnał kupna.**
* Na wykresie siły względnej WIG20/USD-PLN stworzonej w oparciu o dane kwartalne w pobliżu ważnej linii wsparcia pojawiła się formacja harami, co stwarza szansę na wzrosty indeksu WIG20 związane z realną napływu kapitału zagranicznego. **Wskaźnik C/WK dla indeksu WIG20 jest bardzo niski i wynosi 1,1.**
* Przez **rok ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego** rozumiem taki rok T, w którym spełnione były 2 warunki: po pierwsze: realne tempo zmian PKB kształtowało się na mniej korzystnym poziomie, niż w roku T-1 a po drugie: realne tempo zmian nakładów inwestycyjnych kształtowało się na mniej korzystnym poziomie, niż w roku T-1. prawdopodobnie roku 2016 będzie również rokiem ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego. Z przeprowadzonych przeze mnie badań wynika, że rok następujący bezpośrednio po roku ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego był średnio rzecz biorąc dość dobry dla indeksu WIG20 oraz bardzo dobry dla indeksów: mWIG40 oraz sWIG80. Wedle najnowszych prognoz Organizacji Współpracy Międzynarodowej i Rozwoju w 2016 roku realna zmiana PKB w naszym kraju ma wynieść 3,0 % a nakładów inwestycyjnych 1,2 %. Jeżeli tak miało by być to rok 2016 powinien być rokiem ,,podwójnego” ochłodzenia gospodarczego a (zgodnie z zasadą ,,kupuj słabość, sprzedawaj silę”) **w roku kolejnym, czyli w roku 2017 zachowanie polskich indeksów (szczególnie indeksów średnich i małych spółek) powinno być stosunkowo mocne.**

Opracował: Sławomir Kłusek, 21 listopada 2016 roku

*Powyższy raport stanowi wyłącznie wyraz osobistych opinii autora. Treści zawarte na stronie internetowej* ***analizy-rynkowe.pl*** *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* ***analizy-rynkowe.pl.***