



### PODSUMOWANIE

#### Inwestorzy wpatrzni w Ukrainę

Minęły już ponad dwa tygodnie od czasu, gdy kryzys na Ukrainie zdominował nagłówki gazet. Wprawdzie na chwilę obecną trudno jest przewidzieć dalszy rozwój wydarzeń, jednak można podjąć się prób oszacowania gospodarczych konsekwencji sytuacji. Nawet jeżeli założymy, że eskalacja konfliktu militarnego na Ukrainie jest mało prawdopodobna, sama spirala sankcji może oznaczać początek wojny handlowej, która nie pozostanie bez wpływu na funkcjonowanie gospodarek. Największymi przegranymi mogą okazać się strony bezpośrednio zaangażowane. Wpływ wydarzeń w Rosji na gospodarkę w Europie Zachodnie będzie dość ograniczony. Niemniej jednak, dwa główne kanały transferu kryzysu do gospodarki to wzrost globalnej niepewności, który może ograniczyć inwestycje i konsumpcję, a przede wszystkim zakłócenia na rynku energii.

**Rynek akcji** Krajowy rynek akcji w ostatnich tygodniach był również w mniejszym stopniu powiązany z gospodarką światową, a w większym stopniu z wydarzeniami na Ukrainie. W praktyce, rozwój sytuacji za wschodnią granicą może wpłynąć na polskie spółki i gospodarkę na kilka sposobów. Z jednej, spore znaczenie ma sam wzrost ryzyka politycznego w regionie, który prowadzi do odpływu kapitału i spadku cen aktywów. Z drugiej, ucierpieć może polski eksport, jednak ten do Rosji i na Ukrainę łącznie nie przekracza 4% PKB. Ostatecznie wreszcie, najistotniejszy kanał, to zakłócenia w dostawach gazu i ropy. Wyceny na rynku wydają się umiarkowane i dalekie od wyjątkowo niskich lub wysokich. Prognozowany wskaźnik ceny do zysku na najbliższy rok wynosi ok. 13, więc oscyluje wokół średniej w Europie i w bliższym regionie.

**Obligacje** Ostatnie tygodnie przyniosły wzrosty cen na krajowym rynku obligacji skarbowych. Poprawa koniunktury na rynku papierów dłużnych ma kilka przyczyny, zarówno w kraju jak i zagranicą. Obecnie nie widzimy przesłanek do dramatycznych zmian rentowności na rynku polskich obligacji skarbowych. Scenariusz bazowy zakłada utrzymanie bieżącego poziomu rentowności.

#### Spis treści

Podsumowanie	1
Komentarz makroekonomiczny	2
Rynek akcji	3
Obligacje i rynek pieniężny	4
Chartbook	5
Notowania rynkowe	6-7
Wyceny funduszy	8

### RYNKI AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	50 651,51	-4,81	8,53
Polska	WIG20	2 379,45	-3,70	-3,03
Polska	mWIG40	3 367,30	-5,28	23,87
Polska	sWIG80	13 245,02	-10,40	18,36
Polska	NCIndex	355,61	-4,55	9,55
Czechy	PX50	986,39	-4,87	-0,17
Węgry	BUX	16 961,88	-7,45	-6,56
USA	S&P500	1 872,25	1,71	20,63
UK	FTSE100	6 605,28	-2,81	2,28
Francja	CAC40	4 313,26	-0,40	12,75
Rosja	RTS	1 161,26	-13,57	-22,29
Japonia	Nikkei225	14 411,27	-2,41	15,58
Chiny	SSE Comp	2 025,20	-5,48	-10,29

### WALUTY

Państwo	Indeks	Kurs	5D%	12M%
USA	Dolar	3,02	0,55	7,02
Strefa euro	Euro	4,21	-0,90	-1,03
UK	Funt bryt.	5,01	1,05	-2,63
Szwajc.	Frank szw.	3,46	-1,19	-1,32

### SUROWCE

Towar	Cena (USD)	5D%	12M%
Ropa brent	106,79	-3,32	-2,48
Złoto	1 357,00	2,76	-15,78
Miedź	6 496,50	-9,83	-15,90

### STOPY PROCENTOWE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	2,51
Polska	WIBOR 3M	2,61
Polska	WIBOR 1R	2,69
Polska	Obligacje 2-letnie	2,97
Polska	Obligacje 5-letnie	3,77
Polska	Obligacje 10-letnie	4,22

### WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wart. (%)	Data
Polska	GDP	2,7	2013-12-31
Polska	Inflacja	0,7	2014-02-28
Polska	Bezrobocie	14,0	2014-01-31
Strefa euro	GDP	0,5	2013-12-31
Strefa euro	Inflacja	0,7	2014-02-28
Strefa euro	Bezrobocie	12,0	2014-01-31
USA	GDP	2,5	2013-12-31
USA	Inflacja	1,1	2014-02-28
USA	Bezrobocie	6,7	2014-02-28



## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

### KOMENTARZ

#### Czy Krym zaszkodzi gospodarce?

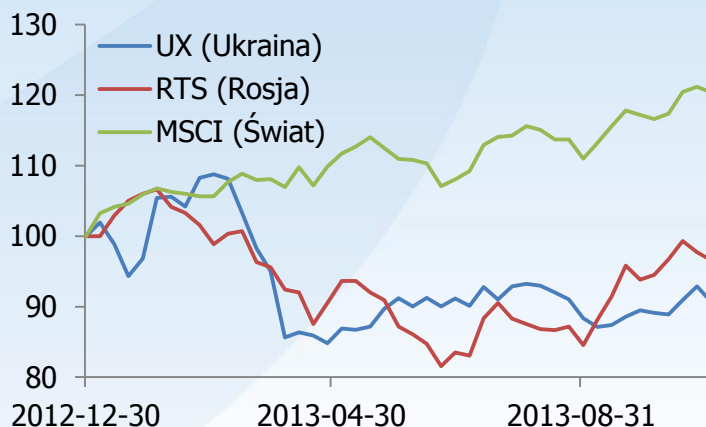
Minęły już ponad dwa tygodnie od czasu, gdy kryzys na Ukrainie zdominował nagłówki gazet. Wprawdzie na chwilę obecną trudno jest przewidzieć dalszy rozwój wydarzeń, jednak można podjąć się prób oszacowania gospodarczych konsekwencji sytuacji. Nawet jeżeli założymy, że eskalacja konfliktu militarnego na Ukrainie jest mało prawdopodobna, sama spirala sankcji może oznaczać początek wojny handlowej, która nie pozostanie wpływu na funkcjonowanie gospodarek.

Największymi przegranymi mogą okazać się strony bezpośrednio zaangażowane. Na Ukrainie system finansowy jest niezwykle wrażliwy. Rezerwy walutowe wynoszą zaledwie 15 mld dolarów, natomiast potrzeby finansowe na ten rok to 80 mld dolarów. Poza tym, podobne rewolucje, jak ta w ostatnich miesiącach na Ukrainie, nie pozostawały zwykle bez wpływu na gospodarkę. Czysta statystyka wydarzeń w Gruzji, na Ukrainie 10 lat temu czy w Egipcie sugeruje, że dynamika PKB może osunąć się nawet o kilka punktów procentowych. W rezultacie, Ukrainę zapewne czeka restrukturyzacja długu i pomoc MFW, która będzie obwarowana wieloma restrykcjami. Niewykluczone jednak, że po okresie chudym, przyjdą lata szybkiego wzrostu gospodarczego, który będzie efektem reform gospodarczych i zwiększonej integracji z Unią Europejską.

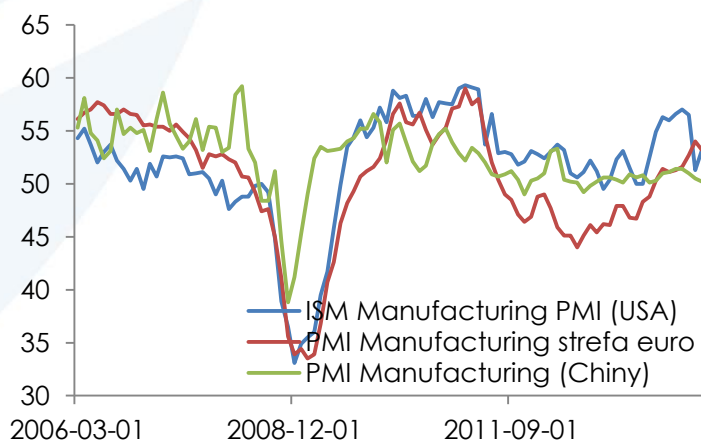
Odwrotnie przedstawia się sytuacja Rosji. Wprawdzie obserwujemy zwiększoną ucieczkę kapitału, która zmusiła bank centralny do podniesienia stóp procentowych, jednak Rosja zakumulowała ponad 500 miliardów dolarów rezerw w ostatnich latach, więc ryzyko perturbacji w bilansie płatniczym jest raczej niskiej. Niemniej jednak, długoterminowe konsekwencje mogą być bardziej bolesne, ponieważ wiązać się będą z gorszą reputacją Rosji na świecie, izolacją, spadkiem wymiany handlowej, zwiększonymi wydatkami budżetowymi oraz przyspieszeniem prac nad liberalizacją rynku surowców w USA i wydobyciem ropy w Europie. Szczególnie ten ostatni aspekt może położyć kres modelowi rozwoju gospodarki rosyjskiej, która opiera się niemal wyłącznie na eksporcie surowców energetycznych.

Bezpośredni wpływ wydarzeń w Rosji na gospodarkę w Europie Zachodnie będzie dość ograniczony, gdyż łączny udział Rosji i Ukrainy w wymianie handlowej EU to zaledwie 5%. Także zagrożenia dla gospodarki globalnej są niewielkie, gdyż warto przypomnieć, że rosyjskie PKB to zaledwie 2,2 biliona USD, czyli nieco mniej niż brytyjskie i 5-krotnie mniej niż chińskie. Niemniej jednak, dwa główne kanały transferu kryzysu do gospodarki to wzrost globalnej niepewności, który może ograniczyć inwestycje i konsumpcję, a przede wszystkim zakłócenia na rynku energii.

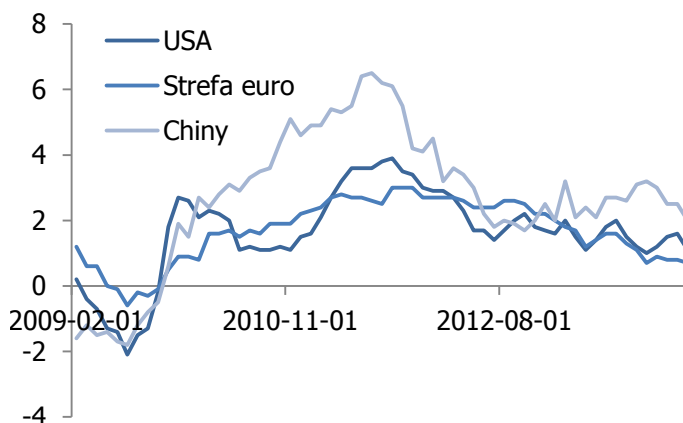
### GIEŁDY W ROSJI I NA UKRAINIE



### INDEKSY PMI NA ŚWIECIE



### INFLACJA NA ŚWIECIE (%)





## RYNEK AKCJI

### KOMENTARZ

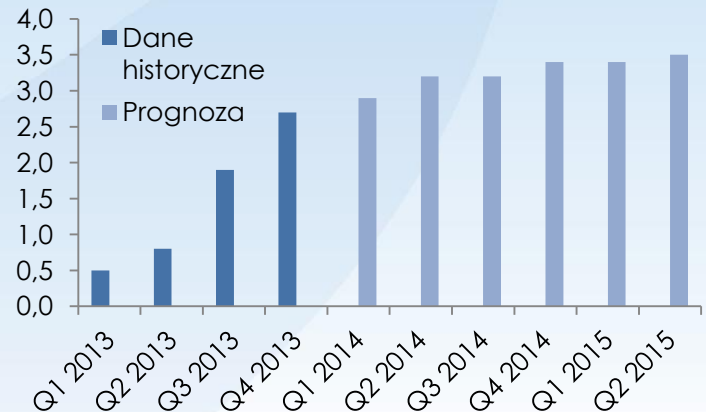
#### Krajowy rynek wciąż atrakcyjny

Krajowy rynek akcji w ostatnich tygodniach był w mniejszym stopniu powiązany z gospodarką światową, a w większym stopniu z wydarzeniami na Ukrainie. W praktyce, rozwój sytuacji za wschodnią granicą może wpłynąć na polskie spółki i gospodarkę na kilka sposobów. Z jednej strony, spore znaczenie ma sam wzrost ryzyka politycznego w regionie, który prowadzi do odpływu kapitału i spadków cen aktywów. Z drugiej, ucierpieć może polski eksport, jednak ten do Rosji i na Ukrainę łącznie nie przekracza 4% PKB. Ostatecznie wreszcie, najistotniejszy kanał, to zakończenia w dostawach gazu i ropy, którego uprawdopodobniają trzy argumenty. Po pierwsze, Rosja jest uzależniona od dochodów z ropy i gazu, które odpowiadają za 50% dochodów budżetowych, więc stanowią one oczywisty cel zachodnich sankcji. Po drugie, Rosja sama może ograniczyć sprzedaż surowców, aby wykorzystać je jako broń ekonomiczną przeciwko UE. Po trzecie, Ukraina stanowi kraj tranzytowy, więc możliwe są zagrożenia dla transportu wynikające z eskalacji konfliktu. Niemniej jednak, z naszego punktu widzenia, ograniczenia dostaw surowców do Europy są obecnie mało prawdopodobne. Takich działań nie podejmie się zapewne ani Rosja, której reputacja ucieriałaby jeszcze bardziej, ani UE, która sama oberwałaby rykoszetem.

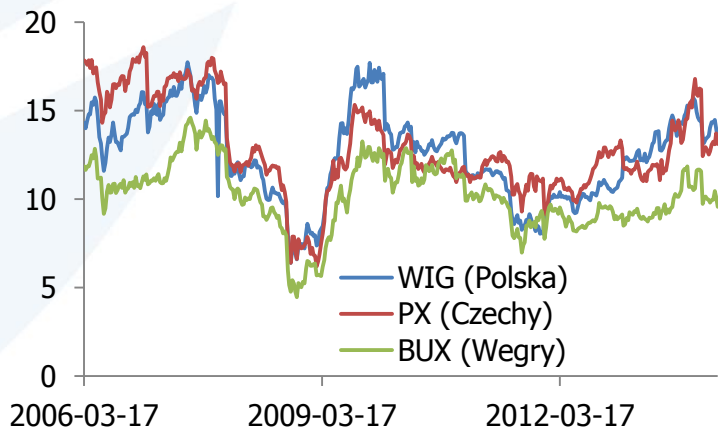
Abstrahując od wydarzeń na Ukrainie, ostatnie dane z gospodarki generalnie napawają optymizmem. Lutowy odczyt światowego PMI (53,3 pkt.) jest na najwyższym poziomie od kwietnia 2011 roku i implikuje wzrost PKB w wysokości około 3 proc. Towarzyszy temu niska inflacja. Z kolei w Polsce PMI sięgnął 55,9 pkt., co stanowi trzeci najwyższy odczyt w historii. Wprawdzie w niektórych regionach świata daje się odczuć spowolnienie (miękkie lądowanie w Chinach), to jednak motorami wzrostu stają się inne regiony. Tu na specjalną uwagę zasługuje systematyczna poprawa sytuacji w Europie Zachodniej, która korzystnie przekłada się także na Polskę.

Wyceny na rynku wydają się umiarkowane i dalekie od wyjątkowo niskich lub wysokich. Prognozowany wskaźnik ceny do zysku na najbliższy rok wynosi ok. 13, więc oscyluje wokół średniej w Europie i w najbliższym regionie. C/WK dla polskiego rynku znajduje się na poziomie 1,3 czyli nieznacznie poniżej średniej historycznej. Podtrzymujemy opinię, że oczekiwana stopa zwrotu na najbliższe 12 miesięcy wynosi typowe dla rynku akcji około 8%.

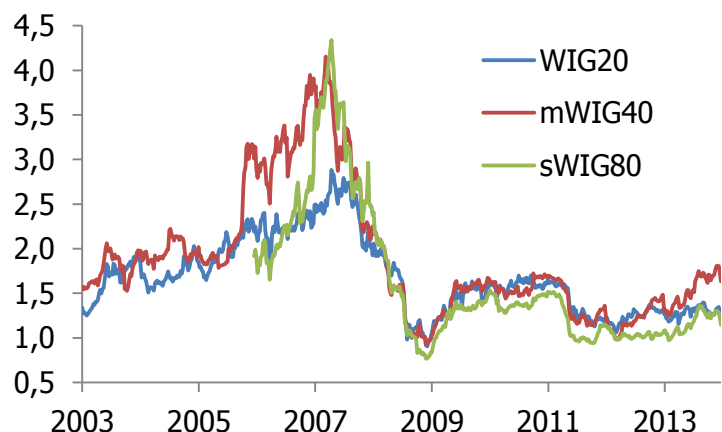
### DYNAMIKA PKB W POLSCE (%)



### PROGNOZOWANE P/E NA 2013 ROK



### CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW





## OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY

### KOMENTARZ

#### Rok 2014 bez podwyżek stóp

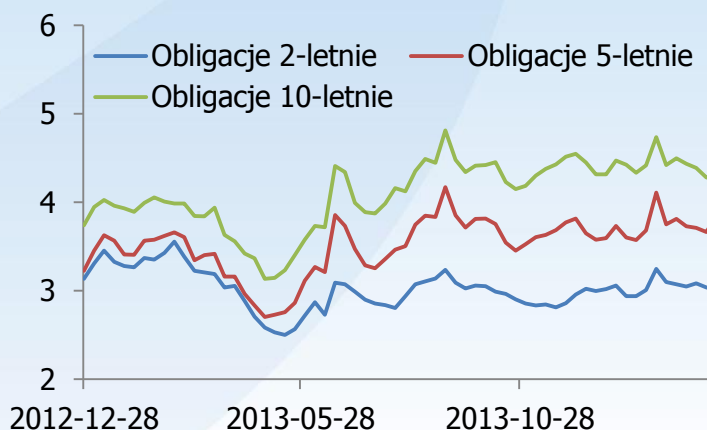
Ostatnie tygodnie przyniosły wzrosty cen na polskim rynku obligacji skarbowych. Rentowności dwulatek spadły od szczytowego poziomu 3,25% na koniec stycznia do 2,97% obecnie, natomiast rentowności 10-latek z 4,76% do 4,22%.

Poprawa koniunktury na krajowym rynku papierów dłużnych ma kilka przyczyn, zarówno w kraju jak i zagranicą. Po pierwsze, globalna inflacja wciąż znajduje się na bardzo niskich poziomach. Co więcej perspektywy, jej wzrostu są raczej ograniczone. Wzrost gospodarczy nie jest na tyle szybki, żeby wpłynąć na wzrost cen, a perspektywy dla rynku surowców raczej nie zapowiadają zwyżek. Hamujący wzrost w Chinach podcina możliwości wzrostu metali przemysłowych, a konflikt Zachód-Rosja może wywołać spadki cen surowców energetycznych.

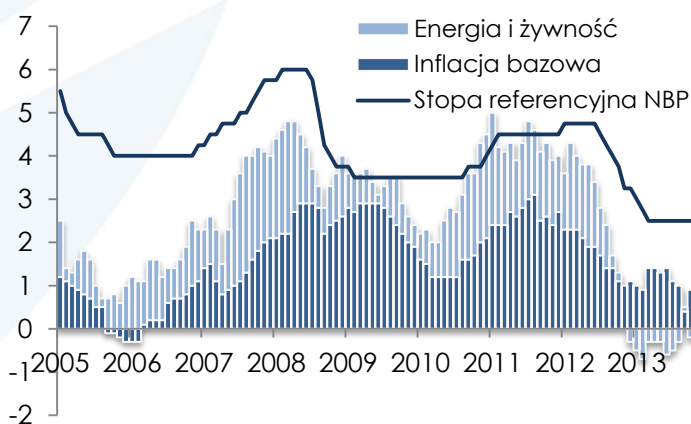
Po drugie, na rynkach bazowych, w tym w szczególności w Europie Zachodniej, wciąż prowadzona jest polityka bardzo akomodacyjna. Stopy procentowe w strefie euro pozostają na rekordowo niskim poziomie. Co więcej, niska inflacja i poziom wykorzystania mocy wytwórczych sprawiają, że możliwa jest wręcz kolejna obniżka stóp procentowych.

Po trzecie wreszcie, w Polsce ryzyko podwyżek stóp procentowych wymknęło się poza jakikolwiek najbliższy horyzont. Sugeruje to nie tylko obecna niska inflacja, ale również najnowsza prognoza NBP. Zakłada ona, że inflacja wyniesie w tym roku 0,8-1,4%, a w przyszłym 1,0-2,6%. Oznacza to, że centralna prognoza zakłada, iż cel inflacyjny nie zostanie przekroczony nawet w 2015 roku. Innymi słowy, wydaje się dość prawdopodobne, że pierwsze podwyżki stóp procentowych zobaczymy dopiero w przyszłym roku, nie natomiast już pod koniec obecnego, jak wycenia to rynek.

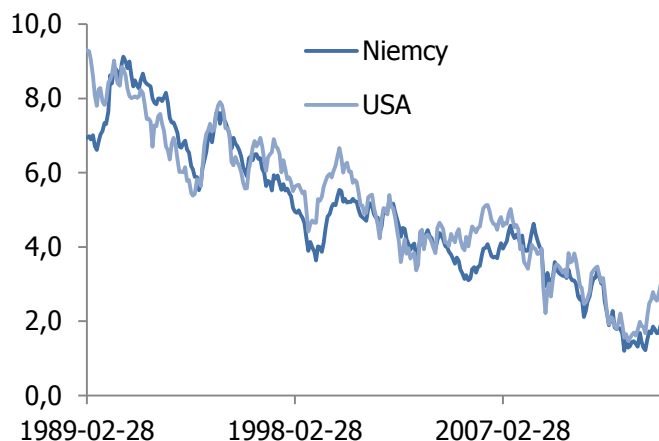
### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE (%)



### INFLACJA W POLSCE (%)



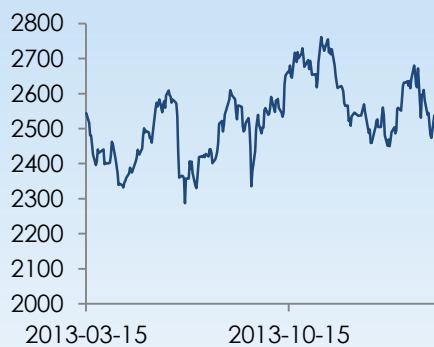
### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI NA RYNKACH BAZOWYCH







## WIG30



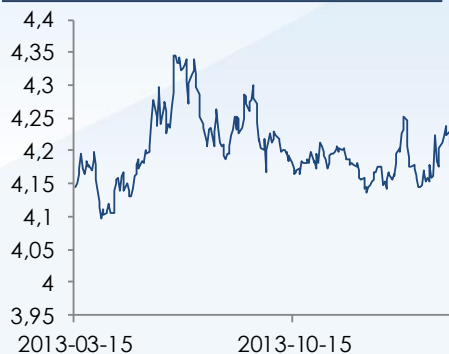
## S&P500



## DAX



## EUR/PLN



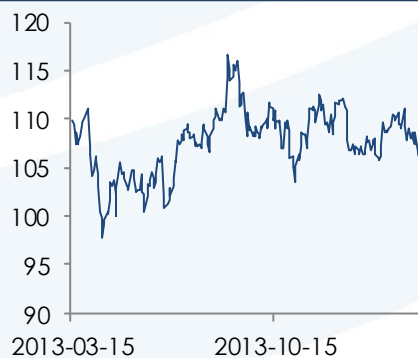
## USD/PLN



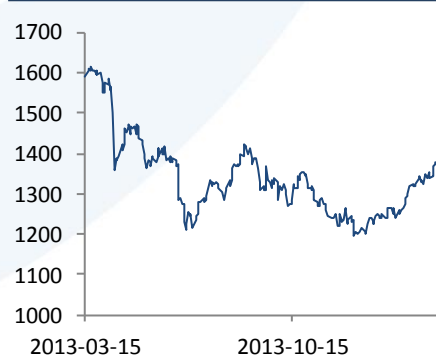
## CHF/PLN



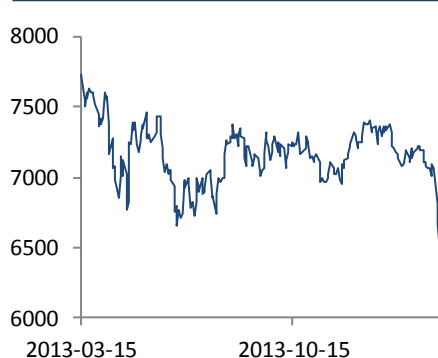
## ROPA (USD/BARYŁKA)



## ZŁOTO (USD/UNCJA)



## MIEDŹ (USD/TONA)



## OBLIGACJE 2-LETNIE (%)



## OBLIGACJE 5-LETNIE (%)



## OBLIGACJE 10-LETNIE (%)





SYTUACJA NA RYNKACH

19 marca 2014 roku

**RYNEK AKCJI - POLSKA**

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Polska	WIG	50 651,51	-4,81	-0,63	2,51	8,53	20,00	5,50	121,26
Polska	WIG20	2 379,45	-3,70	-0,79	0,66	-3,03	1,78	-14,40	63,78
Polska	mWIG40	3 367,30	-5,28	2,40	6,63	23,87	31,44	18,35	157,92
Polska	sWIG80	13 245,02	-10,40	-5,70	1,50	18,36	25,75	5,43	105,45
Polska	NCIndex	355,61	-4,55	1,29	13,68	9,55	-17,72	-39,22	4,53

**RYNKI AKCJI – GOSPODARKI ROZWIWIĘTE**

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	S&P500	1 872,25	1,71	3,40	8,50	20,63	33,33	46,36	135,70
USA	Nasdaq Com	4 333,31	1,42	6,47	14,53	33,84	41,83	63,91	190,59
Europa	EuroStoxx50	3 043,01	-2,04	2,50	4,67	13,58	16,93	8,75	49,81
UK	FTSE100	6 605,28	-2,81	1,74	0,71	2,28	10,72	15,51	73,60
Francja	CAC40	4 313,26	-0,40	4,96	3,43	12,75	19,99	13,20	56,26
Niemcy	DAX	9 242,55	-4,32	0,66	7,02	15,38	29,13	38,69	131,28
Szwajcaria	SMI Index	8 240,07	-2,14	4,55	2,33	5,23	29,94	35,13	72,27
Japonia	Nikkei225	14 411,27	-2,41	-9,13	-2,40	15,58	42,10	56,53	81,37
Australia	AS30	5 363,30	-0,96	3,10	1,41	7,17	22,42	13,73	56,97

**RYNKI AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE**

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Czechy	PX50	986,39	-4,87	1,25	1,12	-0,17	-0,79	-18,57	39,66
Węgry	BUX	16 961,88	-7,45	-8,86	-8,09	-6,56	-12,47	-23,46	71,38
Turcja	ISE100	65 573,50	2,26	-8,18	-12,17	-21,35	5,19	2,72	179,07
Rosja	RTS	1 161,26	-13,57	-18,44	-18,77	-22,29	-33,58	-40,84	78,49
Chiny	SSE Comp.	2 025,20	-5,48	-4,82	-7,60	-10,29	-15,97	-30,33	-10,62
Hong Kong	Hang Seng	21 583,50	-4,77	-5,70	-8,17	-2,08	2,22	-3,21	64,37
Indie	Sensex	21 832,61	6,69	5,92	10,24	12,38	25,00	20,29	146,31
Brazylia	BOVESPA	46 150,96	-0,96	-8,73	-17,15	-18,99	-31,81	-30,99	14,97
Meksyk	IPC	38 814,69	-4,72	-7,05	-5,65	-8,90	1,45	8,96	100,85

**WALUTY**

Państwo	Waluta	Kurs	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
USA	Dolar	3,02	0,55	0,80	2,85	7,02	2,73	-5,03	12,21
Europa	Euro	4,21	-0,90	-1,15	-0,11	-1,03	-2,36	-3,32	10,08
UK	Funt bryt.	5,01	1,05	-0,57	-0,65	-2,63	-1,60	-7,10	-1,92
Szwajcaria	Frank szw.	3,46	-1,19	-1,99	-1,37	-1,32	-1,55	-7,91	-12,81
Czechy	Korona czeska	0,15	-0,78	-2,02	6,25	5,93	9,32	8,47	12,25
Węgry	Forint (100)	1,35	-1,69	2,73	4,57	0,69	5,02	10,42	13,27
Norwegia	Korona norw.	0,51	-1,48	-2,44	5,05	9,21	6,94	1,56	5,46
Szwecja	Korona szw.	0,48	-2,14	-3,13	2,79	4,83	-3,04	-4,05	-10,78
Kanada	Dolar kanad.	2,71	1,01	5,18	11,50	16,01	15,85	7,20	0,75



**SYTUACJA NA RYNKACH**

19 marca 2014 roku

**INDEKSY RYNKU SUROWCÓW**

Indeks	Sektor	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
SP-GSCI TR	Indeks globaln	4 920,27	-0,91	2,60	-0,58	0,82	-7,78	-7,80	40,97
SP-GSCI TR	Rolny	691,95	8,51	13,37	6,70	-5,08	-3,51	-18,08	26,96
SP-GSCI TR	Energia	1 115,93	-3,21	0,12	-2,86	2,56	-7,55	-2,98	46,46
SP-GSCI TR	Metale przem.	1 271,97	-5,32	-6,15	-5,38	-13,52	-25,16	-36,72	33,48
SP-GSCI TR	Metale szlach.	1 710,52	1,64	9,21	2,85	-17,48	-21,67	-12,10	48,93

**SUROWCE**

Rynek	Cena (USD)	Wartość	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
ICE	Ropa brent	106,79	-3,32	-2,59	-3,44	-2,48	-15,12	-6,27	124,07
CMX	Olej opałowy	290,80	-7,59	-4,05	-3,20	1,53	-10,83	-3,85	114,41
LME	Miedź	6 496,50	-9,83	-10,85	-7,98	-15,90	-23,85	-32,10	71,79
LME	Aluminium	1 697,00	0,46	-3,99	-2,74	-11,79	-23,54	-32,25	25,87
CMX	Złoto	1 357,00	2,76	13,56	-0,91	-15,78	-18,61	-4,17	41,53
CMX	Srebro	20,84	-4,85	4,11	-3,15	-27,76	-36,03	-40,57	74,36
CBOT	Kukurydza	486,25	8,18	14,41	6,58	-32,47	-27,75	-28,86	25,24
CBOT	Soja	1 418,25	4,21	7,12	5,23	0,62	3,22	4,09	55,00
LIFFE	Cukier	456,10	0,04	5,24	-5,20	-13,52	-31,58	-35,81	13,49
LIFFE	Kawa	2 201,00	17,01	29,09	33,39	2,61	8,26	-13,69	44,61
LIFFE	Kakao	1 897,00	2,10	7,11	10,81	34,16	29,84	-5,29	-0,21
NYB-ICE	Bawełna	92,93	5,71	11,96	8,40	2,31	6,23	-53,33	122,75
CME	Żywiec	145,75	1,30	10,58	15,74	16,32	16,44	30,54	71,98

**OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – POLSKA**

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wart. sprzed mies.	Wart. sprzed roku
Polska	WIBOR 1M	2,51	2,51	3,28
Polska	WIBOR 3M	2,61	2,61	3,29
Polska	WIBOR 1R	2,69	2,68	3,30
Polska	Obligacje 2-letnie	2,97	3,06	3,22
Polska	Obligacje 5-letnie	3,77	3,80	3,44
Polska	Obligacje 10-letnie	4,22	4,49	3,91

**OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – ZAGRANICA**

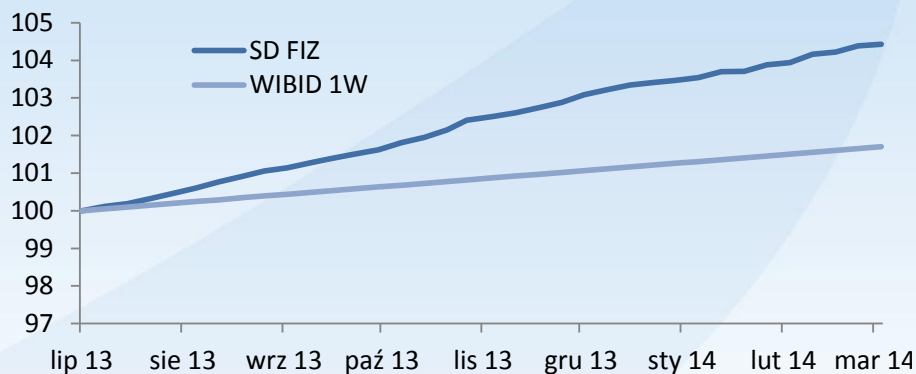
Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)	Wart. sprzed mies.	Wart. sprzed roku
Europa	EURIBOR3M	0,31	0,29	0,21
Niemcy	Obligacje 2-letnie	0,16	0,11	0,00
Niemcy	Obligacje 5-letnie	0,61	0,68	0,34
Niemcy	Obligacje 10-letnie	1,57	1,68	1,35
USA	LIBOR3M	0,23	0,24	0,28
USA	Obligacje 2-letnie	0,35	0,31	0,24
USA	Obligacje 5-letnie	1,55	1,52	0,78
USA	Obligacje 10-letnie	2,67	2,74	1,90



## WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

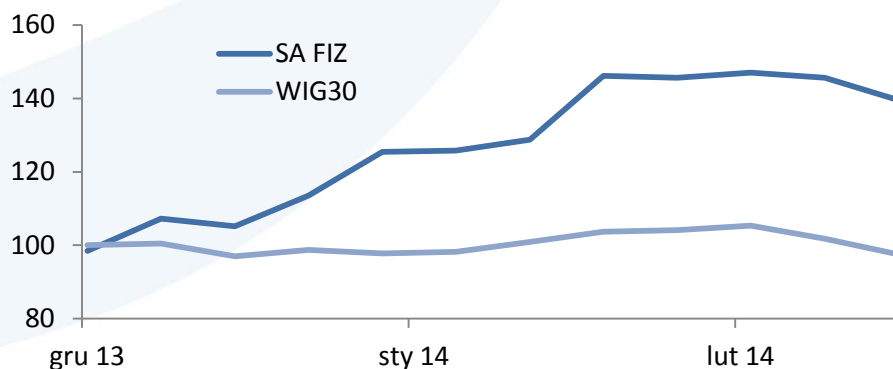
19 marca 2014 roku

### SATURN DEPOZYTOWY FIZ



	Aktualna wycena*	1 tydzień zmiana %	1 miesiąc zmiana %	3 miesiące zmiana %	6 miesięcy zmiana %	Zmiana % w skali roku	Odch. stand.
SATURN Depozytowy FIZ	<b>104,57</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,31%</b>	<b>3,26%</b>	<b>6,69%</b>	<b>0,37%</b>
Lokata tygodniowa (WIBID 1W)	-	0,05%	0,19%	0,63%	1,25%	2,54%	-

### SATURN AGRESYWNY FIZ



	Aktualna wycena	1 tydzień zmiana %	1 miesiąc zmiana %	2 miesiące zmiana %	6 miesięcy zmiana %	Od uruchomienia %	Odch. stand.
SATURN Agresywny FIZ	<b>139,51</b>	<b>-4,22%</b>	<b>-4,53%</b>	<b>32,70%</b>	-	<b>41,72%</b>	<b>17,95%</b>
WIG30	-	-4,15%	-5,96%	0,56%	-	-2,45%	42,19%

\*Wyceny na dzień 14/03/2014.





**SATURN TFI S.A.**

**Adam Zaremba  
Główny Ekonomista**

tel. +48 533 923 223  
e-mail: adam.zaremba@saturntfi.pl  
internet: www.saturntfi.pl

Fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność ufamy, ale nie gwarantujemy ich poprawności oraz kompletności. Dane rynkowe zostały zaczerpnięte z serwisu Bloomberg.

Prognozy i opinie zawarte w opracowaniu są wyrazem naszej oceny i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Autorzy i SATURN TFI SA nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy i nie może być rozpowszechniany lub powielany w części ani całości bez wyraźnej zgody autora.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty sprzedaży, propozycji dokonania jakiegokolwiek inwestycji, porady informacyjnej ani też rekomendacji kupna lub sprzedaży żadnego instrumentu finansowego.

SATURN TFI SA od czasu do czasu może być zaangażowany w lub zajmować pozycje długie lub krótkie na instrumentach opisanych w niniejszym opracowaniu.