mBank Dom Maklerski

czwartek, 14 lutego 2019 | opracowanie cykliczne

Komentarz Popołudniowy—Rynki Zagraniczne

Opracował: Remigiusz Lemke (+48 22 697 4848, remigiusz.lemke@mbank.pl)

DJIA	S&P 500	Nasdaq	US10Y Bonds	US2Y Bonds	Dolar (spot)	Gold $/Oz	Oil $/b
25543,27	2753,03	7420,378	2,7021	2,5305	97,12901	1311,81	53,9
117,51 (0,46%)	8,3 (0,3%)	5,76 (0,08%)	-0,018 (-0,67%)	-0,0061 (-0,24%)	0,07 (0,08%)	-5,32 (-0,41%)	0,54 (1%)

Informacje ze spółek i sektorów

Cisco Inc
(CSCO US)

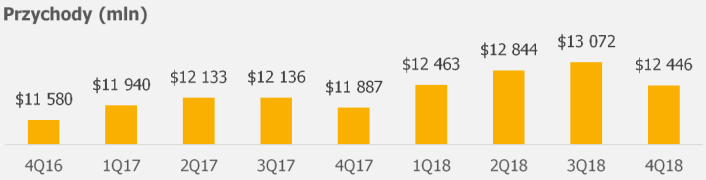
Wyniki 2Q'19

- Przychody: $12 446 mln (4,7% r/r) vs. oczekiwania $12 424 mln (0,18%)
- EBIT: $8 167 mln (116,4% r/r) vs. oczekiwania $3 911 mln (108,82%)
- adj.EPS: $0,73 (55,98% r/r) vs. oczekiwania $0,724 (0,83%)
- EBITDA: $4 423 mln (7,46% r/r) vs. oczekiwania $4 402 mln (0,47%)

Prognozy na FY19:

- Przychody 3Q'19: 4%-6%
- EPS 3Q'19: $0,76-$0,78

Przychody Cisco w 2Q'19 wzrosły w ujęciu r/r o 4,7%, jest to wynik zgodny z prognozami analityków. EPS również okazał się zgodny z oczekiwaniami analityków. Spółka zapowiedziała, że przychody w przyszłym kwartale powinny wzrosnąć o 4%-6% w ujęciu r/r., a EPS powinien wynieść $0,76-$0,78. Wyniki okazały się zbliżone do oczekiwań analityków, jednak zwiększenie dywidendy o 6% i zatwierdzenie programu skupu akcji wartego $15 mld sprawiły, że w notowaniach przedsesyjnych Cisco drożeje o 4,4%



Centurylink
(CTL US)

Wyniki 4Q'18

- Przychody: $5 778 mln (-3,78% r/r) vs. oczekiwania $5 781 mln (-0,05%)
- EBIT: $997 mln (56,03% r/r) vs. oczekiwania $922 mln (8,13%)
- adj.EPS: $0,37 (105,56% r/r) vs. oczekiwania $0,319 (15,99%)
- EBITDA: $2301 mln (56,42% r/r) vs. oczekiwania $2316,308 mln (-0,66%)

Prognozy na FY19:

- EBITDA FY19: $9,00 do $9,20 mld

Przychody Centurylink spadły względem ubiegłego roku o blisko 4%. EPS z uwzględnieniem czynników jednorazowych wyniósł $0,37 i był lepszy od oczekiwań analityków. Mimo to w notowaniach przedsesyjnych spółka traci -12%. Jako główną przyczynę można wskazać zapowiedź obcięcia dywidendy o ponad 50% z $2,16 do $1.

Airbus AG
(AIR GR)

Airbus kończy produkcję modelu A380
Airbus zaprzestanie produkcji największego na świecie samolotu pasażerskiego modelu A380 w 2021 roku. Jest to efekt drastycznego obniżenia liczby zamówień przez sieć Emirates, która była największym odbiorcą tego modelu. W czwartek spółka poinformowała, że Emirates zmniejsza swoją flotę o 39 maszyn do 123 sztuk. W wyniku zaprzestania produkcji około 3500 miejsc pracy może być zagrożone. Airbus zapowiedział rozpoczęcie rozmów na ten temat ze związkami zawodowymi.

Johnson & Johnson
(JNJ US)

Ethicon, spółka zależna Johnson & Johnson nabędzie Auris Health za ok. $3,4 mld
Transakcja ma zostać sfinalizowana do końca 2Q'19 r., pod warunkiem zgodności z przepisami antymonopolowymi i innymi zwyczajowymi warunkami zamknięcia. Oprócz kwoty $3,4 mld za przejęcie, możliwe są również dodatkowe płatności warunkowe w wysokości do $2,35 mld. Auris Health jest prywatną firmą angażującą się w rozwój technologii robotyki do zastosowań medycznych. Johnson & Johnson nieustannie pracuje nad rozwojem innowacji medycznych. Przejęcie ma pomóc przyspieszyć wejście firmy w robotykę, z możliwością wzrostu i rozszerzenia na inne obszary.

Tesla Inc
(TSLA US)

Tesla zamierza wprowadzić nowe funkcje bezpieczeństwa w modelach swoich aut
W środę CEO Tesli Elon Musk zapowiedział wdrożenie nowej funkcji bezpieczeństwa do swoich samochodów o wdzięcznej nazwie „Tryb czuwania" (Sentry mode). Zdaniem Muska, auta wyposażone w ten tryb będą bardziej atrakcyjne dla kupujących. Ta funkcja będzie zgodna z amerykańskimi modelami 3, a następnie modelami S i X, które zostały wyprodukowane po sierpniu '17 r. Po włączeniu trybu czuwania monitoruje on środowisko wokół pojazdu bez nadzoru i wykorzystuje zewnętrzne kamery pojazdu do wykrywania potencjalnych zagrożeń.

Ford Motor (F US) **Volkswagen AG** (VOW3 GR)	**Kierownictwo Forda ma wątpliwości, dotyczące współpracy z Volkswagenem dla pojazdów elektrycznych** Dyrektor wykonawczy firmy z Detroit powiedział w tym tygodniu, że Ford i Volkswagen są coraz mniej skłonni do podpisania umowy dotyczącej współpracy przy pojazdach napędzanych silnikiem elektrycznym. Kooperacja miała pomóc Fordowi i Volkswagenowi zaoszczędzić miliardy dolarów, głównie dzieląc koszty działań badawczo-rozwojowych. Producenci samochodów na całym świecie zaczęli szukać sposobów na współpracę z dotychczasowymi rywalami, aby sprostać coraz trudniejszej sytuacji na rynku. Wiele z tych sojuszy koncentruje się na rozwoju nowych technologii, takich jak właśnie elektryfikacja i jazda autonomiczna - obszarach, w których Ford i Volkswagen zamierzają przejąć inicjatywę. Jednak rozbieżne podejście obu firm związane ze strategią rozwoju zakłóca obecnie możliwość podjęcia współpracy.
Pioneer Natural (PXD US)	**Pioneer Natural Resources z mniejszymi zyskami w 4Q'18 od oczekiwanych** ▪ Adj.EPS w 4Q'18 r. wyniósł $1,18 wobec $1,22 4Q'17, analitycy oczekiwali $1,54 ▪ Przychody w 4Q'18 r. wyniosły $2,68 mld wobec $1,53 mld w 4Q'17 r. ▪ W 4Q'18 r. spółka produkowała 320 tys. baryłek ropy dziennie wobec 305 tys. baryłek w 4Q'17 ▪ Średnie ceny za baryłkę spadły z $38,68 w '17 do $38,16 w '18 r. ▪ Zysk netto w 4Q'18 wyniósł $324 mln wobec $665 mln w 4Q'17.) Prognozowana produkcja w 1Q'19 ma wynieść pomiędzy 315 tys a 331,5 tys. baryłek ropy dziennie. Z kolei wydobycie ropy w całym roku '19 ma wzrosnąć pomiędzy 12%-17% w stosunku do roku '18.

mBank Dom Maklerski

Podział na sektory

Spółka	Rekomendacje			Cena Docelowa*	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
	Kupno	Trzymaj	Sprzedaż				2018	2019	2018	2019
Financials							**13,28**			
AIG	13	7	0	52,5	44,18	18,83%	9,50	8,40		
JP Morgan Chase & Co	15	17	1	116,27	103,09	12,78%	10,44	9,68		
Bank of America Corp	21	12	0	33,09	28,7	15,30%	9,93	8,95		
Wells Fargo & Co	18	11	4	57	49,02	16,28%	9,88	8,61		
Citigroup Inc	25	5	1	75,96	63,04	20,49%	8,38	7,35		
US Bancorp	7	18	3	55,29	50,91	8,60%	11,72	10,98		
American Express Co	13	17	1	115,04	107,56	6,95%	13,21	12,00		
CME Group Inc A	9	9	1	196,44	180,4	8,89%	24,73	22,73		
Goldman Sachs Group Inc	12	14	2	230,46	194,69	18,37%	8,01	7,41		
Morgan Stanley	21	8	1	51,83	41,19	25,83%	8,33	7,58		
Communication services							**18,39**			
Facebook Inc A	40	10	2	194,47	164,07	18,53%	19,15	16,22	11,74	9,77
Alphabet Inc A	40	3	0	1334,78	1128,63	18,27%	20,69	17,97	11,44	9,84
Verizon Communications Inc	13	21	0	59,15	54,48	8,57%	11,68	11,38	6,92	6,81
Walt Disney Co	15	8	1	126,55	110,2	14,84%	15,70	15,40	10,57	10,51
Comcast Corp A	26	9	0	44,16	37,03	19,25%	13,35	11,86	8,12	7,61
Charter Communications Inc A	23	7	1	386,19	338,49	14,09%	43,60	25,95	9,36	8,69
AT&T Inc	17	16	2	34,23	29,84	14,71%	8,29	8,17	6,58	6,54
Electronic Arts	22	12	0	97,45	102,25	-4,69%	26,14	23,63	17,25	15,68
Netflix Inc	31	10	4	392,65	351,77	11,62%	76,74	48,46	51,21	35,04
Twitter Inc	11	22	6	33,15	31,12	6,52%	36,02	30,36	15,81	13,44
Consumer discretionary							**22,43**			
Amazon.com Inc	46	2	1	2110,14	1640	28,67%	45,03	33,07	19,36	15,08
Home Depot Inc	24	10	0	201,47	188,41	6,93%	19,16	18,35	13,35	12,80
McDonald's Corp	26	8	0	198,41	174,15	13,93%	21,33	19,74	15,27	14,54
NIKE Inc B	24	11	1	87,31	85,4	2,24%	32,17	27,22	22,68	19,53
Starbucks Corp	17	16	1	69,69	70,51	-1,16%	25,87	23,21	16,26	14,73
Booking Holdings Inc	26	12	0	2157,17	1919,97	12,35%	21,32	18,97	14,23	12,92
Lowe's Cos Inc	22	10	0	110,2	101,46	8,61%	19,83	16,81	12,52	11,36
TJX Cos Inc	20	8	1	53,76	49,89	7,76%	20,48	19,23	12,27	11,69
General Motors Company	16	7	1	47,4	39	21,54%	5,93	6,19	3,03	3,04
Target Corp	10	16	1	81,05	72,57	11,69%	13,34	12,88	7,88	7,74
Consumer staples							**19,30**			
Procter & Gamble	12	17	1	97,84	99,24	-1,41%	22,28	20,84	15,79	14,90
Coca-Cola Co	14	14	0	53	49,79	6,45%	23,88	22,40	21,52	19,98
PepsiCo Inc	10	14	1	115,33	114,12	1,06%	20,17	19,49	14,06	13,60
Walmart Inc.	15	20	0	106,77	97,94	9,02%	20,26	20,63	10,46	10,43
Philip Morris International	13	7	3	87,68	81,3	7,85%	15,11	13,89	11,81	10,95
Walgreens Boots Alliance Inc	7	17	3	76,17	72,43	5,16%	11,12	10,34	9,09	8,72
Mondelez International Inc	18	5	0	50,26	47,61	5,57%	19,22	17,78	16,43	15,75
Costco Wholesale Corp	18	10	1	235,36	212,8	10,60%	27,59	25,38	14,71	13,71
Altria Group Inc	10	6	4	57,29	49	16,92%	11,60	10,97	10,78	10,54
Colgate-Palmolive Co	7	16	2	64,3	65,94	-2,49%	23,29	21,91	15,03	14,42
Energy							**15,56**			
Exxon Mobil Corp	9	13	5	83,35	76,25	9,31%	17,58	14,11	7,57	6,36
Chevron Corp	20	8	0	136,29	119,57	13,98%	17,63	15,21	6,29	5,54
ConocoPhillips	13	10	0	76,75	67,78	13,23%	19,61	16,54	6,48	5,68
Occidental Petroleum	18	9	0	77,52	65,85	17,72%	19,89	19,58	7,00	6,51
EOG Resources	28	11	0	121,88	96,75	25,97%	16,88	20,74	7,42	7,65
Schlumberger Ltd	21	13	0	53,01	44,42	19,34%	27,78	19,08	10,94	9,35
Marathon Petroleum Corp.	21	0	0	93,61	63,65	47,07%	9,73	6,88	5,25	4,37
Phillips 66	12	9	0	118,82	96,12	23,62%	11,14	8,55	7,58	6,46
Valero Energy Corp	17	6	0	107,53	83,46	28,84%	11,23	7,35	6,36	4,93
Kinder Morgan Inc	19	3	1	21,36	18,74	13,98%	18,43	17,08	10,22	9,84
Health care							**20,39**			
Johnson & Johnson	11	10	1	144,55	134,45	7,51%	15,66	14,74	12,46	11,80
Unitedhealth Group Inc	24	1	1	302,46	263,8	14,66%	18,02	15,86	12,75	11,28
Pfizer Inc	9	6	1	45,85	41,7	9,95%	14,29	13,54	11,08	10,91
Merck & Co Inc	13	3	1	83,58	79,02	5,77%	16,86	15,05	12,53	11,62
AbbVie Inc.	7	9	3	92,71	80,79	14,75%	9,31	8,56	9,36	8,82
Amgen Inc	10	17	0	207,44	188,98	9,77%	13,38	12,65	9,88	9,84
Medtronic plc	21	11	0	102,8	90,67	13,38%	17,70	16,64	13,63	12,91
Abbott Laboratories	22	2	2	79,6	74,38	7,02%	23,15	20,67	17,64	15,44
Lilly Eli & Co	6	12	1	122,19	119,65	2,12%	21,15	18,37	16,01	14,28
Thermo Fisher Scientific	16	2	1	270,24	247,39	9,24%	20,37	18,39	17,86	16,36

mBank Dom Maklerski

Spółka	Rekomendacje			Cena Docelowa*	Cena bieżąca	Potencjał zmiany	P/E		EV/EBITDA	
	Kupno	Trzymaj	Sprzedaż				2018	2019	2018	2019
Industrials							**17,32**			
Boeing Co	22	6	1	437,07	410,58	6,45%	20,61	17,89	13,85	12,74
3M Co	7	10	4	203,71	209,72	-2,87%	19,72	18,25	13,66	12,99
Union Pacific Corp	20	9	1	174,54	168,88	3,35%	18,60	16,43	12,30	11,47
Honeywell Intl Inc	20	7	0	162,52	151,48	7,29%	19,07	17,47	13,20	12,35
United Technologies Corp	13	9	0	140,9	124,42	13,25%	15,81	14,45	10,93	10,16
United Parcel Service Inc B	10	17	2	116,65	112,01	4,14%	14,73	13,62	10,53	9,74
Caterpillar Inc	19	10	1	149,87	133,1	12,60%	10,91	10,14	6,42	6,50
Lockheed Martin	16	8	0	340,05	304,42	11,70%	16,04	12,92	10,87	9,57
General Electric Co	10	11	2	11,54	10,37	11,28%	14,32	12,77	11,79	10,40
CSX Corporation	17	9	1	76,35	71,13	7,34%	16,73	14,97	10,96	10,43
Materials							**15,04**			
DowDuPont Inc.	19	11	0	67,68	53,14	27,36%	12,94	11,24	8,13	7,33
Linde plc	13	13	3	175,19	167,38	4,67%	27,36	24,24	13,40	12,40
Ecolab Inc	11	12	1	159,88	162,65	-1,70%	30,98	27,53	17,74	16,34
Sherwin-Williams Co	18	10	1	452,05	433,99	4,16%	20,50	17,90	15,28	13,88
PPG Industries Inc	10	17	0	113,5	107,89	5,20%	17,22	15,57	11,60	10,91
Air Products & Chemicals Inc	20	3	1	188	171,97	9,32%	21,08	18,56	11,31	10,22
LyondellBasell Industries N.V.	8	12	1	100,84	86,05	17,19%	8,23	7,19	6,16	5,50
Intl Paper Co	8	7	1	52,77	46,76	12,85%	8,90	9,00	6,90	7,01
Nucor Corp	13	3	1	67	61,25	9,39%	10,07	10,90	6,55	6,99
Newmont Mining Corp	11	5	2	39,82	33,23	19,83%	28,18	26,91	8,69	7,43
Real estate							**45,78**			
American Tower Corp A	12	9	1	170,38	173,7	-1,91%	59,43	50,29	21,90	21,95
Simon Property Group A	15	7	0	197,26	184	7,21%	24,15	23,00	18,73	18,01
Crown Castle Intl Corp	9	9	1	116,2	118,44	-1,89%	70,21	61,30	19,95	18,83
ProLogis Inc	16	4	0	71,32	70,82	0,71%	39,85	36,73	27,50	25,14
Public Storage	1	10	6	203,42	207,96	-2,18%	27,28	28,04	21,48	21,06
Equinix Inc	23	3	0	484,15	391,91	23,54%	47,67	50,51	15,89	14,44
Welltower Inc	10	13	1	73,6	77,56	-5,11%	43,77	44,83	19,36	18,39
AvalonBay Communities Inc	10	14	0	200,68	196,07	2,35%	41,03	38,80	22,61	21,43
Equity Residential	5	18	1	71,89	73,29	-1,91%	43,97	39,79	21,48	20,70
Digital Realty Trust	14	9	0	124,11	112,19	10,62%	57,68	53,22	19,57	18,15
Technology							**19,00**			
Microsoft Corp	34	1	2	126,17	106,81	18,13%	24,12	21,35	14,78	13,01
Apple Inc.	22	22	1	177,06	170,18	4,04%	14,70	13,13	8,96	8,56
Visa Inc A	38	5	0	161,66	143,49	12,66%	27,01	23,26	18,33	16,28
Intel Corp	17	16	7	53,1	50,47	5,21%	11,17	10,72	7,22	6,80
Cisco Systems Inc	21	11	2	52,93	47,5	11,43%	15,50	14,09	10,85	10,21
Nvidia Corp	28	11	2	175,55	152,88	14,83%	23,17	28,87	20,72	25,87
Oracle Corp	15	22	2	52,76	51,42	2,61%	15,08	13,98	10,51	10,06
Adobe Inc.	23	10	0	291,57	260,23	12,04%	33,47	26,97	26,15	21,41
Intl Business Machines Corp	6	14	3	142,88	137,52	3,90%	9,89	9,66	8,43	8,26
Micron Technology Inc	20	11	1	47,3	41,68	13,48%	5,60	6,50	2,91	3,07
Utilities							**18,19**			
NextEra Energy Inc	16	4	1	187,86	182,85	2,74%	21,76	20,16	12,86	11,96
Duke Energy Corp	7	13	1	89,06	89,59	-0,59%	18,10	17,12	11,69	11,19
Dominion Energy Inc	7	10	1	76,09	73,25	3,88%	17,36	16,56	12,34	11,35
Southern Co	2	14	6	47,34	49,22	-3,82%	16,21	16,31	11,72	11,35
Exelon Corp	12	8	2	49,29	47,9	2,90%	15,17	15,05	9,22	9,10
American Electric Power	12	8	1	80,47	79,55	1,16%	19,30	18,13	11,30	10,59
Sempra Energy	10	3	0	126,55	114,24	10,78%	20,93	18,94	16,61	14,12
Public Service Enterprise Grp	13	3	1	57,33	55,99	2,39%	18,05	17,31	11,86	11,02
Xcel Energy Inc	4	12	1	52,42	53,27	-1,60%	20,42	19,11	11,01	10,36
Consolidated Edison Inc	0	12	6	79,09	77,83	1,62%	18,13	18,11	10,90	10,12

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne; * Cena docelowa – Jest to średnia cena docelowa z rekomendacji wszystkich analityków pokrywających spółkę, które publikowane są w serwisie Bloomberg. Cena docelowa (Średnia) nie stanowi rekomendacji Domu Maklerskiego mBanku.

Klucz doboru spółek w tabeli: 10 spółek o największym udziale w poszczególnych sektorach wewnątrz SPDR ETF SPY S&P500. SPY ETF jest największym na świecie funduszem inwestycyjnym replikujących skład indeksu S&P 500.

mBank Dom Maklerski

Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
marcin.biegunski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kliszcz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

EPS - (Earnings per Share) – Zysk netto przypadający na jedną akcję
Adj.EPS - (Adjusted Earnings per Share) – Skorygowany Zysk netto przypadający na jedną akcję
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - EBIT przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
CAPEX - Wydatki inwestycyjne na rozwój
ROE - (Return on Equity) - Zwrot na kapitale własnym
DPS - (Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję
Ex-div. – Pierwszy dzień notowania akcji bez prawa do dywidendy
DY, DYield - Stopa dywidendy
RN - Rada Nadzorcza
CFO - Dyrektor finansowy
ABB - Przyśpieszona książka popytu
M&A - Fuzje, przejęcia, akwizycje
AUM - Assets Under Management - Aktywa pod zarządzaniem
MF, MinFin - Ministerstwo Finansów, Minister Finansów
ME, MinEng - Ministerstwo Energetyki, Minister Energetyki

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A.w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.