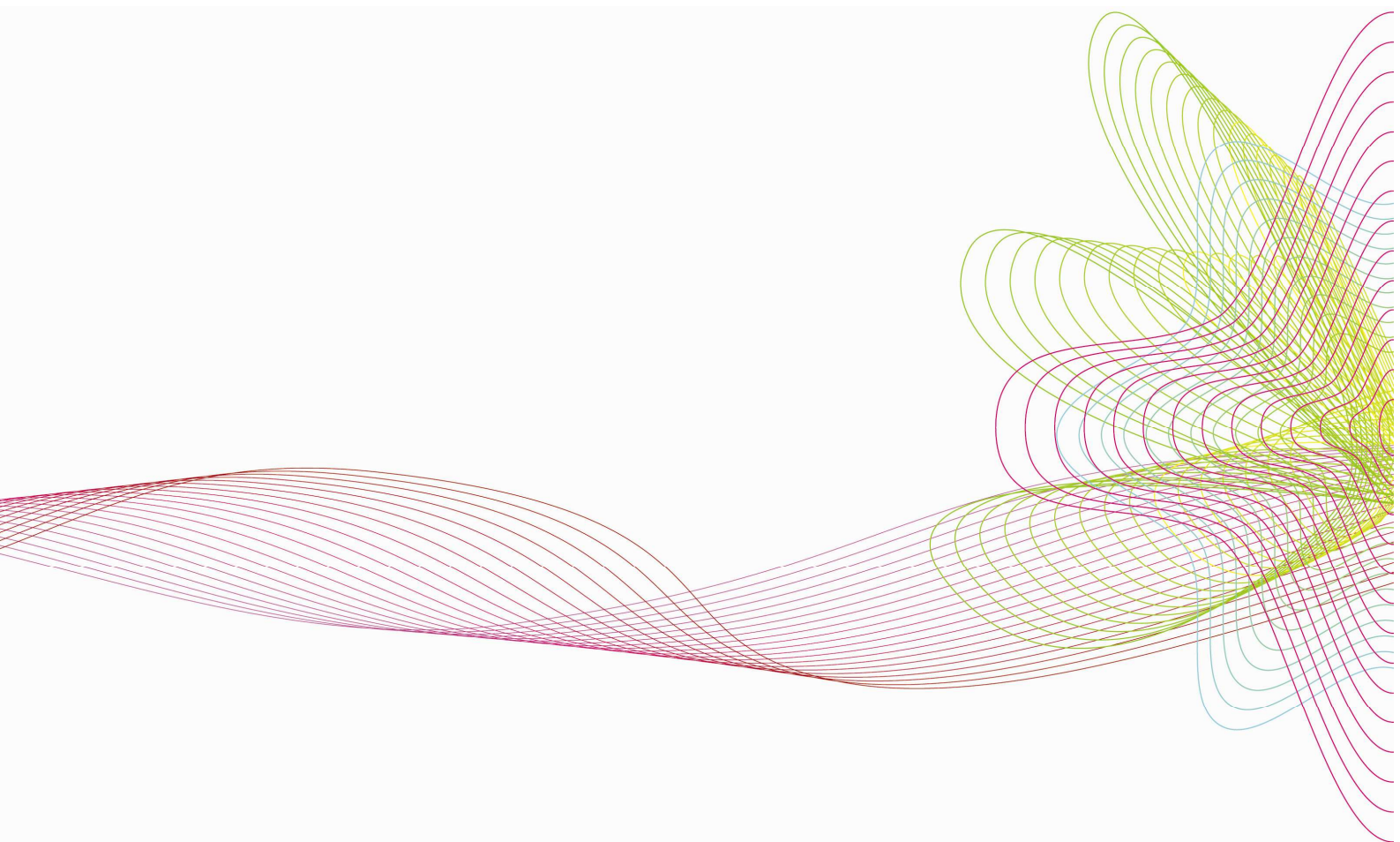


Złoto

Wydarzenia na rynku złota

Cena, 5 maja 2010: 1 500 USD/oz

Docelowa cena, 2012 rok: 2 000 USD/oz



Raport analityczny

Piotr Kowalski

Analityk

piotr.kowalski@investors.pl

tel. +48 22 3789136



Investors
DOM INWESTYCYJNY

Główne wnioski

Podtrzymujemy prognozę wzrostu cen złota do poziomu 2000 USD za uncję do końca 2012 roku.

Od października do końca marca złoto poruszało się w długim trendzie horyzontalnym oscylującym w przedziale 1320 – 1420 USD za uncję. W pierwszych dniach kwietnia kruszec zakończył sześciomiesięczny trend boczny i wszedł w nowy cykl wzrostowy. Kontynuacja trendu wzrostowego, powinna znacznie przybliżyć cenę złotego metalu do rekomendowanego przez nas od początku 2009 roku poziomu 2000 USD za uncję. Dlatego podtrzymujemy naszą prognozę ceny docelowej dla złota do końca 2012 roku.

Od ostatnich kilku miesięcy jednym z najdynamiczniej rosnących aktywów jest srebro. Od września ubiegłego roku do ostatniej dekady kwietnia bieżącego roku jego cena wzrosła o 133%. Biorąc pod uwagę zmienność tego rynku oraz możliwe głębokie korekty pojawiające się po tak mocnych wzrostach, nie zalecamy zwiększania zaangażowania w ten metal, a jedynie utrzymywanie dotychczasowego udziału srebra w portfelu z zastosowaniem i systematycznym utrzymywaniem odpowiednich poziomów wyjścia z tego rynku.



Wydarzenia warte odnotowania.

Za istotne wydarzenia dla rynku złota w ostatnim okresie uznajemy:

- Obniżenie przez agencję Standard & Poors perspektyw ratingu USA ze stabilnej do negatywnej. Według S&P prawdopodobieństwo obniżenia ratingu USA w ciągu najbliższych dwóch lat jest większe niż 30%.
- Komunikat FED o stopach procentowych, które mają pozostać rekordowo niskie przez dłuższy czas, przy jednoczesnym pilnym śledzeniu dynamiki inflacji. Utrzymanie zaangażowania w skupione wcześniej obligacje na dotychczasowym poziomie i reinwestycja odsetek z dotychczas posiadanych obligacji. Szacowana wielkość przepływów odsetkowych z obligacji to 200 – 300 mld USD, które będą służyć dalszym skupom rządowych papierów.
- Meksyk, Rosja i Tajlandia w pierwszym kwartale bieżącego roku dodały do swoich rezerw walutowych złoto o łącznej wartości sześciu miliardów dolarów. Meksykański Bank Centralny kupił 93,3 ton kruszcu znacznie powiększając skromną dotychczas ilość złota, która przed zakupami wynosiła 6,9 ton i stanowiła 0,2% wszystkich rezerw.
- Chińskie organy rządowe poinformowały, że w pierwszym kwartale bieżącego roku rezerwy walutowe zwiększyły się o 200 mld USD uzyskując pierwszy raz wartość 3 bln USD. Wraz z podaniem tego komunikatu, zatwierdzono decyzję o dofinansowaniu rządowego funduszu inwestycyjnego. Zasilenie funduszu ma opiewać na kwotę mieszczącą się w przedziale od 100 do 200 mld USD. Rządowi urzędnicy stwierdzili również, że aktualna wartość zgromadzonych rezerw jest zbyt duża. W związku z tym, będą skupiać się na tworzeniu rządowych funduszy specjalnego przeznaczenia, które będą lokować państwowy kapitał w sektor energii, metali szlachetnych oraz walutowe fundusze stabilizacyjne.
- Wysoka inflacja w Indiach i Chinach skłaniająca konsumentów do lokowania oszczędności w złocie.
- Zamieszki i działania zbrojne w Afryce Północnej.



Spis treści

1. Główne wnioski
2. Bańka spekulacyjna na złocie?
 - I. Wskaźnik Z
 - II. Udział wartości złota inwestycyjnego w globalnych aktywach
 - III. Wartość emisji akcji spółek wydobywających złoto
3. Popyt
4. Podaż
5. Banki centralne
6. Podsumowanie



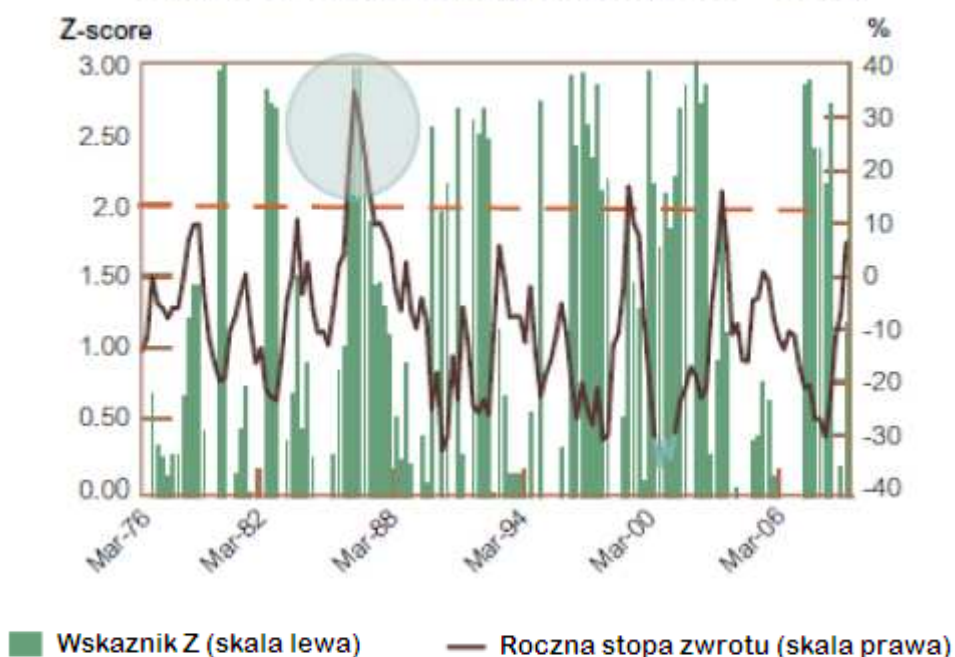
Bańka spekulacyjna na złocie?

Od momentu, gdy cena złota przekroczyła 900 USD za uncję pojawiają się liczne głosy uczestników rynku, że złoto weszło w fazę bańki spekulacyjnej. Narzędziem, które w przeszłości pozwoliło doskonale zdiagnozować moment wystąpienia bańki spekulacyjnej na danym aktywie jest wskaźnik Z. Wskaźnik ten udowadnia, że opinie inwestorów o bańce na złocie, są przedwczesne i podyktowane wyłącznie subiektywnymi wyrazami emocji.

Wskaźnik Z jest miarą odchyłeń standardowych stopy zwrotu danego aktywa z określonego okresu od wartości oczekiwanej. Według wskazań danych historycznych, moment gdy wskaźnik Z osiąga wartość 2, informuje nas, że cena danego aktywa znajduje się blisko szczytu i należy wycofać się z tego rynku. Trafność diagnoz stanu rynku stawianych przez wskaźnik Z doskonale widać na przykładach baniek spekulacyjnych, które uformowały się w ostatnich trzydziestu latach.

Indeks Nikkei w grudniu 1989 roku osiągnął roczną stopę zwrotu wynoszącą 35%. Wskaźnik Z miał wówczas bardzo wysoką wartość 3. Połączenie ponadnormatywnej stopy zwrotu i wysokiej wartości wskaźnika Z, pozwoliło określić dokładnie moment szczytu notowań na japońskim rynku, który nie został pokonany do chwili obecnej.

Japanese Nikkei Equity Index (1975 – 2010)

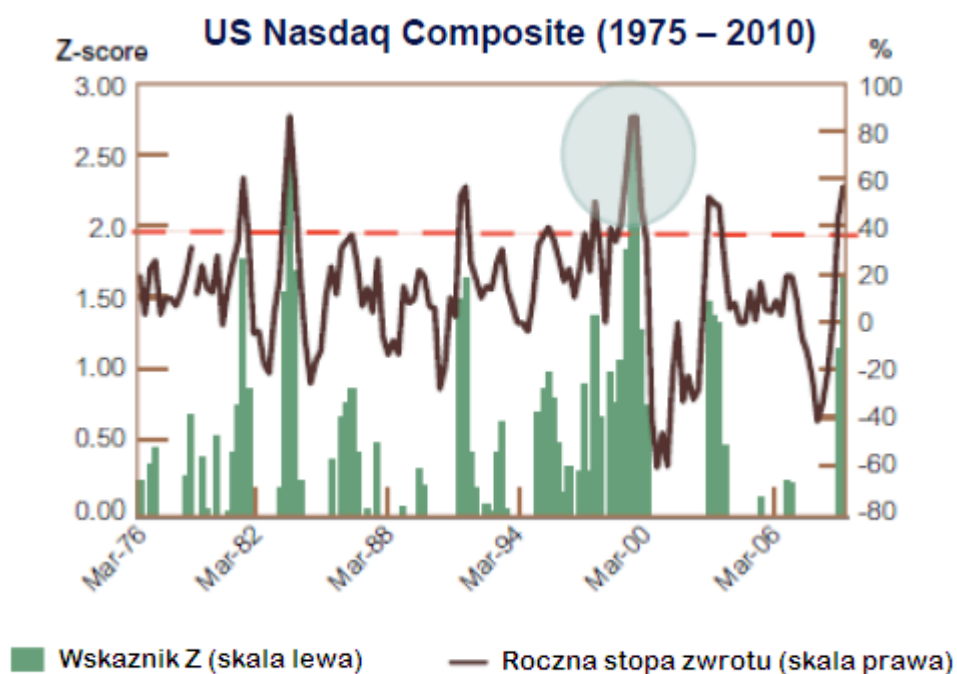


źródło: WGC



Investors
DOM INWESTYCYJNY

Technologiczny indeks Nasdaq najwyższą wartość osiągnął w marcu 2000 roku generując roczną stopę zwrotu wynoszącą 80%. Wskaźnik Z miał wówczas wartość 2,5 i po dziesięciu latach od wystąpienia szczytu euforii na japońskim rynku doskonale zdiagnozował irracjonalne zachowanie uczestników rynku wysokich technologii z marca 2000 roku. Wskazał tym samym szczyt notowań indeksu Nasdaq, który do chwili obecnej nie pokonał notowań z tamtego okresu.



źródło: WGC



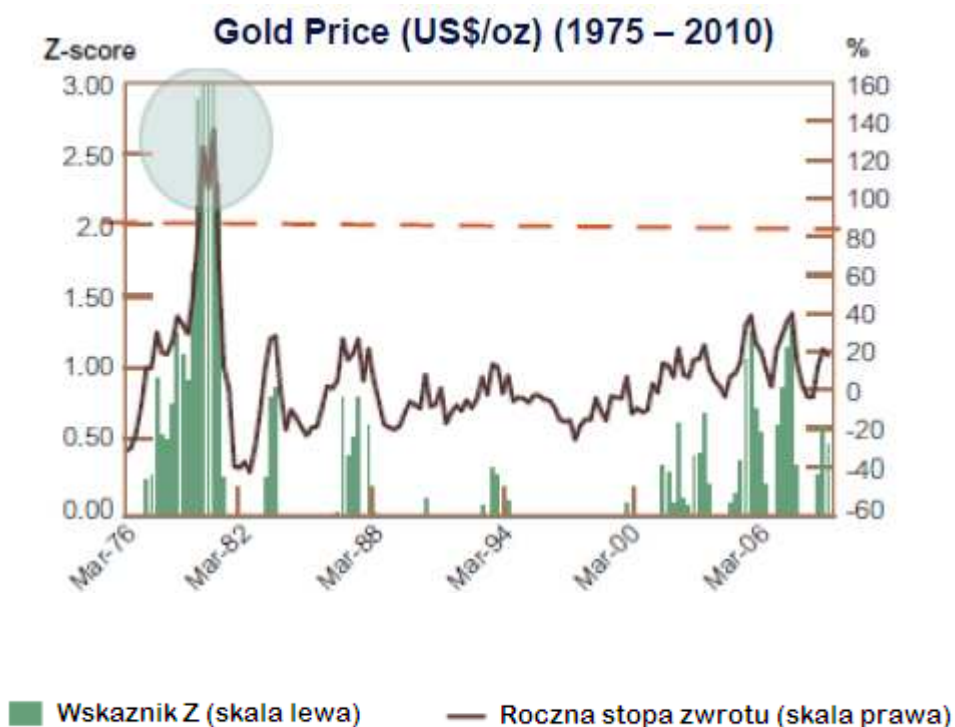
Siedem lat po wystąpieniu bańki na rynku technologicznym, wskaźnik Z potwierdził swą uniwersalność i skuteczność na zupełnie innej klasie danych. Ceny domów mierzone indeksem Case Shiller w drugiej połowie 2006 roku osiągnęły roczną stopę zwrotu 30%. Wskaźnik Z miał wówczas wartość 2,2. Od szczytu z 2006 roku indeks cen domów spadł o 30% i nadal znajduje się na poziomach najniższych od 2004 roku.



źródło: WGC



Wskaźnik Z ma na złocie najciekawszą historię. Wskaźnik ten przekraczając poziom o wartości 2 w 1979 roku, gdy roczna dynamika ceny złota zbliżała się do poziomów 130%, bardzo dobrze poprzedził historyczny szczyt notowań kruszcu, który nie został pokonany przez kolejne 27 lat. Aktualnie, pomimo systematycznego wzrostu cen złota, wskaźnik Z na złocie ma wartość mniejszą od 1, a więc znajduje się jeszcze daleko od alarmowego poziomu o wartości 2. Dlatego na podstawie doskonałej historycznej trafności wskaźnika Z, można z dużym prawdopodobieństwem stwierdzić, że na złocie obecnie nie znajdujemy się w fazie bańki spekulacyjnej. Pierwsze oznaki przegrzania tego rynku, będą występować, gdy roczna dynamika wzrostów cen kruszcu będzie przekraczać 80%.



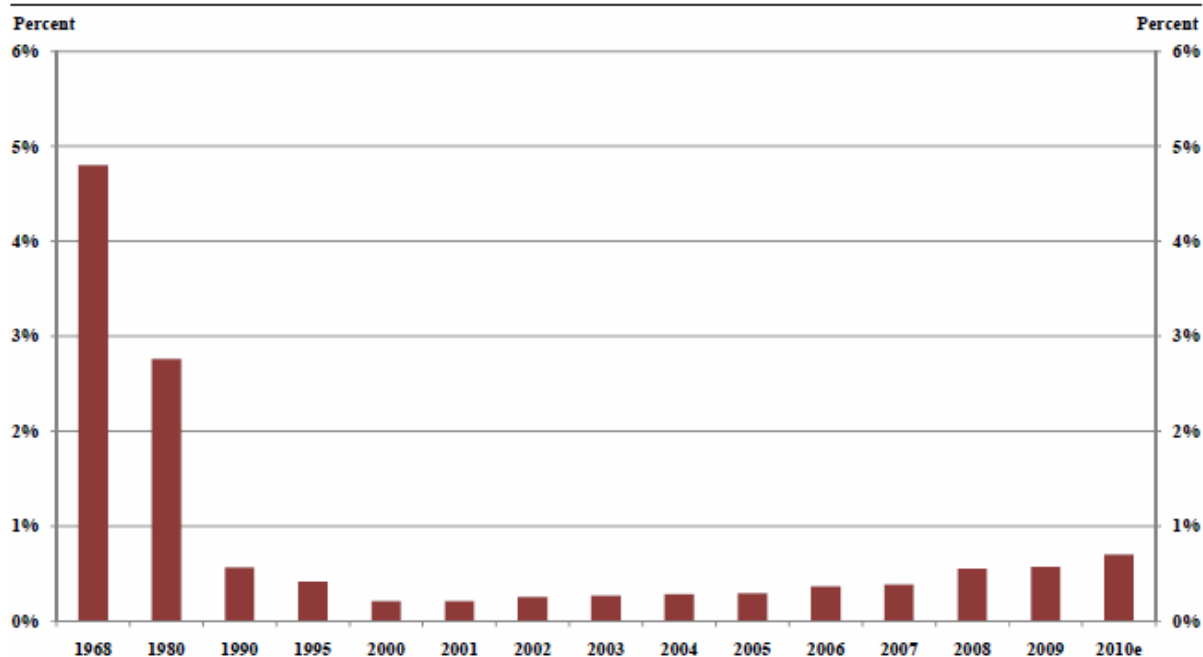
źródło: WGC



Udział wartości złota inwestycyjnego w globalnych aktywach

Za małym prawdopodobieństwem wystąpienia na rynku złota bańki spekulacyjnej, przemawia również udział wartości rynku złota inwestycyjnego w relacji do całkowitej wartości globalnych aktywów. W 1968 roku udział złota w globalnych aktywach wynosił 5%. Na szczycie notowań kruszcu w 1980 roku udział ten stanowił 3%. W kolejnych latach, w związku z kontynuacją procesu kreacji pieniądza udział ten nadal spadał i w 2000 roku osiągnął 0,2%. W 2010 roku udział złota w globalnych aktywach uległ zwiększeniu i wyniósł 0,7%. Wzrost udziału złota w globalnych aktywach przez ostatnie dziesięć lat związany był głównie ze wzrostem jego ceny. Natomiast w wartościach ilościowych uczestnicy rynku nadal mają ulokowane w kruszcu podobną ilość uncji.

Procentowy udział wartości złota inwestycyjnego w globalnych aktywach

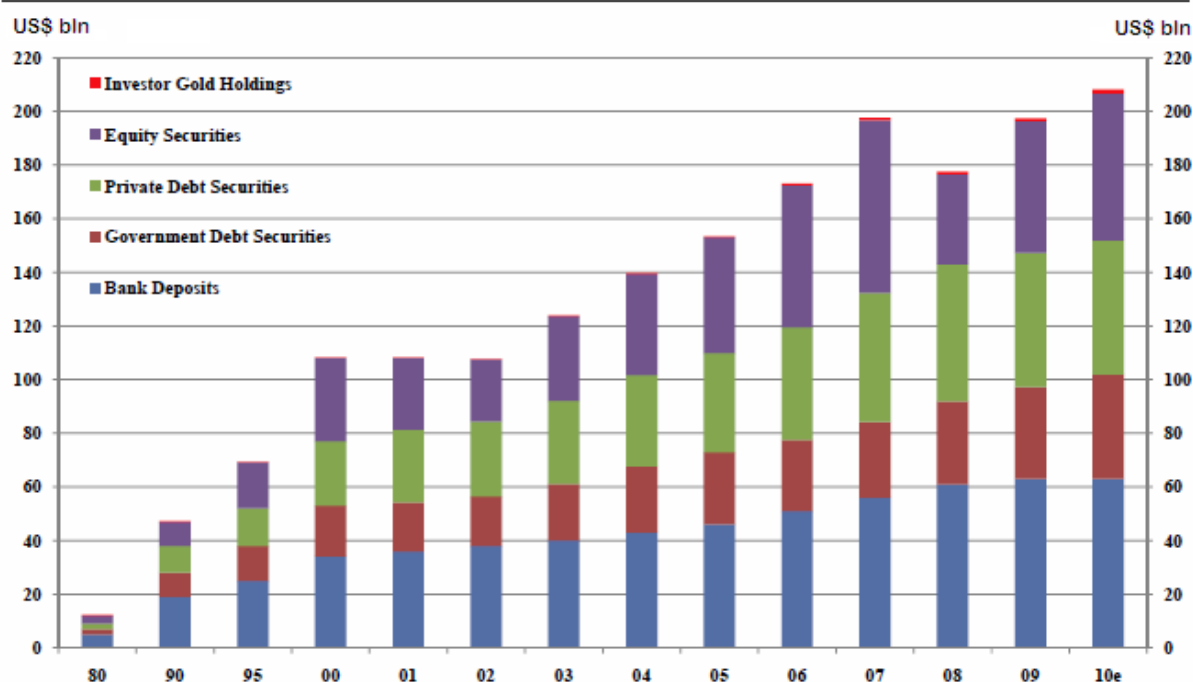


źródło: CPM Group



Investors
DOM INWESTYCYJNY

Wartość globalnych aktywów



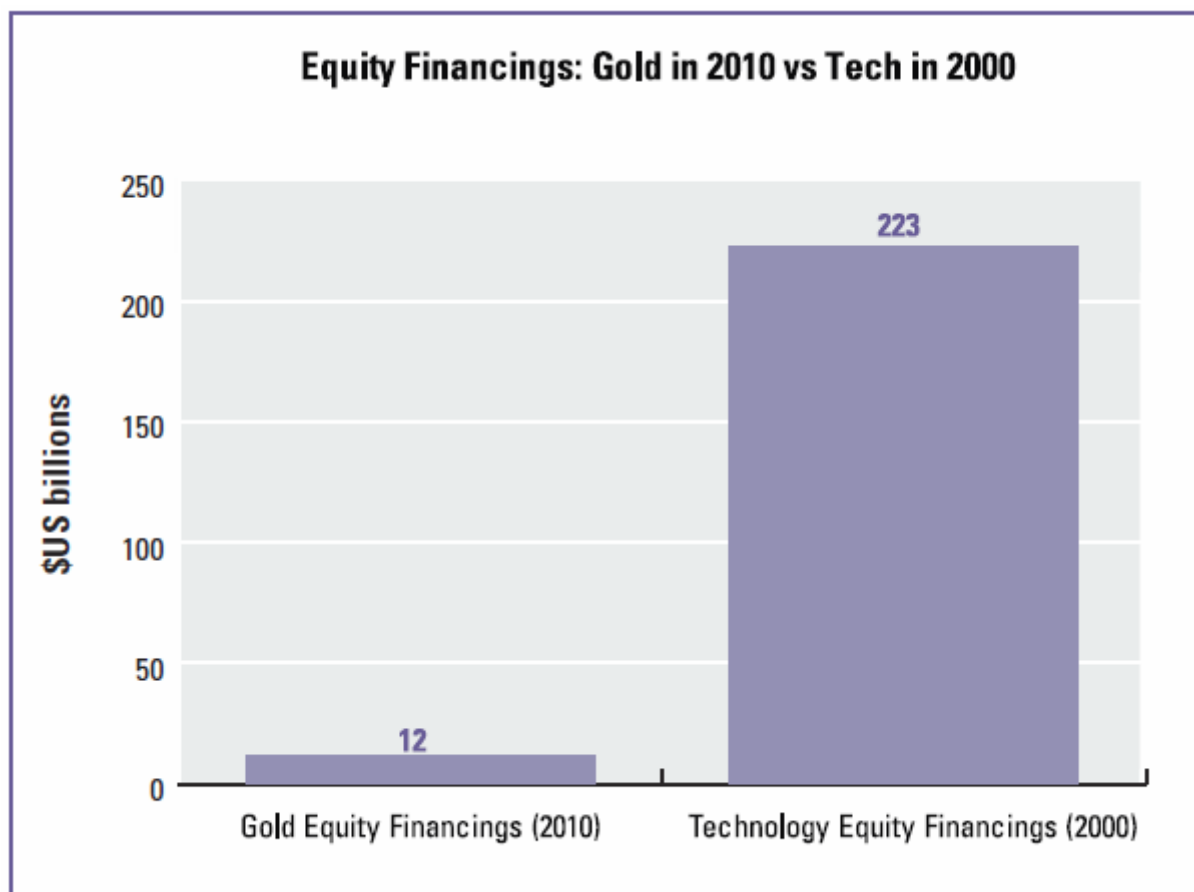
źródło: CPM Group

Na podstawie przedstawionych danych widać, że przez ostatnie 30 lat mieliśmy do czynienia z bardzo dynamicznym rozwojem globalnego systemu monetarnego, a więc wzrostem wartości aktywów pieniężnych i kapitałowych. Natomiast rynek złota w tym okresie tkwił w silnej stagnacji. Wykonując prostą symulację i szacując powrót udziału złota w relacji do całkowitej wartości globalnych aktywów, na poziomie odpowiadające tej wielkości z 1968 roku, okazałoby się, że wartość złota inwestycyjnego musiałaby aktualnie stanowić 9 bilionów dolarów lub licząc po aktualnych cenach 6 mld uncji. Wielkość ta odpowiada ilości złota dotychczas wyprodukowanego i zgromadzonego na ziemi. Można więc uznać, że złoto nie zdobyło jeszcze takiej popularności inwestycyjnej i optymistycznych perspektyw kreślonych przez większość uczestników rynku, aby można było uznać, że znajduje się w fazie bańki spekulacyjnej.

Wartość emisji akcji spółek wydobywczych

Miarodajny obraz fazy inwestycyjnej na złocie daje również sytuacja na rynku akcji spółek wydobywających złoto. Przez okres jedenastu lat, złote spółki wyemitowały akcje o wartości 78 mld dolarów. Jest to równowartość emisji akcji dokonanych w pierwszych trzech miesiącach 2000 roku przez spółki wysokich technologii na szczycie hossy internetowej. Natomiast w całym 2000 roku wartość emisji spółek technologicznych wyniosła aż 223 mld dolarów. Można więc szacować, że w przyszłości podczas formowania szczytu bańki spekulacyjnej na złocie, wartość wszystkich emisji akcji spółek z tej branży w danej jednostce czasu będzie przybierać podobne wartości jak emisje spółek technologicznych w 2000 roku.





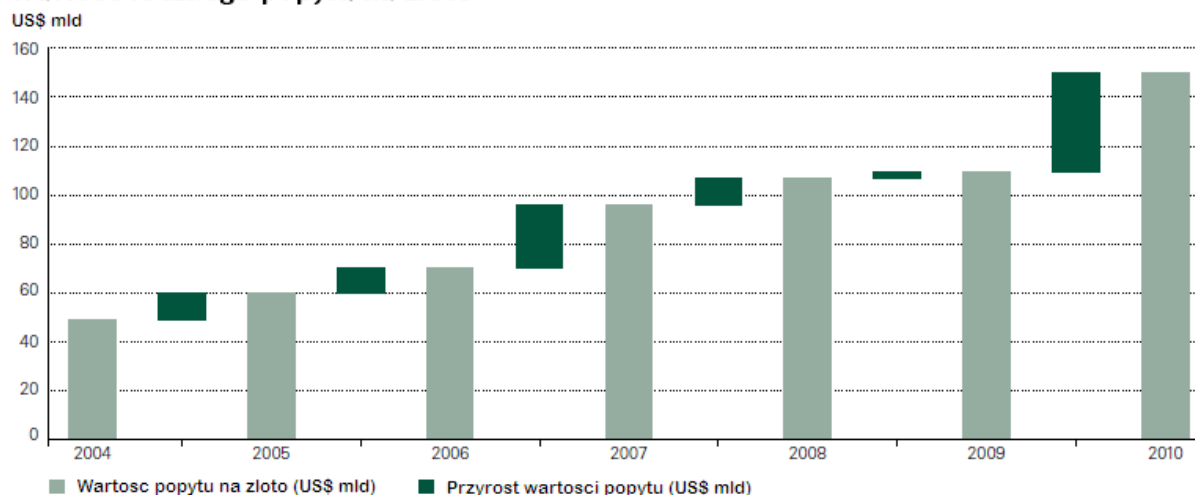
źródło: RBC Capital Markets, Deal Logic, Sprott Asset Management LP

Popyt

W 2010 roku popyt na złoto wyniósł 3812 ton i był większy o 9% względem poprzedniego roku. Wartość zakupionego kruszcu w ubiegłym roku szacuje się na 150 mld USD, przy rekordowej wartości popytu w czwartym kwartale wynoszącym 42 mld USD. Silna postawa strony kupującej była spowodowana rosnącym popytem w sektorze jubilerskim, silną postawą kupców z Indii i Chin, a także zakupom generowanym przez banki centralne.



Wartość rocznego popytu na złoto



źródło: GFMS, LBMA, WGC

Wobec rekordowych cen złota, kondycję branży biżuteryjnej można określić, jako bardzo dobrą. Roczny popyt tego sektora wyniósł 2060 ton i był o 17% większy niż rok wcześniej. Zestawiając to ze średniorocznym wzrostem cen złota wynoszącym 26%, wartość popytu jubilerskiego w wartościach nominalnych wyniosła rekordowe 81 mld USD.

Za silną postawą sektora jubilerskiego odpowiadają Indie. Tylko w czwartym kwartale ilość zakupionego złota przez hinduskich kupców wyniosła 210 ton i była o 47% większa od tego samego okresu poprzedniego roku. W całym 2010 roku Indie kupiły aurum o wartości 1,34 mld rupii. W wartościach nominalnych jest to wzrost o 101% względem 2009 roku. Duży popyt w Indiach generowany był przez zakupu kruszcu na festiwal Diwali oraz zakupy hinduskich konsumentów, którzy oczekują wyższych cen kruszcu w przyszłości.

Równie silny popyt reprezentowany był przez chińskich konsumentów, którzy kupili 400 ton złota o wartości 106 mld juanów. W wartościach nominalnych jest to o 41% więcej niż rok wcześniej.

W Hong Kongu popyt na złoty metal wyniósł 21 ton i był największy od 10 lat. Przyczyniła się do tego bardzo dobra sytuacja gospodarcza i pozytywna atmosfera dla wydatków konsumentów.

Popyt inwestycyjny w całym 2010 roku był niższy o 2% względem poprzedniego roku. Jednak w sektorze inwestycyjnym nastąpiła znaczna zmiana preferencji w alokacji środków. Popyt inwestycyjny na sztabki i monety wyniósł 205 ton i wzrósł o 63% względem poprzedniego roku. Natomiast popyt generowany przez fundusze ETF spadł o 45%. Tak duży wzrost popytu na sztabki i monety był wynikiem zakupów chińskich konsumentów, którzy lokowali kapitały w złocie, traktując je, jako sposób ucieczki przed inflacją, negatywnymi stopami procentowymi i słabo zachowującym się lokalnym rynkiem akcji. Tylko w czwartym kwartale, kiedy robiono zakupy przed obchodami

chińskiego nowego roku, zakupy złota w Chinach miały wartość 17 mld juanów i były większe o 113% niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

Podaż

Podaż złota w 2010 roku wyniosła 4108 ton i była większa o 2% niż w roku poprzednim. Jednak wzrost ilości dostępnego złota nie przebiegał liniowo na wszystkich jego źródłach. Wydobycie złota wyniosło 2543 tony i wzrosło o 9% w relacji rok do roku. Ilość kruszcu uzyskana z recyklingu była niższa niż 2009 roku, a banki centralne pierwszy raz od dwudziestu jeden lat były kupcem netto na tym rynku.

Pomimo wzrostu wydobycia, skala podaży z tego źródła jest nadal dużo mniejsza niż w pierwszej połowie minionej dekady. Jest to spowodowane rosnącymi kosztami wydobycia, brakiem odkryć nowych dużych złóż i coraz większymi trudnościami legislacyjnymi. W największym stopniu za wzrost wydobycia złota odpowiada australijska kopalnia Boddington, na której operuje spółka Newmont. Na następnych miejscach dynamiki produkcji plasuje się meksykańska kopalnia Pinos Altos prowadzona przez Agnico Eagle oraz argentyńska Valadero eksplorowana przez Barrick Gold.

W omawianym okresie mieliśmy również do czynienia z dalszą likwidacją pozycji zabezpieczających cenę złota przez spółki wydobywcze. Spadek ilości zabezpieczonego złota wyniósł 136 ton i był powodowany likwidacją pozycji przez AngloGold Ashanti, OceanaGold oraz Norton GoldFields. Aktualny stan pozycji zabezpieczających cenę kruszcu opiewa na 125 ton.

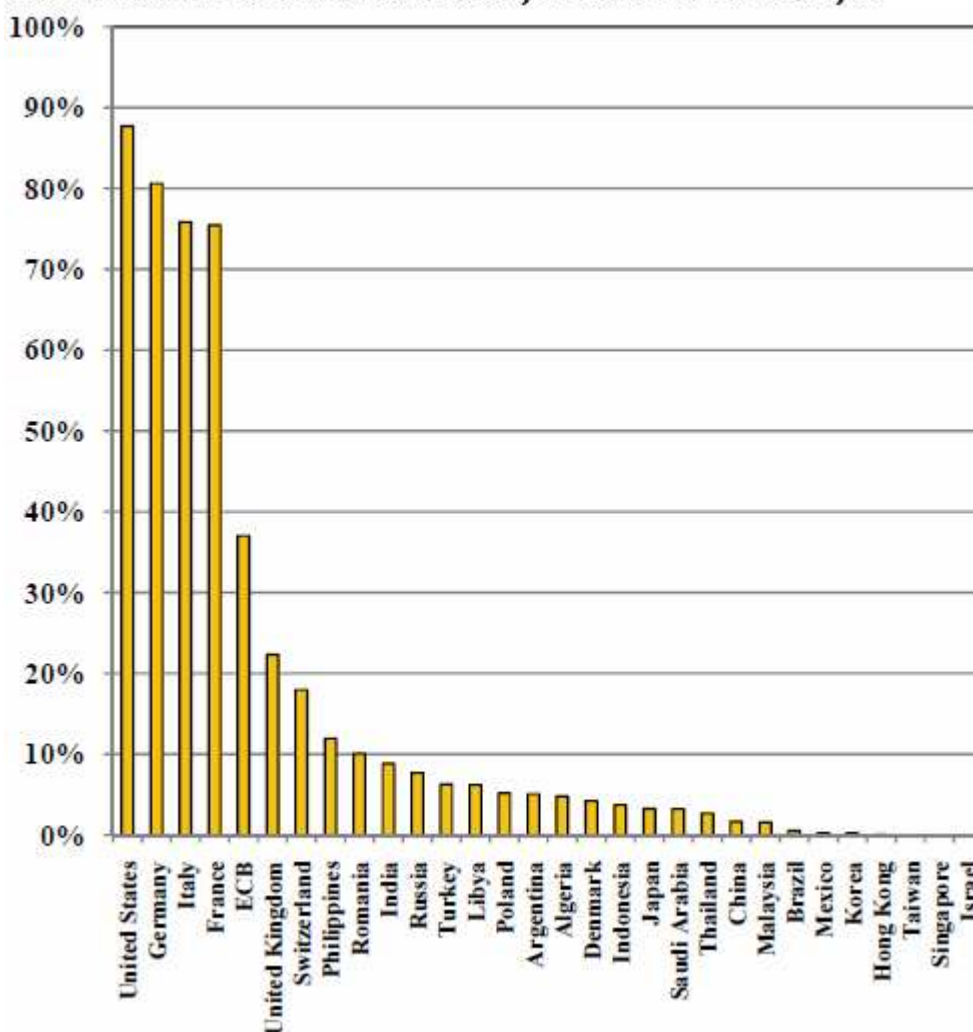
Banki centralne



Investors
DOM INWESTYCYJNY

Od 1989 do 2007 roku banki centralne sprzedając 400 – 500 ton złota, stanowiły znaczące źródło podaży. Jednak w 2008 roku, sprzedaż kruszcu tych instytucji spadła o połowę, a w 2009 roku zmalała do 30 ton. W konsekwencji 2010 rok, jako pierwszy okres od dwudziestu jeden lat, odznaczył się zakupem przez ten sektor 87 ton złotego metalu. Sumując ilość złota zgromadzonego przez wszystkie banki centralne, posiadają one 18% zgromadzonego kruszcu na ziemi. Jednak rozkład zaangażowania w złoto poszczególnych krajów nie jest jednolity. Banki centralne krajów rozwiniętych posiadają 40% swoich rezerw w złocie. Natomiast banki centralne krajów rozwijających się osiągają zaangażowanie w kruszec sięgające 5% rezerw.

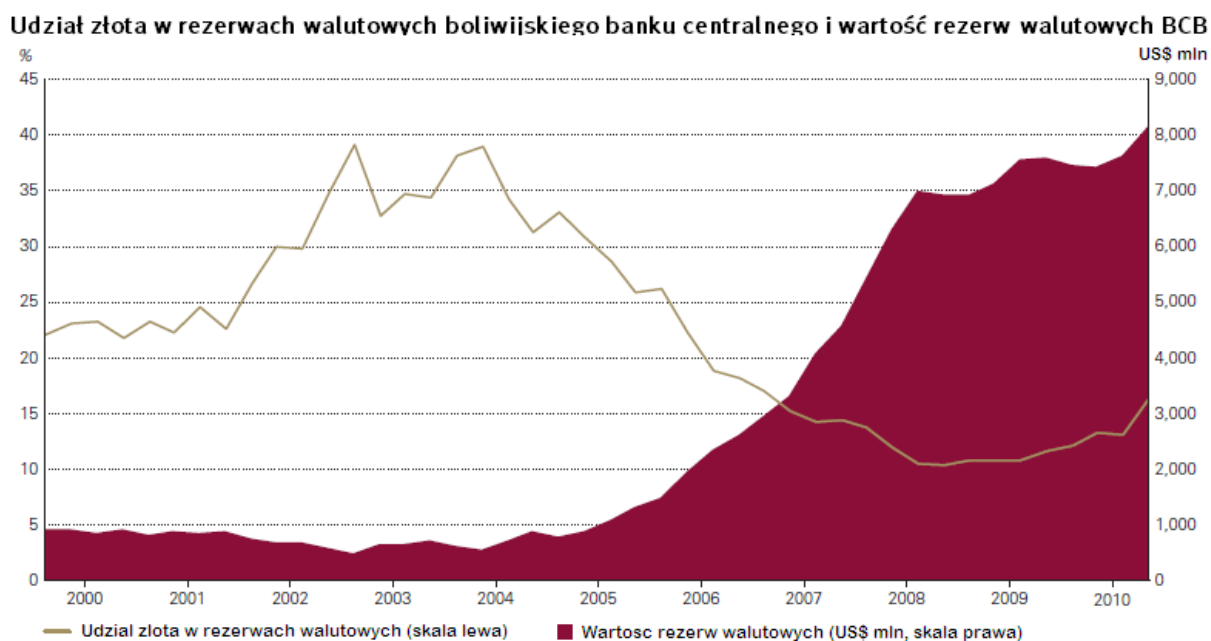
Udział złota w rezerwach walutowych banków centralnych



źródło: CPM Group



W przyszłości trend zaangażowania w złoto państwowego sektora centralnego, powinien zmierzać w stronę zmiany struktury rezerw krajów rozwijających się. Ośrodki te dysponują znacznymi ilościami rezerw walutowych i niewielkim zaangażowaniem w metale szlachetne. Będzie to powodować trwałą zmianę struktury popytu i podaży na tym rynku. Przykładem takich zmian może być postawa Centralnego Banku Rosji, który dokonuje regularnych zakupów kruszcu i dotychczas powiększył stan posiadania do 811 ton. Również Meksykański Bank Centralny kupił w pierwszym kwartale bieżącego roku 93,3 ton kruszcu znacznie powiększając skromną dotychczas ilość złota, która przed zakupami wynosiła 6,9 ton i stanowiła 0,2% wszystkich rezerw. Kolejnym krajem zmieniającym wyraźnie swą postawę wobec rezerw walutowych jest Boliwia, która od 2008 roku regularnie zwiększa zaangażowanie w złoto, starając się uszlachetnić skład swoich rezerw walutowych, które przez ostatnie dziesięć lat wzrosły siedmiokrotnie.



źródło: WGC, IMF International Financial Statistics

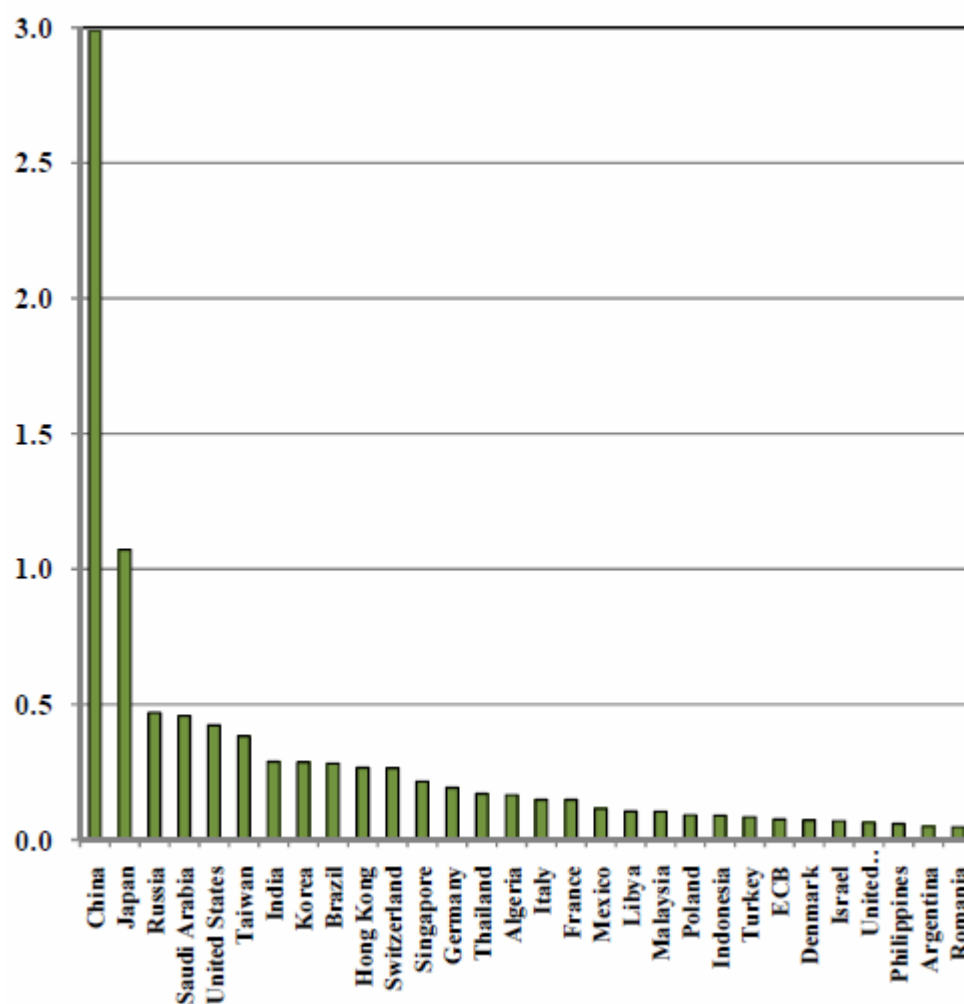


Investors
DOM INWESTYCYJNY

W kwietniu chińskie organy rządowe poinformowały, że w pierwszym kwartale bieżącego roku rezerwy walutowe zwiększyły się o 200 mld USD uzyskując pierwszy raz wartość 3 bln USD. Wraz z podaniem tego komunikatu, zatwierdzono decyzję o dofinansowaniu rządowego funduszu inwestycyjnego. Zasilenie funduszu ma opiewać na kwotę mieszczącą się w przedziale od 100 do 200 mld USD. Jako uzasadnienie tej decyzji podano ograniczenie ekspozycji na dolara amerykańskiego. Rządowi urzędnicy stwierdzili również, że aktualna wartość zgromadzonych rezerw jest zbyt duża. W związku z tym, Pekin planuje tworzyć rządowe fundusze specjalnego przeznaczenia, które będą lokować państwowy kapitał w sektor energii, metali szlachetnych oraz walutowe fundusze stabilizacyjne. Obecnie Bank Ludowy Chin posiada 1054 ton złota, co stanowi zaledwie 1,6 proc. rezerw walutowych.

Wartość rezerw walutowych banków centralnych

US\$ bln



źródło: CPM Group



Investors
DOM INWESTYCYJNY

Podsumowanie

Od jesieni ubiegłego roku, czyli okresu publikacji ostatniego naszego raportu, mieliśmy do czynienia z napływem kolejnych informacji stymulujących wzrost cen metali szlachetnych. Są to wydarzenia, które kiedyś uznawane były za mało prawdopodobne do realizacji. Jednak skala politycznej nieodpowiedzialności fiskalnej i związanej z tym złej sytuacji budżetowej największej gospodarki spowodowała, że Standard & Poors, jedna z największych i najbardziej renomowanych agencji ratingowych na świecie, obniżyła do negatywnej perspektywę wiarygodności kredytowej USA. Krótka i dynamiczna reakcja rynków na pogorszenie perspektyw ratingu USA pokazała, że w wyniku takich zmian, rynki w przyszłości mogą doświadczyć dużych zawirowań, waluacja aktywów kapitałowych ulegnie znacznym zmianom, nastąpi duży wzrost awersji do ryzyka. W konsekwencji doprowadzi to do wzrostu wartości złota, jako najszybszej i najprostszej ucieczki przed polityczną i fiskalną nieodpowiedzialnością, wzrostu kwotowań walut krajów rozwiniętych o lepszej niż USA sytuacji finansów publicznych, a także spadku kwotowań walut krajów rozwijających się.

Chiny, biorąc pod uwagę wartość swoich rezerw oraz zagrożenia płynące z pogarszającej się perspektywy wypłacalności USA, wykorzystały po raz kolejny rzadko spotykaną na szczeblach rządowych, umiejętność perspektywicznego myślenia i skutecznego działania. Podjęły decyzję o dokapitalizowaniu państwowego funduszu inwestycyjnego. Określono również plany, wskazujące na tworzenie kolejnych funduszy specjalnego przeznaczenia, aby efektywnie wykorzystać zgromadzone dolary, które mają być lokowane głównie w sektor energii i metali szlachetnych.

Zmianę percepcji w postrzeganiu aktualnej sytuacji widać wśród urzędników banków centralnych. 2010 rok, jako pierwszy okres od dwudziestu jeden lat, odznaczył się zakupem przez te instytucje 87 ton złotego metalu. Trend ten był kontynuowany w pierwszym kwartale bieżącego roku poprzez zakupy banków centralnych z Meksyku, Rosji i Tajlandii.

Czynniki fundamentalne wspierają stabilny trend wzrostowy na złocie, który powinniśmy znacznie przybliżyć cenę złotego metalu do rekomendowanego przez nas od początku 2009 roku poziomu 2000 USD za uncję. Dlatego podtrzymujemy naszą prognozę ceny docelowej dla złota do końca 2012 roku.

Nota prawna

Dom Inwestycyjny Investors S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego. Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością DI Investors S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Powyższe opracowanie zostało przygotowane w celach informacyjnych i nie powinno być wykorzystywane w charakterze lub traktowane jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Powielanie bądź publikowanie powyższego opracowania lub jego części bez zgody DI Investors S.A. jest zabronione, w szczególności ani powyższe opracowanie, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Powyższe opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. Powyższe opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym opracowaniu zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DI Investors S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Korzystając z tego opracowania, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani to opracowanie, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną.

DI Investors S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie powyższego opracowania i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę.

Pomiędzy DI Investors S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Jest możliwe, że DI Investors S.A. świadczył, świadczy lub może świadczyć usługi na rzecz podmiotów wymienionych w publikacji.



Dom Inwestycyjny Investors S.A.

www.investors.pl

e-mail: di@investors.pl

00-640 Warszawa, ul. Mokotowska 1

tel. + 22 378 9190, fax +22 22 378 9191

infolinia: 0 801 00 33 70

Di Investors S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dn. 23 stycznia 2008r. Di Investors S.A. został zarejestrowany przez Sąd Rejonowy dla M. St. Warszawy w Warszawie XIII Wydział Gospodarczy. Kapitał zakładowy jest równy kapitałowi wpłaconemu i wynosi 1.249.800 zł.

KRS 0000277384 | REGON 140943747 | NIP 1080003081



Investors
DOM INWESTYCYJNY