

1. Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Kamil Sobolewski

2. Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

3. Polski rynek akcji

Michał Stalmach

4. Rynki obligacji

Mateusz Roda



Kamil Sobolewski
strateg i zarządzający
funduszami

Absolwent kierunku Finanse i Bankowość na SGH, Polsko-Niemieckiego Forum Akademickiego przy SGH oraz studiów doktoranckich w Instytucie Nauk Ekonomicznych Polskiej Akademii Nauk. Zdał egzaminy CFA, posiada tytuł Financial Risk Manager.

Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Styczeń okazał się miniaturką obrazka, który nakreśliłem jako najbardziej prawdopodobny na cały 2021 rok. Najpierw zatem słowo o tym, jak postrzegam ten obrazek.

Akcje zmagają się z uzyskaniem dodatnich stóp zwrotu, a kluczowa okazała się selekcja – aktywny dobór najlepszych reprezentantów determinował wyniki w większym stopniu, niż sam wybór klasy aktywów, geografii, czy stylu inwestowania. Rentowności w USA podjęty mozolny marsz do góry, co jednak nie przeszkodziło we wzroście cen wybranych obligacji na nieco bardziej ryzykownych rynkach, na przykład w Polsce. Na rynkach dłużnych także nie działała zasada „im więcej ryzyka tym większy zysk,” a selekcja grała pierwsze skrzypce. Wygrywającą klasą aktywów okazały się surowce, z wyjątkiem złota, które inkorporuje w sobie nadzieję na bezpieczeństwo w ekstremalnie trudnych warunkach, prawdopodobnie dlatego, że ta nadzieja traciła na atrakcyjności.

W spokojnym i raczej optymistycznym obrazie sytuacji rynkowej nie przeszkodziły negatywne wiadomości z frontu walki z pandemią. Nowe mutacje wirusa, opóźnienia w dostawach szczepionek, przedłużające się zamknięcia gospodarek, nie zrobiły na rynkach praktycznie żadnego wrażenia. Na pierwszy rzut oka dziwi szczególnie spadek cen obligacji i wzrost cen surowców w tym otoczeniu, bowiem więcej trudności w realnej gospodarce to jednak więcej interwencji banku centralnego (co powinno wspierać obligacje) i mniejsza produkcja (co powinno osłabiać surowce). Mój drugi rzut oka wygląda następująco: rynki skupiają się na perspektywie, którą opisałem w poprzednim komentarzu: zdrowia, szczęścia i pieniędzy, które czekają nas po powrocie do normalności. O trzecim rzucie oka akapit dalej.

Tutaj dochodzimy do konsensusu, który uformował się wśród głównych banków inwestycyjnych i inwestorów instytucjonalnych na świecie: poprawa sytuacji gospodarczej w tym roku przyniesie umiarkowane wzrosty na rynkach finansowych. Tej tezie przeciwstawiam moją krytykę w dwóch odsłonach. Po pierwsze, tak jak rynki finansowe służą do pobudzania gospodarki w złych czasach, tak mogą służyć do hamowania gospodarki przed ewentualnym nadmiernym wzrostem. Narzucony przez banki centralne komponent antycykliczny w zachowaniu się aktywów ryzykownych, jeśli jest dość mocny, może przeważać nad tradycyjnym, procyklicznym zachowaniem się tych rynków w cyklu gospodarczym. Po drugie, nie muszę wyznawać urzędniczego optymizmu, pozytywne zachowanie się rynków finansowych nie jest koniecznym elementem świetlanej przyszłości większości zarządzanych przeze mnie funduszy.

W styczniu moją szczególną uwagę zwróciły dwie nowe sprawy. Pierwsza z nich to odczyty inflacji, które często znajdowały się powyżej oczekiwań, ale były natychmiast określane jako „wynikające ze zdarzeń jednorazowych” i „o charakterze przejściowym.” Myślę, że potencjał powrotu istotnej inflacji to prawdziwy powód słabego zachowania długoterminowych amerykańskich obligacji skarbowych i mocnego zachowania procyklicznych surowców (czyli prawie wszystkich oprócz złota), a czynnikiem jednorazowym były również na przykład wzrosty cen ropy w latach 70-tych. ci rynków i argument za zmniejszeniem skali pozycji szczególnie w defensywnych funduszach.



Michał Cichosz

zarządzający funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na specjalności Inwestycje Finansowe Przedsiębiorstw. Od 2009 roku posiada tytuł Chartered Financial Analyst (CFA). Karierę zawodową rozpoczął w Domu Maklerskim BZ WBK w 2005 roku. W latach 2008-2010 pracował w Aviva Investors Poland. W latach 2011-2015 w Skarbiec TFI zatrudniony na stanowisku zarządzającego w Departamencie Zarządzania Aktywami. W latach 2015-2018 zarządzający w Trigon TFI. Od grudnia 2018 roku w Skarbiec TFI.

O drugiej ważnej sprawie, czyli spekulacji ukierunkowanej na „ogranie” funduszy hedgingowych w USA, więcej znajdują Państwo w komentarzu o zagranicznych rynkach akcji. Z mojej perspektywy, gwałtowne zmiany układu sił między dużymi spekulantami o zasięgu globalnym to powód do obaw o wzrost zmienności rynków i argument za zmniejszeniem skali pozycji szczególnie w defensywnych funduszach.

Na koniec coś z naszego polskiego podwórka. Prezes NBP Adam Głapiński w wywiadzie publikowanym w okolicach przełomu roku z dużą dozą przekonania zapowiadał możliwe dalsze luzowanie monetarne i (tutaj bez warunków) dążenie do osłabienia złotego. Rynek w styczniu nie wziął tej wypowiedzi zbyt poważnie. Myślę, że wiarygodność banku centralnego jest dla Zarządu NBP, nawet jeśli nie dla Rady Polityki Pieniężnej, sprawą ważniejszą, niż ocenił to rynek, przez co w najbliższym czasie zobaczymy nieco droższe (w stosunku do złotego) euro.

Zagraniczne rynki akcji

Styczeń z punktu widzenia zmian największych indeksów akcyjnych na świecie okazał się relatywnie spokojny. S&P 500 stracił w tym czasie -0,5% a Eurostoxx600 -1,1%. Poza przedłużającymi się lockdownami w wielu krajach w Europie, zaprzysiężeniu Joe Bidena na Prezydenta w USA oraz powolnym procesie szczepienia na Covid-19, praktycznie nie było zbyt wielu interesujących wydarzeń ekonomiczno-politycznych w ostatnich tygodniach.

Fenomenem, który ukraść medialny show na początku roku były zdecydowanie atak inwestorów indywidualnych zrzeszonych na platformach typu Robinhood oraz użytkowników portalu Reddit w celu „wyciśnięcia” funduszy hedgingowych na najbardziej „szortowanych” spółkach w USA. Ta swego rodzaju zemsta małych inwestorów na instytucjonalnym „smart money” spowodowała niesamowitą i nieobserwowaną do tej pory zmienność na pojedynczych akcjach spółek typu Gamestop, których akcje w ciągu kilku dni urosły nawet ponad 1000%, powodując ty samymi ogromne problemy u funduszy hedgingowych grających na spadki tych walorów. Wiele funduszy hedgingowych odniosło w styczniu ogromne straty sięgające nawet 50% w skali całego miesiąca. Fundusze te otrzymując wezwania do uzupełnienia wymaganych depozytów (tzw. margin calle) musiały wyprzedawać sporą część swoich długich pozycji. Efektem tego fenomenu była niesamowita dysproporcja w stopach zwrotu gdzie teoretycznie na płaskim rynku mierzonym największymi spółkami, segment tych najbardziej „szortowanych” wzrósł o kilkadziesiąt procent.

To daje bardzo ciekawy układ i pozycjonowanie na miesiąc luty, ponieważ wymuszona podaż z wielu funduszy hedgingowych powinna ulec zdecydowanemu osłabieniu gdyż mobilizacja i moda wśród robinhoodersów do szortowania kolejnych spółek jest coraz słabsza. Tym bardziej, że ostatnie tygodnie przенiosły nam sporo fundamentalnych argumentów do kupowania akcji, gdyż sezon wyników za 4 kwartał znów pokazał siłę jaka drzemie w biznesie w USA. Przy 37% spółek z indeksu S&P 500 które już opublikowały swoje wyniki, aż 82% z nich podało zyski lepsze od oczekiwań rynku, a 76% z nich pobiła oczekiwania rynku odnośnie poziomu przychodów. Po raz kolejny są to rekordowe odsetki pozytywnych odczytów, co daje sporo paliwa do tego, żeby wzrostowy trend na rynkach akcyjnych był kontynuowany. Ponownie widać także relatywną siłę spółek innowacyjnych, gdzie w sektorze technologicznym aż 97% firm opublikowała przychody lepsze od oczekiwań (średnio o 6,3% powyżej prognoz analityków), co jest ultra mocnym rezultatem.

Szczególnie istotne i obiecujące z punktu widzenia pozycjonowania naszych funduszy były bardzo mocne raporty kwartalne oraz prognozy na Q1 ze strony Microsoftu oraz spółki ServiceNow będących papierkami lakmusowymi trendów dla całego sektora odpowiadającego za cyfryzację firm, które ewidentnie wskazują na duży popyt w tym segmencie.



Michał Stalmach
zarządzający
funduszami akcyjnymi

Absolwent Akademii Leona Koźmińskiego, gdzie z wyróżnieniem ukończył kierunek Finanse i Bankowość. Posiada licencję maklera papierów wartościowych, aktualnie uczestnik programu CFA. Karierę zawodową rozpoczął w 2009 roku w DM BOŚ. W 2016 roku dołączył do Nationale-Nederlanden PTE. Od października 2017 roku wzmocnił Skarbiec TFI, jako Zarządzający funduszem Skarbiec Małych i Średnich spółek oraz częścią akcyjną funduszu Skarbiec III Filar. Od października 2019 jako Zarządzający Skarbiec Akcja i Skarbiec Waga.

Polski rynek akcji

Polskie akcje - Korekta silnych wzrostów...

Po silnych wzrostach w listopadzie i grudniu (łącznie w tym okresie WIG zyskał 29%!), czas słabości musiał w końcu nadejść. Jeszcze pierwszy tydzień stycznia przyniósł kontynuację mocy rynku (na 8 stycznia szeroki indeks legitymował się blisko 5% wzrostem mtd), jednak dwa ostatnie tygodnie miesiąca wymazały te zwyżki. Ostatecznie WIG zamknął się na poziomie końca grudnia (-0,1%). Jak to miało miejsce przez większą część roku, także w styczniu ciężarem były duże spółki - WIG20 stracił 1,8% (najbardziej wypadły Allegro, PZU oraz spółki konsumencie i petrochemiczne).

Z kolei dobry miesiąc notowały „misie” - mWIG40 i sWIG80 wzrosły odpowiednio o 3,3% i 5,0%. Skąd tak duża różnica? WIG20 podążał bardziej za trendami rynków rozwiniętych (DAX stracił w styczniu 2,1%), podczas, gdy wzrosty na mniejszych spółkach napędzali głównie inwestorzy indywidualni. Naszą tezę opieramy przede wszystkim na dynamicznie rosnących obrotach, które w styczniu były o 73% wyższe r/r! (podczas, gdy w całym 2020 roku wzrosły o 52%, luty będzie ostatnim miesiącem niskiej bazy). Drugim aspektem są walory, które najsilniej zyskiwały - w szczególności mało płynne spółki o niskiej kapitalizacji.

Niech pewnym podsumowaniem będzie fakt, że spośród 51 krajowych spółek, które urosły o 20% i więcej, jedynie jedna jest w gronie naszych inwestycyjnych zainteresowań (ze względu na nasze rygorystyczne podejście do płynności oraz model biznesowy i perspektywy poprawy wyników).

Nie sposób skomentować zachowania rynków w styczniu bez wspomnienia o zmasowanym ataku użytkowników serwisu Reddit na krótkie pozycje funduszy hedgingowych w spółce GameStop (GME US), które doprowadziło do globalnego zawirowania na rynkach finansowych oraz technicznego bankructwa jednego z największych funduszy hedgingowych w Stanach Zjednoczonych.

Już w październiku zeszłego roku uwagę inwestorów indywidualnych (oraz znanego z filmu „Big Short” Michaela Burry’ego) przykuła spółka GameStop, dystrybutora gier pudełkowych i sprzętu PC. Akcje spółki były wykorzystywane do krótkiej sprzedaży w takim stopniu, iż suma akcji sprzedanych na krótko sięgała 140% liczby akcji w obrocie. Co więcej, analiza fundamentalna wskazywała na niedowartościowanie spółki właśnie z tego powodu. To, co stało się potem, przejdzie do rynkowej legendy.

Poza faktem istnienia większej liczby akcji sprzedanych na krótko, niż w obrocie, indywidualni inwestorzy z Reddita zwrócili uwagę na istnienie opcji na akcje emitenta z bardzo niską ceną wykonania. Zrozumieli, że słynny short squeeze można spotęgować poprzez gamma squeeze wynikający z mechaniki rynku opcji. Gamma squeeze jest zjawiskiem wynikającym z potrzeby zabezpieczania swoich zobowiązań przez wystawców opcji, gdy te zaczynają tracić. W przypadku opcji call oznaczało to, że wraz ze wzrostem cen akcji i wartości opcji call, wystawcy musieli zacząć kupować akcje, aby móc je w razie czego dostarczyć. W ten sposób inwestorzy instytucjonalni najpierw sami kupowali masowo akcje podnosząc ich cenę, następnie instytucje wystawiające opcje zaczęły masowo kupować te akcje powodując w końcu short squeeze funduszy, które aby zamknąć swoje krótkie pozycje... również musiały kupować. A to w warunkach, gdzie podaż była na tyle mała, że nie mogła usatysfakcjonować popytu po cenach dwa, trzy razy większych. Ostatecznie kurs spółki wzrósł w styczniu o 1500%, z czego większość w ostatnim tygodniu miesiąca. Ostatni tydzień charakteryzował się więc największą zmiennością wraz z „polowaniem” na Melvin Capital, fundusz hedgingowy z tak dużą pozycją krótką w GameStop, że technicznie zbankrutował. Piszemy „technicznie”, ponieważ został w ostatniej chwili zasilony kapitałem przez inne instytucje, które go w ten sposób uratowały. „Atak na Melvin Capital” miał swoje przełożenie również na rynek polski. Było powszechnie wiadomo, że Melvin Cap ma krótką pozycję w CD Projekcie. Wiedząc, że będzie najprawdopodobniej zamykał większość swoich pozycji, inwestorzy kupowali akcje doprowadzając do wzrostu kursu o ponad 40% w ciągu tygodnia. Warto jednak pokreślić ryzyko takiej inwestycji, ... od szczytu w ciągu 3 dni akcje straciły 25%.

Wydarzenia z ostatniego tygodnia stycznia wpłynęły na globalne rynki finansowe. Większość inwestorów się wystraszyła i zaczęła zmniejszać swoje pozycje, w szczególności krótkie (poprzez zakup akcji), co doprowadziło do bardzo słabego zachowania się popularnych spółek i bardzo dobrego zachowania się spółek z wysokim udziałem akcji pożyczonych na krótko.

W tym tygodniu wystartował na GPW sezon wyników za IV kwartał 2020. PKN Orlen pozytywnie zaskoczył wynikami i mamy nadzieję, że będzie to dominująca tendencja, podobnie jak poprzednich kwartałach (w II kwartale średnio na jedno negatywne zaskoczenie przypadają dwa pozytywne, a w III kwartale było to nawet 1 do 3). Już wcześniej pozytywnie wynikami szacunkowymi zaskoczyły Budimex i Bogdanka. Choć trzeba przyznać, że były też te negatywne, jak CCC, czy Mercator.

Oczekiwanie analityków wskazują, że skumulowane (oczyszczone o zdarzenia jednorazowe) zyski będą nawet nieznacznie wyższe r/r, jednak duża w tym zasługa zysków CD Projektu z tytułu premiery Cyberpunk 2077. Gdybyśmy wyłączyli producenta gier z kalkulacji, dynamika ma wynieść minus kilka procent. „Szerokość” poprawy będzie jednak w dalszym ciągu słaba - analitycy oczekują, że niespełna 60% spółek wykaże wzrost wyników.

Polskie władze przyspieszają narodowy system szczepień. Cieszy fakt, że osiągamy już pułap ponad 100 tys. szczepień dziennie, co składa się na wykonane dotychczas 1,3 miliona szczepień, prawie 300 tys. to już dawka druga - ostatnia.

Ogólnie Polska dostała już prawie 2 miliony szczepionek, mniej niż pierwotnie zakładano, ale nie wpłynęło to negatywnie na tempo zużycia (choć są publicznie dostępne raporty o problemach z dystrybucją, w niektórych punktach szczepionek jest za mało, a w innych za dużo). Dopuszczenie do obrotu szczepionek od AstraZenec'i sprawi, że nie będzie to już problemem. Kolejne kilka milionów dawek tej szczepionki, która ma się u nas znaleźć w najbliższych tygodniach, będzie już przeznaczona dla kolejnych grup pacjentów, 1 i 2, zaczynając od nauczycieli.



Mateusz Roda

zarządzający funduszami
dłużnymi

Absolwent Finansów i Rachunkowości na SGH. Jest doradcą inwestycyjnym (numer licencji 609) oraz maklerem papierów wartościowych (licencja numer 2899). Doświadczenie zawodowe zdobywał w Pekao Investment Banking. Od października 2017 pracuje jako zarządzający w Skarbiec TFI S.A.

Rynki obligacji

Styczeń rozpoczął 2021 podtrzymaniem umiarkowanie pozytywnego nastawienia na rynkach finansowych, w szczególności w pierwszej połowie miesiąca. Czynnikiem, który o tym zdecydował były zwycięskie dla Demokratów wybory w stanie Georgia, które ożywiły nadzieje na wprowadzenie większego pakietu fiskalnego w USA. Przekładało się to na wzrosty rentowności na rynkach bazowych, w szczególności w USA, w związku z oczekiwaniami na powrót inflacji i szybszego wzrostu gospodarczego. Pozytywne nastroje były tonowane przez ciągle wysokie odczyty zachorowań oraz informacje przedłużaniu, a w niektórych krajach zaostrzaniu obostrzeń w życiu społecznym. Styczeń jest też okresem sporych emisji obligacji na zapewnienie finansowania deficytów budżetowych. Rentowności amerykańskich 10-latek wzrosły z 0,91% do 1,07%, a niemieckich z -0,57% do -0,52%.

Styczeń nie przyniósł istotnych zmian na spreadach kredytowych peryferiów strefy euro. W trakcie miesiąca uległy one rozszerzeniu, głównie na włoskich obligacjach, ze względu na zwiększoną polityczną niepewność po utraceniu większości przez rząd premiera Conte. Sytuacja ta uległa jednak uspokojeniu i na koniec miesiąca spready na obligacjach włoskich i greckich są tylko nieznacznie większe, a na obligacjach Portugalii zawężyły się. Niewielkie ruchy odbyły się również na obligacjach krajów z Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych. Niewielkim przecenom uległ rynek obligacji high - yield.

Na początku roku odbyły się posiedzenia EBC i FED. Fajerwerków nie zobaczyliśmy, ani na jednym, ani na drugim. EBC zadeklarował widziane już nie raz stwierdzenia, że będzie elastycznie podchodził do pandemicznego programu skupów (PEPP) aktywów, dostosowując ich skalę i rodzaj do potrzeb oraz potwierdził, że program skupu aktywów (APP) skończy się krótko przed rozpoczęciem procesu podnoszenia stóp procentowych. Prezes Lagarde wspomniała o pozytywnych dla strefy euro informacjach, jak rozpoczęcie masowego programu szczepień, potencjalnym dużym pakiecie fiskalnym USA oraz porozumieniu w sprawie Brexitu; podkreślając, że są one jednak w cieniu negatywnych informacji pandemicznych.

Z kolei od prezesa FED usłyszeliśmy, że Komitet Otwartego Rynku będzie cierpliwie przyglądał się danym i monitorował postępy w ożywieniu gospodarczym, które pod koniec 2020 wyhamowało. Podkreślił duże znaczenie postępu w szczepieniach oraz studił oczekiwania rynkowe przed zmniejszeniem skali zakupów aktywów przez FED w tym roku. Podkreślił ponadto przejściowość inflacji, w związku z odbiciem gospodarczym po bardzo ciężkim roku, deklarując utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do momentu utrzymania się inflacji na poziomie 2% w średnim terminie oraz osiągnięcia pełnego zatrudnienia.

Lokalny rynek obligacji skarbowych prezentował się lepiej niż rynki bazowe. Nie poddał się on presji na wzrosty rentowności i niemal wszystkie obligacje stałokuponowe zakończyły miesiąc spadkiem rentowności. Bardzo mocny miesiąc zaliczyły obligacje zmiennokuponowe, w szczególności te o dłuższych zapadalnościach. Największe spadki rentowności zanotowały obligacje 10-letnie. Ich rentowność spadła z 1,24% do 1,16%. W przeciwnym kierunku poruszały się swapy stopy procentowej. Stopa rynkowa w swapie 10-letnim wzrosła z 1,08% do 1,2%, a w pięcioletnim z 0,61% do 0,7%. Jest to efekt pozytywnych oczekiwań, co do odbicia naszej gospodarki w najbliższych latach.

Posiedzenie NBP nie przyniosło zmian retoryki. Do komunikatu po posiedzeniu wpisano możliwość interwencji na rynku walutowym. Nie zrobiło to jednak wrażenia na inwestorach, a kurs EUR/PLN dryfował w przedziale 4,5 - 4,56.

W tym miesiącu nie poznaliśmy szybkiego szacunku inflacji, ze względu na coroczne dostosowanie koszyka inflacji. Poznaliśmy za to wstępny odczyt PKB za 2020 rok, który wskazał na spadek na poziomie 2,8%. Można stwierdzić, że jest to relatywnie niewielki spadek w stosunku do prognoz z wiosny, czy lata. Ujemną dynamikę zanotowała konsumpcja oraz inwestycje, a wsparciem dla gospodarki okazał się eksport.

W styczniu, po długiej przerwie, doczekaliśmy się regularnych aukcji sprzedaży obligacji. Na pierwszej z nich sprzedano obligacje za 6 mld zł (plus 0,5 mld zł na aukcji dodatkowej) przy popycie blisko 11,6 mld zł, a na drugiej sprzedano obligacje za 8 mld zł przy popycie ponad 15 mld zł (plus 1,1 mld zł na aukcji dodatkowej). Na obu przetargach podaż zrealizowano na obligacjach stałokuponowych, w większej części na benchmarku 10-letnim. W styczniu przetarg obligacji zrealizował PFR. Uplasował on emisję zapadającą w sierpniu 2027 o wielkości nominalnej 5,25 mld zł. Zdecydowaną większość zrealizowano na obligacjach stałokuponowych. Jedną aukcję odkupu obligacji przeprowadził NBP, który odkupił nowo wyemitowane obligacje PFR o wartości 1,3 mld zł oraz obligacje skarbowe o wartości 0,55 mld zł.

Ministerstwo Finansów sfinansowało około 42% potrzeb pożyczkowych na rok 2021 i poinformowało, że na koniec roku na rachunkach budżetowych było 95 mld zł. W lutym przeprowadzona zostanie jedna aukcja zamiany (4.02) oraz jedna aukcja regularna (18.02). W tym samym miesiącu emisję obligacji ma przeprowadzić PFR. Aukcje zakupu na 17 lutego planuje NBP.

Luty powinien przebiec pod szyldem emisji obligacji na wielu rynkach. Jest to miesiąc bez posiedzeń decyzyjnych EBC i FED. Na ten moment głównymi czynnikami zmienności wydawać się będą negocjacje w sprawie wysokości pakietu fiskalnego, a w mniejszym stopniu bieżące odczyty wskaźników gospodarczych, czy informacje dotyczące postępów w szczepieniach.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.01.2021

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	3714,24	-1,11%	-1,1%	15,2%
DJIA	29982,62	-2,04%	-2,0%	6,1%
NASDAQ	13070,69	1,42%	1,4%	42,8%
CAC40	5399,21	-2,74%	-2,7%	-7,0%
FTSE100	6407,46	-0,82%	-0,8%	-12,1%
DAX	13432,87	-2,08%	-2,1%	3,5%
NIKKEI225	27663,39	0,80%	0,8%	19,2%
SHANGHAI COMP	3483,07	0,29%	0,3%	17,0%
RTS	1367,64	-1,43%	-1,4%	-9,8%
ISE 100	1473,45	-0,22%	-0,2%	23,7%
BOVESPA	115067,60	-3,32%	-3,3%	1,1%
SENSEX	46285,77	-3,07%	-3,1%	13,7%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,21	0	0	-150
Polska 2 lata PLN	0,03	-5	-5	-146
Polska 5 lat PLN	0,56	13	13	-123
Polska 10 lat PLN	1,16	-8	-8	-98
Polska 10 lat EUR	-0,11	0	0	-14
Polska 10 lat USD	0,80	7	7	-124
USA 10 lat	1,07	15	15	-44
Niemcy 10 lat	-0,52	5	5	-8
High Yield USD	4,31	13	13	-120
High Yield EUR	-0,10	4	4	-13

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3567,87	-1,8%	-1,8%	-5,1%
WIG	56978,68	-0,1%	-0,1%	0,5%
mWIG40 TR	5440,36	3,3%	3,3%	4,3%
sWIG80 TR	21920,96	5,0%	5,0%	37,3%
MSCI Poland	1288,54	-1,7%	-1,7%	-11,5%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	55,88	7,9%	7,9%	-3,9%
ZŁOTO	1 847,65	-2,7%	-2,7%	16,3%
SREBRO	26,99	2,2%	2,2%	49,6%
MIEDŹ	355,60	1,1%	1,1%	41,3%
ALUMINIUM	1 972,88	-0,3%	-0,3%	15,8%
GAZ ZIEMNY	2,56	1,0%	1,0%	39,3%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	Polska Y/Y		USA Y/Y		Strefa Euro Y/Y		UE Y/Y	
	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie	najnowsze	poprzednie
PKB	-1,50	-8,40	-2,50	-2,80	-5,10	-4,30	-4,80	-4,20
Inflacja	2,40	3,00	1,40	1,20	0,90	-0,30	0,30	0,20
Sprzedaż detaliczna	-0,80	-5,30	2,90	3,70	0,60	-2,20	-2,00	4,10
Produkcja przemysłowa	11,20	5,40	-3,58	-5,41	-0,60	-3,50	-0,40	-2,90
Stopa bezrobocia	6,20	6,10	6,70	6,70	8,30	8,30	7,50	7,50

Dane w kolumnie PKB „poprzednie” są o kwartał starsze. Dane w kolumnach Inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia „poprzednie” są o miesiąc starsze.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.