

1. Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

Kamil Sobolewski

2. Zagraniczne rynki akcji

Bartosz Szymański

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.



Bartosz Szymański

zarządzający funduszami
akcyjnymi

Absolwent Szkoły Głównej Handlowej w Warszawie na kierunku Międzynarodowe Stosunki Ekonomiczne, specjalność Międzynarodowe Zarządzanie Finansowe. Karierę zawodową rozpoczął w 2005 roku w Union Investment TFI. Doświadczenie zawodowe zdobywał również w Millennium Dom Maklerski oraz Opera TFI. W Skarbiec TFI od 2011 roku.

Makroekonomiczne otoczenie rynków i strategia

W grudniu na rynkach finansowych podtrzymane zostały najważniejsze tendencje z listopada. Dzięki rynkom, mimo trwającego zamknięcia, jak przez dziurkę od klucza widzimy (a przynajmniej staramy się dostrzec) zdrowie, szczęście i pieniądze, które czekają nas w drugiej połowie 2021 roku. W wytrwaniu do lepszych czasów pomagają nam mają niestrudzenie rządy i banki centralne. W tych warunkach drożeją akcje, surowce i obligacje o podwyższonym ryzyku, a taniej mają potencjał aktywa tradycyjnie uważane za „bezpieczne przystanie.”

Pamiętajmy, że rynki finansowe stały się kierownicą, dzięki której rządy i banki centralne uzyskują pewną kontrolę nad realną gospodarką, a nie zwierciadłem, w którym ta gospodarka się odbija.

Zwykle w tym miejscu przedstawiam szeroką perspektywę rynkową na kolejny miesiąc, ale w połowie stycznia, jak co roku, jako zespół inwestycyjny Skarbiec TFI zaprezentujemy nasze oczekiwania i prognozy na Nowy Rok. Pozostaje mi już teraz zachęcić Państwa do zapoznania się z tym materiałem, a w inwestycjach, życiu zawodowym i prywatnym życzyć Państwu dużo sukcesów i szczęścia.

Zagraniczne rynki akcji

Grudzień charakteryzował się kontynuacją pozytywnych trendów z poprzednich miesięcy pod względem zachowania się indeksów giełdowych. Można zatem śmiało powiedzieć, że Mikołaj sypał prezentami przez cały ostatni miesiąc jakże turbulentnego 2020 roku. Gdybyśmy mogli teraz cofnąć się w czasie do końca pierwszego kwartału bieżącego roku, z pewnością mało kto uwierzyłby w takie zachowanie giełd w roku, w którym spora część światowej gospodarki weszła w fazę lockdownowego schłodzenia.

Grudzień obfitował również w pozytywne rozstrzygnięcia na szczepionkowym froncie walki z pandemią COVID-19. Amerykańska Agencja ds. Żywności i Leków (FDA) oraz Europejska Agencja Leków zatwierdziły użycie szczepionki firm Pfizer/BioNTech, w ślad za czym z końcem grudnia ruszyły szczepienia po obu stronach Atlantyku. Wraz z postępującym procesem szczepień, rosną nadzieje wszystkich uczestników rynków finansowych na normalizację życia społecznego oraz gospodarczego w poszczególnych zakątkach świata. Wobec powyższego, ponownie coraz głośniejsza staje się polemika pt.: „growth” vs. „value”. W tym miejscu chcielibyśmy kolejny raz Państwa przestrzec przed takim binarnym tokiem myślenia, gdyż naszym zdaniem obie strategii inwestycyjne mogą ze sobą z sukcesem koegzystować, co pokazują chociażby ostatnie miesiące.

Koniec roku jest momentem, w którym wiele osób dokonuje podsumowań swoich dotychczasowych osiągnięć na płaszczyźnie zawodowej czy osobistej.

Nie inaczej jest również w kontekście portfela inwestycyjnego. W obliczu silnego zachowania wybranych sektorów w 2020 roku, coraz głośniej mówi się o realizacji sowitych zysków, domniemanym braku perspektyw do dalszych wzrostów zwłaszcza w segmencie „growth” czy powracającej jak bumerang dyskusji „growth” vs. „value”. Jeśli chodzi o nasze „view” na 2021 rok, niebawem podzielimy się z Państwem naszymi przemyśleniami na ten temat, zwłaszcza w kontekście innowacyjnych spółek wzrostowych. Już teraz gorąco zapraszam do lektury tego materiału. W tym miejscu pozwolimy sobie kolejny raz podkreślić istotę naszego aktywnego podejścia do inwestycji. Rozważania inwestycyjne bazujące na agregatach (indeksy, sektory itp.) są obarczone ogromnym błędem (choćby ze względu na istotną polaryzację w ramach poszczególnych segmentów) i bardzo często prowadzą do niewłaściwych decyzji inwestycyjnych. Kluczem do sukcesu w aktywnym podejściu do zarządzania, którego wyznawcami jesteśmy, jest selekcja bazująca na fundamentalnych danych (podejście bottom-up).

Po miesiącu informacyjnej posuchy ze strony spółek, zbliżamy się wielkimi krokami do okresu raportowania wyników finansowych za ostatni kwartał 2020 roku (pierwsze wyniki z sektora finansowego spłyną do nas już 15-tego stycznia). Jak zwykle będzie to dla nas okres wyjątkowej pracy analitycznej, w czasie którego dokonamy weryfikacji poszczególnych pozycji w portfelach naszych funduszy inwestycyjnych.

W tym momencie chciałbym Państwa jeszcze raz gorąco zaprosić do lektury materiału dotyczącego naszego inwestycyjnego „view” na 2021 rok, który ukaże się niebawem.

Polski rynek akcji

Uff... co to był za rok. Najszybsza w historii recesja i najdynamiczniejsze odbicie, rekordowe IPO Allegro, premiera długo oczekiwanego Cyberpunk 2077... skutkująca spadkiem kapitalizacji spółki od szczytu o... 17 mld PLN. Emocjami towarzyszącymi inwestorom w 2020 roku można by spokojnie „obdzielić” kilka lat. Sam grudzień do spokojnych też nie należał, gdyż po względnie spokojnych pierwszych tygodniach rynkami wstrząsnęła informacja o nowym wariantcie SARS-CoV-2 z nieznaną wersją Brexitu w tle.

Po silnie wzrostowym listopadzie duża część uczestników rynku, podchodziła do grudnia z pewnym dystansem, oczekując korekty bądź co najwyżej płaskich wyników. Jednak ostatni miesiąc roku okazał się kolejnym udanym dla inwestorów, nawet pomimo słabości CD Projektu, którego premiera Cyberpunka 2077 odbiła się szerokim echem, nie tylko wśród społeczności graczy. Zawód, to chyba najlepsze słowo, które oddaje uczucia wielu interesariuszy Spółki, której nazwę jeszcze do połowy grudnia osobiście umieszczałbym w słowniku synonimów przy zwrocie jakoś. Pomimo upływu kilku tygodni „rana” pozostaje jeszcze świeża, ponieważ CDR, znany dotychczas z bardzo dobrych relacji z inwestorami i graczami wbrew mocno rozbudzonemu oczekiwaniem nie dostarczył produktu takiej jakości, do jakiej przyzwyczaił najszersze grono odbiorców, tj. użytkowników konsol „starej” generacji.

Sektorowo w grudniu błyszczała energetyka, gdzie kluczowym aspektem pozostaje plan wydzielenia aktywów węglowych. Tylko nieco słabiej prezentował się KGHM, wspierany rekordowymi poziomami miedzi (w PLN) oraz rosnącymi cenami srebra. W przypadku obu wydaje się, że kursy nie powiedziały ostatniego słowa i w dalszym ciągu mogą zachowywać się lepiej od szerokiego rynku. Zaskoczeniem jest dla nas względna siła banków. Informacje o zakazie wypłat dywidend przez KNF (tu pozytywne zaskoczenie w postaci możliwości wypłaty dywidendy z 100% niepodzielonych zysków za 2019 orz 50% za 2020 przez PZU), czy możliwych obniżkach stop procentowych przez NBP, były ze spokojem odbierane przez inwestorów.

W grudniu po raz drugi z rzędu WIG20 okazał się lepszy niż MSCI EM. Licząc w USD stopa zwrotu dla indeksu rynków rozwijających się wyniosła 7,1% przy 9,1% dla naszych blue chips. Niemniej jednak z perspektywy całego roku nienadrobiony dystans pozostał duży. WIG20 stracił 5,4% (w USD) wobec wzrostu MSCI EM o 17,9%, którego motorem były mające największą wagę w indeksie Chiny (MSCI China zyskał w 2020 roku 28,4%). Ogólnie od czasu wyboru Joe Bidena na prezydenta USA indeks dolara (DXY) osłabił się o 4%, co było wsparciem dla surowców i rynków rozwijających.



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.

Zdecydowanie lepiej od dużych spółek zachowały się średnie, a w szczególności małe. W samym grudniu mWIG40 i sWIG80 dały zarobić odpowiednio 6,7% i 8,6%. Natomiast niekwestionowanym zwycięzcą całego 2020 roku był sWIG80, notując wzrost na poziomie 37,1% wobec zaledwie 3,6% dla mWIG40. W tym miejscu nie sposób nie wspomnieć o „polskim NASDAQ”. Generalnie pomijany przez inwestorów instytucjonalnych (ze względu na płynność) rynek NewConnect zostawił w tyle wszystkie inne warszawskie indeksy. Wynik NCIindex w 2020 roku to aż 109,4%. Cóż to był za rok...

Rok 2020 był niezwykle również pod kątem obrotów giełdowych. Ostatni miesiąc roku przyniósł ponad 34 mld PLN obrotu, co oznacza wzrost o ponad 148% (!) wobec grudnia 2019. W ten sposób cały ubiegły rok zamknął się z potężnymi obrotami na poziomie 288,6 mld PLN czyli o 52% wyżej niż w 2019 roku. Naturalnie ten wzrost aktywności przypisujemy w głównej mierze inwestorom indywidualnym, jednakże duże znaczenie miało też dostosowywanie portfeli wobec wpływu pandemii na działalność spółek, przepływy do funduszy oraz największe IPO w historii polskiego parkietu.

Na froncie walki z COVID-19 ostatni miesiąc roku odznaczył się jako początek globalnego programu szczepień. Na podstawie dopuszczenia do obrotu szczepionek firm Pfizer/BioNTech, Moderna i - w Wielkiej Brytanii - AstraZeneca od 27.12 w Europie trwają szczepienia. W Polsce w procesie szczepień wykorzystywana jest na razie tylko produkt opracowany przez firmy Pfizer i BioNTech w sposób zorganizowany wokół czterech grup. Grupa zero to pracownicy ochrony zdrowia, pomocy społecznej i wszyscy pracownicy placówek medycznych. Zbiorowość pierwszą stanowią osoby powyżej 60 roku życia, służby mundurowe i pensjonariusze domów pomocy społecznej. Do grupy drugiej zaliczamy osoby poniżej 60 roku życia, ale cierpiące na choroby przewlekłe. Ostatnią zaś stanowi cała reszta populacji. Na cały program rząd planuje przeznaczyć około 2,4 mld PLN. Do dziś realizacja tego procesu przebiega powoli. Zaszczepiło się tylko 0,1% populacji kraju. W porównaniu z Izraelem, gdzie ten odsetek wynosi już 9%, wypadamy naprawdę blado. W kolejnych tygodniach tempo powinno jednak przyspieszać, szczególnie, że czekamy na kolejne 16 milionów dawek od AstraZeneca. Pytaniem pozostaje, jaka będzie skłonność Polaków do poddania się zabiegowi. Szacuje się, że dla osiągnięcia odporności stadnej potrzeba zaszczepić 40-70% populacji (15,2 - 26,6 mln osób). Dopóki nie dojdziemy do tego poziomu grożą nam kolejne mniejsze lub większe lockdowny i ograniczenia.

Rynki obligacji

Dla większości rynków obligacji grudzień był jednym z najspokojniejszych miesięcy w całym bardzo burzliwym 2020 roku. Poza czynnikami lokalnymi rynki pozostawały pod presją ciągle wysokich odczytów nowych zakażeń oraz informacji o łatwo zaraźliwej mutacji wirusa, co ograniczało wzrosty rentowności obligacji. Z drugiej strony otrzymywaliśmy informację o zatwierdzeniach do użytku szczepionek w kolejnych krajach oraz o rozpoczynaniu programu szczepień, co daje nadzieję na lepsze perspektywy gospodarcze w nadchodzących kwartałach. Z końcem roku udało się również wypracować umowę handlową między Unią Europejską, a Wielką Brytanią, która powinna zostać podpisana w styczniu Nowego Roku. W USA rynek cieszył się z wprowadzenia małego pakietu fiskalnego, który wspomogło siłę konsumenta. W efekcie rentowności obligacji na rynkach bazowych nie uległy większym zmianom. Rentowności amerykańskich 10-latek wzrosły z 0,84% do 0,91%, a niemieckie odpowiedniczki zakończyły rok na tym samym poziomie co miesiąc wcześniej: minus 0,57%. Rentowności amerykańskich obligacji po cięciach stóp i bezprecedensowej stymulacji kończą rok 2020 dużo niżej niż rok 2019, czego nie można powiedzieć o niemieckich Bundach, których zmiany rentowności nie były tak duże.

Grudzień był również spokojnym miesiącem dla obligacji peryferii strefy euro. Spready kredytowe uległy kosmetycznym zmianom, pomimo zwiększenia stymulacji ze strony EBC. Największym beneficjentem okazały się obligacje Grecji, których spread zmniejszył się o 8p.b. Pomimo recesji, dzięki ultra ekspansywnej polityce monetarnej EBC spready kredytowe obligacji Portugalii i Hiszpanii kończą rok na bardzo zbliżonym poziomie jak na początku roku, a spready obligacji Włoch i Grecji są nawet niższe. Grudzień nie przyniósł istotnych zmian również na rynku obligacji Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych.



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.

Wyraźniejsze spadki rentowności zaliczyły obligacje Rumunii i Serbii. Rosły wyceny obligacji Meksyku, czy Indonezji nominowanych euro przy umiarkowanie stabilnym poziomie wycen w USD. Rynek obligacji high-yield odnotował względnie niewielkie zmiany, a stopy zwrotu na większości reprezentantów ukształtowały się w okolicy +1%.

EBC podczas ostatniego posiedzenia w roku poluzował politykę pieniężną, jednak rynek wydawał się skalą luzowania lekko rozczarowany. Poziom stóp procentowych został na tym samym poziomie. Najważniejszym aspektem było zwiększenie programu pandemicznego skupu aktywów (PEPP) o 500 mld do 1,35 bln EUR i jego wydłużenie o 9 miesięcy do końca marca 2022. EBC podkreślił, że stopy procentowe pozostaną na obecnym lub niższym poziomie do momentu osiągnięcia inflacji HICP celu inflacyjnego w horyzoncie prognozy, co może oznaczać kolejne lata luźnej polityki EBC.

Posiedzenie FED nie przyniosło żadnych istotnych nowości. Stopy i skupy pozostają bez zmian. Na podstawie kropek widać, że członkowie FOMC zamierzają pozostawić stopę FED Funds w okolicach zera do końca 2023 roku. Zaprezentowane wskaźniki gospodarcze wskazały poprawę oczekiwań dla gospodarki na rok 2021 i 2022.

W grudniu ze względu na obostrzenia i zamknięcia gospodarki pogorszyła się sytuacja na rynku pracy w USA. W niektórych tygodniach ilość nowych zasiłków dla bezrobotnych przekraczała 800 tys., a odczyt nowozatrudnionych za listopad wskazał na wzrost o 245 tys. miejsc vs. ponad 600 tys. w październiku. Pogorszenie nastąpiło również w odczytach PMI w usługach, który po kilku miesiącach coraz lepszych odczytów w końcu spadł. Minimalną poprawę odnotował PMI w przemyśle. Z kolei w strefie euro odnotowano poprawę PMI zarówno w przemyśle jak i usługach, jednak te drugie ciągle są poniżej progu 50pkt., wskazującego ożywienie.

Na lokalnym podwórku początek miesiąca charakteryzował stopniowym wzrostem stawek stóp procentowych oraz rentowności obligacji zarówno w horyzoncie 5 jak i 10 letnim. Nerwowość wprowadzały negocjacje polityczne wokół uzależnienia środków z budżetu unijnego i funduszu odbudowy od praworządności.

Najciekawszą informacją dla polskiego rynku obligacji w ostatnim miesiącu roku była publikacja fragmentu wywiadu prezesa NBP dla portalu Obserwatorfinansowy.pl. Pojawiły się spekulacje dotyczące obniżki stóp procentowych, które pociągnęły w dół krzywą stopy procentowej (IRS). W Nowym Roku poznaliśmy już cały wywiad, w którym prezes Glapiński wskazuje, że są sprawdzane skutki ewentualnego dalszego obniżania stóp. Wskazano równocześnie, że na moment udzielania wywiadu najbardziej prawdopodobnym był scenariusz utrzymania dotychczasowego poziomu głównej stopy procentowej. W wywiadzie prezes wskazał, że interwencje na rynku walutowym, polegające na skupie walut obcych, mogą służyć wsparciu gospodarki w kolejnych kwartałach. Rynek zinterpretował interwencje raczej jako motywowane potrzebą wygenerowania zysku NBP, który zasili budżet.

Po sugestiiach możliwych obniżek stóp procentowych miesiąc kończył się spadkiem stawek IRS oraz spadkiem rentowności obligacji w okolice poziomów z końca listopada. 5-letni swap zamknął rok na poziomie 0,61%, a 10-letni 1,08%. Rentowności obligacji wyniosły 2-letnich wyniosły 0,08%, 5-letnich 0,43%, a 10-letnich 1,24%, wobec odpowiednio 1,49%; 1,81% i 2,12% na koniec 2019 roku.

Znany jest już szybki szacunek rocznej inflacji CPI na koniec grudnia, która „w końcu” zeszała poniżej celu NBP i wyniosła 2,3% vs. 2,6% konsensus i 3,0% w listopadzie. Oczekuje się, że może pozostać poniżej celu inflacyjnego NBP w ciągu 1Q 2021. Jej spadek w grudniu wynika z wyhamowania dynamiki cen żywności oraz spadku inflacji bazowej.

W grudniu odbyła się jedna aukcja zamiany, na której sprzedano obligacje za 4,46 mld zł przy popycie 4,95 mld zł. Zdecydowaną większość zrealizowano na obligacjach stałokuponowych. Ponadto odbyły się dwa przetargi obligacji BGK. Na obu wyemitowano papiery 10-,13- i 20-letnie za łączną kwotę blisko 4,5 mld zł. Do emisji pod koniec roku wrócił PFR, który zorganizował trzy przetargi sprzedaży obligacji o łącznej 3,4 mld zł. W grudniu odbył się jeden przetarg odkupu obligacji przez NBP, na którym bank centralny skupił z rynku obligacje za 1,66 mld zł, w większości obligacje BGK. NBP w całym roku odkupił obligacje za około 107 mld zł.

Ministerstwo Finansów zrealizowało około 30% potrzeb pożyczkowych na rok 2021 i poinformowało, że na koniec roku na rachunkach budżetowych było ponad 60 mld zł. Początek roku, jak zawsze przyniesie zwiększoną podaż obligacji na rynku pierwotnym, w ramach aukcji regularnych, która ostatni raz miała miejsce w lipcu. W całym 1Q mają zostać zaoferowane obligacje o wartości 25-35 mld zł na 4-5 aukcjach regularnych oraz możliwe jest zorganizowanie do 2 aukcji zamiany. Możliwa jest również realizacja emisji na rynku zagranicznym. Na styczeń zaplanowane są dwie aukcje regularne - 7 i 22 stycznia o wielkości łącznej 9-15 mld zł.

Na moment pisania komentarza już znamy kluczową informację dla rynków. 2021 rozpoczyna się od zwycięskich wyborów dla Demokratów w Stanie Georgia, która pozwoli im wygrać głosowania w Senacie. Brak przełomu po wyborach listopadowych nadchodzi wraz z nowym rokiem i oznacza to tzw. niebieską falę, czyli przejście przez Demokratów kontroli w obu Izbach oraz w Białym Domu.

Na rynku krajowym uczestnicy rynku na pewno będą przyglądać się dalszym komentarzom ze strony członków RPP oraz ewentualnych interwencji NBP na rynku walutowym. Pierwsza okazja na efekty działania RPP będzie 13 stycznia, kiedy odbędzie się jej pierwsze posiedzenie w 2021 roku.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.12.2020

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	3756,07	3,71%	16,3%	16,3%
DJIA	30606,48	3,27%	7,2%	7,2%
NASDAQ	12888,28	5,65%	43,6%	43,6%
CAC40	5551,41	0,60%	-7,1%	-7,1%
FTSE100	6460,52	3,10%	-14,3%	-14,3%
DAX	13718,78	3,22%	3,5%	3,5%
NIKKEI225	27444,17	3,82%	16,0%	16,0%
SHANGHAI COMP	3473,07	2,40%	13,9%	13,9%
RTS	1387,46	8,23%	-10,4%	-10,4%
ISE 100	1476,72	15,05%	29,1%	29,1%
BOVESPA	119017,20	9,30%	2,9%	2,9%
SENSEX	47751,33	8,16%	15,8%	15,8%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	0,21	-1	-150	-150
Polska 2 lata PLN	0,08	1	-141	-141
Polska 5 lat PLN	0,43	-2	-139	-139
Polska 10 lat PLN	1,24	0	-88	-88
Polska 10 lat EUR	-0,11	0	-26	-26
Polska 10 lat USD	0,74	-2	-145	-145
USA 10 lat	0,91	7	-100	-100
Niemcy 10 lat	-0,57	0	-38	-38
High Yield USD	4,18	-52	-101	-101
High Yield EUR	-0,14	-1	-37	-37

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3633,75	8,4%	-7,2%	-7,2%
WIG	57025,84	8,3%	-1,4%	-1,4%
mWIG40 TR	5267,79	6,7%	3,6%	3,6%
sWIG80 TR	20884,07	8,6%	37,0%	37,0%
MSCI Poland	1311,23	7,7%	-13,2%	-13,2%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	51,80	8,8%	-21,5%	-21,5%
ZŁOTO	1 898,36	6,8%	25,1%	25,1%
SREBRO	26,40	16,6%	47,9%	47,9%
MIEDŹ	351,90	2,9%	25,8%	25,8%
ALUMINIUM	1 979,00	-3,1%	10,6%	10,6%
GAZ ZIEMNY	2,54	-11,9%	16,0%	16,0%

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	-2,80	-9,00	-4,30	-14,70	-4,20	-13,90
Inflacja	3,00	3,10	1,20	1,20	-0,30	-0,30	0,20	0,30
Sprzedaż detaliczna	-5,30	-2,10	4,10	5,50	4,30	2,50	4,20	2,40
Produkcja przemysłowa	5,40	1,00	-5,50	-5,00	-3,80	-6,30	-3,10	-5,50
Stopa bezrobocia	6,10	6,10	6,70	6,90	8,40	8,50	7,60	7,60

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.