



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.

1. Zagraniczne rynki akcji

Bartosz Szymański

2. Polski rynek akcji

Łukasz Siwek

3. Rynki obligacji

Mateusz Roda

Zagraniczne rynki akcji

Ostatni miesiąc 2022 roku nie był łaskawy dla inwestorów obecnych na giełdach po obu stronach Oceanu Atlantyckiego. Początek grudnia rozpoczął się pozytywnie na parkietach Starego Kontynentu, choć radość inwestorów nie trwała długo a transeuropejski Euro Stoxx 600 zamknął grudzień ze stratą -3,4%. Święty Mikołaj nie raczył pojawić się także pod strzechami inwestorów obecnych na rynku amerykańskim. Szeroki indeks S&P500 zanotował w grudniu stratę na poziomie -5,9%. Grudzień przyniósł dodatkowo pogłębienie dysproporcji w performance dwóch odmiennych segmentów rynku (innowacyjny vs. blue-chips). Technologiczny Nasdaq Composite spadł o -9,1% podczas gdy Dow Jones Industrial Average spadł o -4,2%.

Korzystając z okazji, warto podsumować miniony rok, który był bardzo bolesny nie tylko dla inwestorów obecnych na rynkach akcyjnych, ale także inwestujących w pozostałe klasy aktywów. Dość powiedzieć, że modelowy portfel rynku amerykańskiego składający się w 60% z akcji oraz 40% z instrumentów dłużnych, zanotował najgorszy wynik od 1930 roku! W ujęciu sektorowym (patrzac się na rynek amerykański przez pryzmat S&P500), zaledwie spółki z dwóch segmentów zdołały wygenerować dodatnie stopy zwrotu. Tak naprawdę największym „wygranym” w kontekście zachowania kursów akcji okazały się spółki z sektora energy, który wzrósł w minionym roku o niespełna +65%. Na drugim miejscu były spółki użyteczności publicznej (utilities), które zwiększyły swoją wartość o +1,6%! Pozostałe 9 sektorów zanotowało w 2022 roku straty, z czego najgorszy wynik zanotował segment communication services (-38%) oraz consumer discretionary (-36%).

2022 rok minął pod znakiem niespotykanego do tej pory „zmasowanego” i skoordynowanego procesu zacieśniania polityki monetarnej w różnych częściach świata. Choć podwyżki stóp procentowych w minionym roku były domeną nie tylko FEDu, to jednak oczy większości inwestorów były skierowane właśnie na działania amerykańskiego banku centralnego. W ciągu minionego roku Rada Gubernatorów Rezerwy Federalnej podniosła stopy procentowe o 4,25 punktu procentowego podczas siedmiu posiedzeń (pierwsza podwyżka o 25 bps w marcu, druga w maju o 50 bps, 4 kolejne o 75 bps oraz ostatnia grudniowa o 50 bps). Tak intensywnego procesu zacieśniania polityki monetarnej inwestorzy nie widzieli przez ostatnie 15 lat, a podwyżki stóp procentowych w latach 2016-2018 wyglądały obecnym cyklu zacieśniania polityki monetarnej raczej niewinnie. Przy podsumowaniu 2022 roku nie możemy zapomnieć o wydarzeniach natury geopolitycznej, gdzie zbrojny atak Rosji na Ukrainę nie tylko przyczynił się do kryzysu na rynku surowców energetycznych (stąd tak dobre zachowanie sektora energy), ale dodatkowo negatywnie przełożył się na pozycjonowanie inwestorów w stosunku do szeroko rozumianych instrumentów akcyjnych.



Łukasz Siwek

zarządzający funduszami

Absolwent Akademii Górniczo-Hutniczej im. Stanisława Staszica w Krakowie na kierunku fizyka techniczna. Posiada licencję doradcy inwestycyjnego oraz licencję maklera papierów wartościowych. Karierę na rynku finansowym rozpoczynał w 2011 roku w Navigator Capital S.A. oraz Navigator Capital Domu Maklerskim. Następnie, w latach 2012 – 2013 w Millennium Domu Maklerskim. W 2014 roku w NWA Brokerage House a od 2015 roku do lutego 2022 roku pracował w MetLife TFI. Od marca zatrudniony w Skarbiec TFI na stanowisku Zarządzającego Funduszami Akcji.

Wymagający 2022 mamy już „w książkach” choć niepewność związana z zachowaniem rynków w bieżącym roku jest nadal wysoka. Ryzyka geopolityczne (m.in. przedłużający się konflikt zbrojny na Ukrainie) czy wpływ restrykcyjnej polityki monetarnej na gospodarkę amerykańską oraz europejską nadal spędzają sen z powiek inwestorów. Patrząc się na rynek przez pryzmat zeszłorocznych strachów, „inflacja” została niejako skonsumowana przez uczestników rynku (zwłaszcza w kontekście odczytów z ostatnich miesięcy) i ustąpiła miejsca „recesji” oraz jej wpływowi na biznesy poszczególnych sektorów. Biorąc powyższe pod uwagę, do potencjalnej zmiany negatywnego sentymentu konieczne będą oczekiwania i prognozy zarządów spółek dotyczące zachowania ich biznesów w 2023 roku. Całoroczne prognozy podawane są zwyczajowo wraz z wynikami finansowym za ostatni kwartał poprzedniego roku, publikacja których zaczyna się w połowie stycznia. Wymiar spowolnienia gospodarczego, w jakim zarządy uwzględnią w swoich planach finansowych, w stosunku do oczekiwań globalnych inwestorów będzie siłą określającą pozycjonowanie inwestorów oraz kierunek rynków na kolejne miesiące.

Polski rynek akcji

Nowy rok bieży

Podsumowując grudzień nie sposób nie wspomnieć o całym minionym roku, w którym nieliczne aktywa pozwalały uchronić kapitał przed inflacją, a znakomita większość notowała znaczące spadki. Początek 2022 roku był to okres kiedy inwestorzy zastanawiali się jak poradzi sobie światowa gospodarka po pandemii. Niestety już luty przyniósł kolejne nieoczekiwane wydarzenie jakim była inwazja Rosji na Ukrainę, która zwiększyła ryzyko geopolityczne i była jednym z czynników wpływającym na wzrost cen surowców. Rosnące ceny nośników energii oraz żywności wywindowały inflację do poziomów nie widzianych od dziesięcioleci, co z kolei wywołało reakcję banków centralnych i doprowadziło do szybkiego zacieśniania polityki monetarnej. Fatalne nastroje zaczęły poprawiać się w październiku kiedy rynki zaczęły żyć nadzieją na potencjalną zmianę podejścia FEDu (tzw. pivot) co do dalszej ścieżki podwyżek stóp procentowych. Wspomniany amerykański bank centralny dokonał w minionym roku najbardziej agresywnej serii podwyżek stóp procentowych od lat 80-tych. Duży wzrost rentowności sprawił, że nawet na obligacjach, uznawanych za bezpieczną klasę aktywów, inwestorzy uszczuplili swoje oszczędności. Miniony rok to także ogromne spadki na będących hitem ostatnich lat kryptowalutach, o których zaczynano mówić, że są nowym złotem chroniącym przed inflacją. Sprawdziło się także stare rynkowe prawo, że w warunkach rosnącej inflacji następuje odwrót kapitału od spółek technologicznych co widzieliśmy po indeksie Nasdaq który spadł o 33%. W tym czasie grupujący spółki value indeks Dow Jones Industrial Average był o 25 pkt. procentowych mocniejszy.

W minionym roku dotkliwe straty ponieśli również inwestujący na GPW. WIG20 stracił 20,9%, podobną skalę spadków zanotował indeks mwig40, a najlepiej w tym towarzystwie zaprezentował się indeks najmniejszych spółek (swig80), tracąc na wartości 12,8%. Nasz rynek przez większą część roku był jednym z najgorszych na świecie. Inwestorzy redukowali zaangażowanie w GPW głównie z powodu bliskości konfliktu zbrojnego, rosnącej inflacji, rozwarstwienia w polityce fiskalnej i monetarnej, dodatkowych podatków i obciążeń nakładanych na kolejne sektory czy nie rozwiązanej kwestii pieniędzy z Krajowego Planu Odbudowy oraz Funduszy Spójności. Sytuacja zmieniła się w IV kwartale. Byliśmy świadkami zarówno nominalnej jak i relatywnej siły naszego parkietu. W tym okresie WIG20 zyskał 30% i był 5 najmocniejszym rynkiem na świecie. Dobra końcówka roku uchroniła nas przed mianem największego przegranego 2022 roku, ostatecznie uplasowaliśmy się na 86 wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg, zaś ostatnie miejsce zajął rosyjski index RTS. Wśród spółek i sektorów z GPW szczególnie wyróżniały się spółki związane z górnictwem. Rosnące ceny węgla oraz wprowadzone przez nas embargo na rosyjski węgiel rozbudziły oczekiwania co do generowanych zysków i przyniosły pokaźne zyski posiadaczom akcji takich spółek jak JSW, Bogdanka czy Bumech. Z drugiej strony barykady znalazł się segment spożywczy, głównie za sprawą ukraińskich spółek Kernela i Astarty.

Wchodzimy w 2023 rok z panującym ogólnie przekonaniem, że przed nami płytka recesja w największych gospodarkach świata, kolejne dwa sezony wyników będą należały do wymagających, a rynki akcji po trudniejszej pierwszej połowie pokażą w całym roku dodatnie stopy zwrotu. My również w tym roku spodziewamy się wzrostów na światowych rynkach, jednak ich przebieg będzie zapewne inny niż zakłada rynkowy konsensus. Patrząc na rynek krajowy widzimy wiele argumentów za tym, aby nadal uważać, że oczekiwana przez nas i rozpoczęta w ostatnim kwartale relatywna siła naszego parkietu będzie trwała nadal w nadchodzącym roku. Przewidywana poprawa postrzegania naszego rynku w pierwszej fazie, w związku z większą płynnością, obejmie największe spółki, jednak to w segmencie małych i średnich spółek można wybrać więcej spółek o ponadprzeciętnym potencjalnie wzroście. Historycznie to właśnie w tym segmencie obserwowaliśmy istotniejszą poprawę wyników, ryzyka regulacyjne były znacznie mniej istotne i to ten segment rynku dawał wyższe stopy zwrotu.

Reasumując uważamy, że warto jest posiadać w swoim portfelu ekspozycję na polskie akcje zarówno w segmencie dużych jak i małych i średnich spółek, a jej budowa powinna być rozłożona w czasie zmniejszając ryzyko tzw. timingu.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane na koniec grudnia.

Indeks	gru.22	ytd	Indeks	gru.22	ytd	Indeks	gru.22	ytd
WIG	2,5%	-17,1%	WIG-BANKI	1,9%	-27,6%	WIG-GAMES	-3,3%	-42,6%
WIG20	3,2%	-20,9%	WIG-BUDOW	3,9%	8,5%	WIG-MEDIA	0,3%	-31,2%
MWIG40	1,1%	-21,5%	WIG-CHEMIA	7,4%	10,8%	WIG-MOTO	0,5%	-3,6%
SWIG80	-1,3%	-12,8%	WIG-ENERG	3,3%	-12,7%	WIG-NRCHOM	4,5%	-7,6%
WIG30	3,3%	-20,9%	WIG-GORNIC	7,7%	1,6%	WIG-ODZIEZ	10,8%	-37,9%
WIG140	2,6%	-17,6%	WIG-INFO	-1,1%	-15,5%	WIG-PALIWA	-1,8%	-7,4%
						WIG-SPOZYW	-2,8%	-55,0%

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych polskich indeksów oraz stopy zwrotu z 3 najlepszych i 3 najgorszych inwestycji w ramach wymienionych indeksów. Dane za grudzień 2022.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
CCC SA	14,1%	Bogdanka SA	17,5%	Polimex-Mostostal	16,1%
Allegro.eu SA	12,5%	Develia SA	12,9%	Echo Investment SA	15,6%
PZU SA	12,1%	Benefit Systems SA	11,4%	Mirbud SA	12,3%
Cyfrowy Polsat SA	-5,3%	HUUUGE Inc	-7,5%	Grodno SA	-15,8%
mBank SA	-6,1%	Grupa Pracuj SA	-10,0%	Shoper SA	-16,7%
Grupa Kety SA	-22,7%	Datawalk SA	-16,0%	Getin Holding SA	-60,7%



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

Grudzień na rynkach na rynkach obligacji minął z jednej strony pod znakiem rozgrywania scenariusza dezinflacji w gospodarce, a z drugiej próbie gaszenia oczekiwań rynkowych na koniec zacieśniania polityki pieniężnej i szybkie rozpoczęcie obniżek stóp przez główne banki centralne. Pierwszemu scenariuszowi sprzyjał drugi z rzędu niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI i bazowej CPI w USA. Później kontrolę przejęły banki centralne, które zgasiły optymizm z pierwszej połowy miesiąca utrzymując jastrzębią komunikację.

Na ostatnim w tym roku posiedzeniu FED zgodnie z oczekiwaniami spowolnił tempo podwyżek stóp procentowych do poziomu 50 pb. do poziomu 4,25% - 4,5%. Podniesione zostały kropki wskazujące na poziom stopy procentowej na koniec okresu w latach 2023 - 2025 do poziomu odpowiednio 5,1%; 4,1% i 3,1%. Obniżeniu uległy projekcje wzrostu PKB, a podwyższeniu inflacji PCE i bazowej PCE na najbliższe dwa lata.

Prezes Powell stwierdził, że polityka pieniężna jest już blisko, ale jeszcze nie wystarczająco restrykcyjna i podkreślał konieczność dalszej walki z inflacją, szczególnie ze względu na bardzo silny rynek pracy. Kolejne decyzje zależą będą od napływających danych. Kluczowym nie ma być tempo podwyżek stóp, ale ich docelowy poziom oraz okres przez który będą musiały pozostać na restrykcyjnym poziomie. Rynek wycenia jeszcze 60 pb. podwyżek w tym roku, nieco poniżej wskazań FED i oczekuje rozpoczęcia cyklu obniżek i stopy na poziomie 4,5% na koniec 2023. Na rok 2024 rynek wycenia poziom stopy banku centralnego blisko 100 pb. niższej niż wskazany przez FED w kropkach.

Zdecydowanie bardziej jastrzębia komunikacja do rynków popłynęła od EBC. Stopy zgodnie z oczekiwaniami zostały podniesione o 50 pb., w tym stopa depozytowa z 1,5% do 2,0%. Prezes Lagarde dała do zrozumienia, że należy jeszcze oczekiwać kolejnych istotnych podwyżek (50 pb.) przez pewien czas. Wskazała na silny rynek pracy oraz rosnącą dynamikę wynagrodzeń. Nowe projekcje wskazały na spadek dynamiki PKB w 2023 oraz wzrost inflacji w 2023 i 2024. Projekcja wskazuje, że nawet w 2025 inflacja znajdzie się nieznacznie ponad celem i osiągnie 2,3%. EBC ma od marca rozpocząć proces zacieśniania ilościowego (QT) polegającego na braku rolowania papierów w ramach programu APP w tempie 15 mld euro miesięcznie i potrwać do końca 2Q 2023. Dalsze tempo zostanie wyznaczone po przeglądzie strategii. Rynek wycenia 50 pb. na najbliższym posiedzeniu oraz 150 pb. łącznego zacieśnienia do końca cyklu.

„50-tki” dostarczyły również dwa inne europejskie banki centralne. Bank Anglii podniósł główną stopę do poziomu 3,5%, a Szwajcarski Bank Centralny do 1,0%. Ruch o 25 pb. w górę do 2,75% wykonał Norweski Bank Centralny. Zaskoczeniem dla rynku była jednak decyzja Banku Japonii, który co prawda pozostawił stopy procentowe bez zmian (-0,1%), ale rozszerzył przedział wahań dla rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych, w tym górne ograniczenie do poziomu 0,5%.

W trakcie minionego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły z 3,61% do 3,87%, 5-letnich wzrosły z 3,74% do 4,00%, a 2-letnich z 4,31% do 4,43%. Spowodowało to zmniejszenie inwersji amerykańskiej krzywej dochodowości. Rentowności niemieckich 10-latek ustanowiły kolejny rekord i wzrosły z 1,93% do 2,57%.

Jastrzębi EBC spowodował niewielkie rozszerzenie się spreadów kredytowych obligacji krajów południa Europy. Przykładowo spread rentowności 10-letnich obligacji włoskich i niemieckich zwiększył się z 194 pb. do 213 pb. Lepiej zachowywały się spready obligacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych, które pozostawały na podobnych poziomach lub zawężyły się. Grudzień był przeciętnym miesiącem dla obligacji korporacyjnych high-yield.

W grudniu RPP postanowiła pozostawić stopy procentowe bez zmian. Decyzję motywowano silnym już zacieśnieniem polityki pieniężnej, niezależnymi od RPP źródłami inflacji, oddziaływaniem polityki pieniężnej z opóźnieniem, a także efektami silnego zacieśnienia polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Według RPP czynniki krajowe i globalne będą sprzyjały stopniowemu obniżaniu się inflacji. RPP nie deklaruje zakończenia cyklu podwyżek, jednak przy obecnym podejściu RPP i akcentowaniu słabnących perspektyw wzrostu gospodarczego ciężko oczekiwać, że cykl zostanie wznowiony, a bynajmniej nie w najbliższym okresie. Na moment powstania komentarza znana jest już decyzja RPP za styczeń. Stopy pozostały bez zmian, a komunikacja była bardzo zbliżona do tej z grudnia.

Krajowe dane makroekonomiczne za listopad opublikowane w grudniu były nieznacznie lepsze od oczekiwań, jednak potwierdzają dalsze hamowanie gospodarki. Wstępny odczyt inflacji za grudzień wyniósł 16,6% i był drugim z rzędu niższym odczytem w ujęciu r/r oraz był wyraźniej poniżej konsensusu rynkowego. Inflacja bazowa prawdopodobnie osiągnęła poziom w okolicy 11,6%. Ostatnie dane makro mocno sprzyjają retoryce RPP.

Początek grudnia przyniósł spadek rentowności jednak jastrzębia retoryka banków centralnych z rynków bazowych poskutkowała zwyżkami na krzywej stopy procentowej oraz przeceną obligacji w drugiej połowie miesiąca. Gołębie narracja oraz ostatnie dane przełożyły się jednak na wycenę blisko 100 pb. obniżek w drugiej połowie roku, a do końca 2024 wycenione jest ponad 200 pb. obniżek. Krzywa stopy procentowej uległa nieznacznemu wystromieniu, co było spowodowane przez mocniejszy wzrost stóp długoterminowych. Stopa 2-letnia wzrosła z 6,8% do 6,92%, 5-letnia wzrosła z 5,9% do 6,16%, a 10-letnia z 5,77% do 6,15%. Krzywa dochodowości uległa znacznemu wystromieniu. Rentowności obligacji 2-letnich spadły z 6,96% do 6,72%, 5-letnich utrzymały się na tym samym poziomie, a 10-letnich wzrosły z 6,6% do 6,86%. Grudzień był bardzo dobrym miesiącem dla obligacji zmiennokuponowych, które urosły 1% - 2% w cenie.

W minionym miesiącu Ministerstwo Finansów przeprowadziło jedną aukcję zamiany. Sprzedano na niej obligacje o wartości nominalnej 4,25 mld zł przy popycie 5,95 mld zł. Największą część aukcji zrealizowano na 5-letniej obligacji zmiennokuponowej. BGK przeprowadził w grudniu przetarg sprzedaży, na którym sprzedał obligacje o wartości nominalnej 1,04 mld zł. W pierwszym kwartale roku Ministerstwo Finansów planuje 3-4 przetargi sprzedaży obligacji oraz 2-3 aukcje zamiany. Na 11 stycznia planowana jest aukcja zamiany, a na 23 stycznia aukcja regularna. BGK zapowiedział aukcje sprzedaży na 18 stycznia. Ministerstwo Finansów podało, że w listopadzie zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacjach skarbowych w walucie lokalnej wzrosło o 1,6 mld zł. Stan środków na rachunkach budżetowych ma na koniec 2022 r. przekraczać 100 mld. MF wstępnie szacuje, że ok. 40% potrzeb pożyczkowych brutto na 2023 zostało już prefinansowane.

W Nowym Roku powinniśmy widzieć kontynuację trendów z końcówki 2022 r. Rynek będzie upatrywał niższych odczytów CPI w USA, sygnałów słabnącej gospodarki realnej oraz bacznie obserwował sytuację na rynku pracy. Pierwszy kwartał będzie stał pod znakiem podaży na globalnym rynku długu. Jest szansa, że utrzymają się trendy dalszego zaskakiwania inflacji w dół, co mogłoby sprzyjać spadkom rentowności. Jednak główne banki centralne poprzez działania i retorykę będą chciały ograniczyć poprawę nastrojów na rynkach finansowych w celu utrzymania jak najbardziej restrykcyjnych warunków. Na lokalnym podwórku rynek inwestorzy będą obserwowali jak kształtuje się inflacja po odwróceniu części tarcz oraz monitorowaniu inflacji bazowej, a także finansowanie sporych potrzeb pożyczkowych.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.12.2022

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	3839,50	-5,90%	-5,9%	-19,4%
DJIA	33147,25	-4,17%	-4,2%	-8,8%
NASDAQ	10466,48	-8,73%	-8,7%	-33,1%
CAC40	6473,76	-3,93%	-3,9%	-9,5%
FTSE100	7451,74	-1,60%	-1,6%	0,9%
DAX	13923,59	-3,29%	-3,3%	-12,3%
NIKKEI225	26094,50	-6,70%	-6,7%	-9,4%
SHANGHAI COMP	3089,26	-1,97%	-2,0%	-15,1%
RTS	970,60	-13,74%	-13,7%	-39,2%
ISE 100	5509,16	10,68%	10,7%	196,6%
BOVESPA	109734,60	-2,45%	-2,4%	4,7%
SENSEX	60840,74	-3,58%	-3,6%	4,4%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	7,02	-26	-26	448
Polska 2 lata PLN	6,72	-23	-23	333
Polska 5 lat PLN	6,86	0	0	290
Polska 10 lat PLN	6,86	27	27	319
Polska 10 lat EUR	3,81	-1	-1	378
Polska 10 lat USD	4,58	-14	-14	312
USA 10 lat	3,87	27	27	236
Niemcy 10 lat	2,57	64	64	275
High Yield USD	8,96	33	33	474
High Yield EUR	3,46	58	58	325

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3465,54	3,2%	3,2%	-18,3%
WIG	57462,68	2,5%	2,5%	-17,1%
mWIG40 TR	5874,43	1,2%	1,2%	-18,5%
sWIG80 TR	24453,27	-0,5%	-0,5%	-8,9%
MSCI Poland	1161,65	3,7%	3,7%	-23,0%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	85,91	0,6%	0,6%	10,5%
ZŁOTO	1,824,02	3,1%	3,1%	-0,3%
SREBRO	23,95	7,9%	7,9%	2,8%
MIEDŹ	381,05	2,2%	2,2%	-14,6%
ALUMINIUM	2,349,51	-4,3%	-4,3%	-16,2%
GAZ ZIEMNY	4,48	-35,4%	-35,4%	20,0%

POLSKA Y/Y

USA Y/Y

STREFA EURO Y/Y

UE Y/Y

	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres
PKB	3,60	3 kw. 2022	5,80	2 kw. 2022	1,90	3 kw. 2022	1,80	2 kw. 2022	2,30	3 kw. 2022	4,20	2 kw. 2022	2,50	3 kw. 2022	4,30	2 kw. 2022
Inflacja	17,50	lis 22	17,90	paź 22	7,10	lis 22	7,70	paź 22	10,10	lis 22	10,60	paź 22	11,10	lis 22	11,50	paź 22
Sprzedaż detaliczna	18,40	lis 22	18,30	paź 22	6,50	lis 22	8,30	paź 22	-2,70	paź 22	0,00	wrz 22	-2,40	paź 22	0,30	wrz 22
Produkcja przemysłowa	4,60	lis 22	6,60	paź 22	2,51	lis 22	3,34	paź 22	3,40	paź 22	5,10	wrz 22	3,70	paź 22	5,80	wrz 22
Stopa bezrobocia	5,10	lis 22	5,10	paź 22	3,70	lis 22	3,70	paź 22	6,50	paź 22	6,60	wrz 22	6,00	paź 22	6,10	wrz 22

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.