

KOMENTARZ DOTYCZĄCY SYTUACJI GOSPODARCZO-RYNKOWEJ W CZERWCU 2023

Zespół zarządzających:
Bartosz Szymański
Łukasz Siwek
Grzegorz Zatryb



- 1. Zagraniczne rynki akcji**
- 2. Polski rynek akcji**
- 3. Rynki obligacji**



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

Grzegorz Zatrieb

Zagraniczne rynki akcji

Czerwiec przyniósł, ku uciesze inwestorów, demokratyzację wzrostów zwłaszcza na rynku amerykańskim. W ostatnim miesiącu drugiego kwartału, do sektora technologicznego, który był ewidentnym outlierem pod kątem performance'u w maju, dołączyły pozostałe sektory. Prym wśród spółek wchodzących w skład szerokiego indeksu S&P500 wiodły przedsiębiorstwa z segmentu consumer discretionary, industrials oraz materials, wszystkie z ponad 10% stopą zwrotu w ujęciu m/m. Po drugiej stronie barykady znalazły się spółki z takich sektorów jak consumer staples, communication services oraz utilities, choć warto podkreślić, że powyższe segmenty także odnotowały dodatnie stopy zwrotu w poprzednim miesiącu (niskie jednocyfrowe). W ujęciu geograficznym ponownie mieliśmy do czynienia ze sporą dysproporcją w zachowaniu rynków giełdowych po obu stronach Oceanu Atlantyckiego. S&P500 oraz Nasdaq Composite wygenerowały dodatnia stopę zwrotu na poziomie +6,5% w obu przypadkach, podczas gdy pan-europejski Stoxx600 wzrósł o +2,3%.

Po tak mocnej pierwszej połowie roku na rynkach giełdowych, która była w kontrze do przewidywań strategów banków inwestycyjnych oraz firm asset management oraz kolejnym miesiącu z defensywnym pozycjonowaniem zarządzających, nadal nie widać kapitulacji negatywnego nastawienia tychże uczestników rynków. Obecna narracja niedźwiedzi jest następująca: recesja jest nadal „nieuchronna”, tylko „delikatnie” zmienił się jej timing. W żołnierskich słowach, skoro pierwsza połowa roku była silna a recesja jest tuż za rogiem, to druga połowa roku „musi” przynieść mocne negatywne odreagowanie dotychczasowych wydarzeń giełdowych.

Wielkimi krokami zbliża się okres publikacji wyników finansowych za 2Q, który tradycyjnie w połowie lipca rozpoczną amerykańskie banki. Lektura raportów finansowych tych instytucji jest swoistym papierkiem lakmusowym dla całej gospodarki a komentarze zarządów, co do sytuacji w poszczególnych segmentach amerykańskiej gospodarki będą śledzone przez cały świat inwestycyjny z dużą uwagą. Drugim kluczowym segmentem, z punktu widzenia naszych funduszy jest szeroko rozumiany sektor technologiczny a zwłaszcza segment „chmurowy”, którego najwięksi przedstawiciele (Amazon, Microsoft, Google) rozpoczną publikację w ostatnim tygodniu lipca. W przypadku tych spółek, kluczowa informacja, na jaką czekają inwestorzy, dotyczy trajektorii dotychczasowej optymalizacji konsumpcji usług chmurowych, która zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami powinna powoli dobiegać końca.

Lektura sprawozdań finansowych spółek z powyższych sektorów „ustawi” sentyment inwestorów na najbliższe tygodnie, wobec czego, możemy spodziewać się podwyższonej zmienności na rynku w nadchodzącym czasie oraz chęci realizacji części zysków z ostatnich miesięcy przynajmniej wśród grupy inwestorów.



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.

Polski rynek akcji

Byczy czerwiec na koniec byczego półrocza

Czerwiec był miesiącem, który przyniósł znaczące dodatnie stopy zwrotu, przypieczętując panującą w IH 2023 roku dominację rynkowych byków. Grupujący największe amerykańskie spółki indeks S&P500 wzrósł w tym okresie o 6,6% podbijając tegoroczną stopę zwrotu do poziomu 17,3%. 8 czerwca na indeksie tym zanotowaliśmy 20% wzrost, licząc od październikowego dołka, tym samym oficjalnie weszliśmy w rynek byka. Optymizm panował także na rynkach europejskich, gdzie EURO STOXX 50 zanotował wzrost o 4,4% i 17,2% w horyzoncie YTD. Wspomniane zwyżki to efekt utrzymującego się wśród inwestorów optymizmu po publikacji serii lepszych niż oczekiwano danych makro z amerykańskiego rynku: wzrost zatrudnienia, wyższe zamówienia na dobra trwałe, sprzedaży nowych domów oraz poprawy sentymentu wśród konsumentów. Dodając do tego spadającą inflację i przekonanie o zbliżającym się końcu cyklu podwyżek stóp procentowych w opinii wielu inwestorów rosną szansę na tzw. „soft landing”.

Pozytywne nastroje panowały także na GPW. Na szczególne wyróżnienie zasługuje indeks polskich blue chipów, który w czerwcu zyskał aż 8,9%. Uwzględniając umocnienie polskiego złotego w ujęciu dolarowym wynik ten to aż 14,1% (23,6% YTD) co uplasowało WIG20 na 3 miejscu w horyzoncie miesięcznym i 9 od początku roku wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg. Po ostatnim okresie lepszego zachowania mniejszych spółek, czerwiec przyniósł zmianę tej tendencji, nie znaczy to jednak, że inwestujący w tę klasę aktywów mają na co narzekać. Grupujący najmniejsze spółki sWig80 powiększył tegoroczne zyski o 4,6% do 27,9% od początku roku. mWig40 wzrósł odpowiednio 7,3% w horyzoncie miesięcznym i 18,5% w pierwszym półroczu 2023 roku.

Najistotniejszym kontrybutorem był sektor bankowy, rosnąc na przestrzeni ostatniego miesiąca o 14,5%. Wzrost ten odbywał się w atmosferze oczekiwania na wyrok TSUE (15 czerwca) w kwestii wynagrodzenia za korzystanie z kapitału po unieważnieniu umowy kredytu frankowego. Wyrok ten okazał się zgodny z oczekiwaniami i potwierdził niekorzystną dla banków opinię rzecznika generalnego, co dla sektora oznaczać będzie dodatkowe ok. 40 mld PLN rezerw. Fakt ten nie przeszkodził jednak w żaden sposób, a nawet był dodatkowym paliwem do wzrostów dla banków frankowych. Millennium, będące jednym z banków z największą ekspozycją na problem frankowy, wzrosło po ogłoszeniu wyroku o ok 22%. Notowania banków wspierały także pojawiające się coraz częściej sygnały, że potencjalna kolejna odłona wakacji kredytowych, będzie zawierała limit dochodowy, co znacząco zmniejszy obciążenia sektora.

Pozytywnie wyróżniał się także Wig Gry notując zwyżki o 20,3%, głównie za sprawą wzrostów na akcjach CD PROJEKT. Prezentacja dodatku do Cyberpunka, Phantom Liberty spotkała się z pozytywną reakcją rynku. Gdy dodamy do tego relatywnie dużą ilość krótkich pozycji na akcjach spółki i proces ich zamykania, obserwowaliśmy klasyczny proces tzw. „short squeeze”, który dodatkowo wzmocnił dynamikę fali wzrostowej. W sektorze tym pozytywnie wyróżniały się także akcje 11b Studios, rosnąc w czerwcu o ponad 14%. Zarząd spółki na corocznej konferencji wynikowej ogłosił, że po latach spędzonych na tworzeniu gier, lata 2023 oraz 2024 będą okresem ich dostarczenia.

Z lokalnych zdarzeń należy wspomnieć o planowanym ogłoszeniu wezwania na akcje STS Holdings, w którym firma Entain będzie chciała skupić 100% akcji spółki. Fundacje rodziny Juroszków posiadające ok 70% udziałów zobowiązały się sprzedać wszystkie posiadane akcje. Kolejnym, podobnym wydarzeniem było ogłoszone przez głównego akcjonariusza zaproszenie do sprzedaży akcji spółki Ciech. Podobne zaproszenie miało miejsce w kwietniu tego roku. Kolejną dużą transakcją była sprzedaż akcji Allegro. Główny akcjonariusz spółki sprzedał w ABB ok 5% spółki zmniejszając swój udział do 55%. Na koniec wartym odnotowania jest nieudane IPO spółki DR Irena Eris, gdzie istotnie rozbieżne okazały się oczekiwania cenowe pomiędzy właścicielami a kupującymi.

Czerwcowe solidne zachowanie na giełdach, będąca zaprzeczeniem znanego rynkowego przysłowia „sell in may and go away”, doprowadziło do kolejnej fali euforii/chciwości na wskaźnikach mierzących rynkowe nastroje. Naturalnym są więc pojawiające się coraz częściej pytania czy rozpoczęty na jesieni 2022 r. trend wzrostowy może trwać nadal. W naszej ocenie po tak dobrym okresie, realizacja zysków byłaby czymś naturalnym, a potencjalne rynkowe spadki traktowalibyśmy jako korektę. W średnio i długoterminowej perspektywie nadal pozostajemy optymistyczni co do relatywnej siły polskiego rynku akcji. Na nasz optymizm wpływa kilka czynników. Pierwszy to fakt, iż część wskazywanych od dłuższego czasu lokalnych ryzyk (głównie dotyczących sektora bankowego) wpływających na niepewność, jest już za nami. Coraz krótszy okres, który pozostał do wyborów parlamentarnych będzie sprawiał, że również pozostałe zagrożenia, dotyczące dodatkowych obciążeń przestaną budzić strach, bo o ile się pojawią to będzie można je skwantyfikować. Kolejny element to atrakcyjne poziomy wycen wielu spółek, co potwierdzają ogłaszane w ostatnim czasie liczne wezwania (STS Holding, Ciech, TIM, Alumetal). Dodatkowo notowania wspierać powinny napływy do funduszy PPK i pojawiające się nabycia na polskich funduszach akcji jak również obserwowana ostatnio poprawa sentymentu i powrót na GPW inwestorów zagranicznych.

Poniższa tabela prezentuje stopy zwrotu z podstawowych indeksów wyliczanych dla notowanych na GPW akcji. Dane za czerwiec 2023.

Indeks	cze. 23	ytd	Indeks	cze. 23	ytd	Indeks	cze. 23	ytd
WIG	8,0%	17,1%	WIG-BANKI	14,5%	27,3%	WIG-LEKI	-0,2%	-0,1%
WIG20	8,8%	15,0%	WIG-BUDOW	6,5%	28,8%	WIG-MEDIA	-1,7%	23,5%
MWIG40	6,6%	16,8%	WIG-CHEMIA	13,6%	-1,0%	WIG-MOTO	8,9%	28,1%
SWIG80	3,4%	24,0%	WIG-ENERG	8,6%	10,4%	WIG-NRCHOM	5,8%	31,9%
WIG30	8,9%	15,9%	WIG-GORNIC	7,4%	-13,8%	WIG-ODZIEZ	13,0%	26,6%
WIG140	8,2%	17,0%	WIG-INFO	0,9%	15,1%	WIG-PALIWA	6,8%	1,1%
WIG TECH	3,7%	12,2%	WIG-GRY	20,3%	19,9%	WIG-SPOZYW	-2,8%	6,8%

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 czerwiec 2023.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
CD Projekt SA	27,8%	Bank Millennium SA	29,3%	Mostostal Zabrze	54,1%
Alior Bank SA	19,6%	Tauron Polska Energia SA	23,9%	Greenex Metals Ltd	38,7%
LPP SA	16,8%	STS Holding SA	23,2%	AB SA	30,4%
Orange Polska SA	-3,2%	Grupa Pracuj SA	-8,3%	Astarta Holding PLC	-8,3%
Pepco Group NV	-8,0%	ZEPAK	-9,0%	Unimot SA	-10,4%
Allegro.eu SA	-9,9%	Kernel Holding SA	-12,9%	Arctic Paper SA	-15,5%



Grzegorz Zatryb dyrektor departamentu zarządzania funduszami rynków kapitałowych

Jest absolwentem Wydziału Nauk Ekonomicznych Uniwersytetu Warszawskiego. W instytucjach finansowych pracuje od 1991 roku. Doświadczenie zawodowe zdobywał w bankach, a następnie jako zarządzający w CAIB Securities, oraz BRE Asset Management. W latach 1998-2000 jako Dyrektor Biura Skarbu w TUIR WARTA odpowiadał za zarządzanie aktywami. Współtworzył także WARTA TFI (obecnie KBC TFI). W latach 2002 -2008 pracował jako Wiceprezes Zarządu w PTE Skarbiec Emerytura, gdzie do jego zadań należało między innymi zarządzanie częścią dłużną portfela OFE Skarbiec-Emerytura oraz nadzorowanie całości procesu inwestycyjnego. W Skarbiec TFI od 2010 roku.

Rynki obligacji

W czerwcu nastąpiła poważna korekta oczekiwań inwestorów w odniesieniu do koniunktury gospodarczej oraz polityki pieniężnej. Presja na wzrost rentowności rozpoczęła się wraz z dobrymi danymi z amerykańskiego rynku pracy na początku miesiąca, większy od oczekiwanego spadek PPI za oceanem dodał tu paliwa. Decyzje Fed i EBC nie zaskoczyły, natomiast uwagę rynków zwróciła raczej jastrzębia wymowa komunikatów. Opublikowane pod koniec miesiąca wskaźniki PMI nie zmieniły zasadniczo postrzegania perspektyw przez inwestorów. Obecnie oczekiwania rynków i banków centralnych co do ścieżki polityki pieniężnej są bardzo zbieżne.

Zgodnie z przewidywaniami, podczas czerwcowego posiedzenia FOMC nie zapadła decyzja o podniesieniu stóp FED. Przedział pozostał na poziomie 5,00-5,25%. Natomiast istotnemu podwyższeniu uległy oczekiwania członków FOMC co do stóp procentowych. Na koniec tego roku widzą je oni na poziomie 5,6% wobec 5,1% miesiąc wcześniej i 4,6% na koniec 2024 (wobec 4,3% poprzednio). Jest to konsekwencja podwyższenia prognozy dynamiki PKB w 2023 do 1,0% r/r z 0,4%, przy rewizji prognoz na 2024 i 2025 o 1 pp. Jeśli chodzi o inflację, to co prawda prognoza na ten rok została obniżona o 0,1 pp. do 3,2% ale podniesiono prognozę inflacji bazowej o 0,3 pp. do 3,9%. Wskazuje to na obawy Fed o większą od oczekiwaną uporczywość inflacji. Komunikat Fed spowodował wzrost rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości i pogłębił ujemne jej nachylenie.

Dzień później EBC podniósł stopy procentowe o 25 pb., refinansowa wynosi obecnie 4,0% zaś depozytowa 3,5%. Szefowa banku centralnego strefy euro potwierdziła, że nie jest to docelowy poziom stóp i przerwa w cyklu podwyżek nie była rozważana. EBC pozostaje w trybie podejmowania decyzji w oparciu o dane makroekonomiczne. Jako główny czynnik destabilizujący ceny Ch.Lagarde wskazała na sytuację na rynku pracy, który wciąż pozostaje pod presją płacową. Decyzji towarzyszyło opublikowanie nowych prognoz makro, w których inflacja HICP została podwyższona o 0,1 pp., do 5,4% w 2023, 3,0% w 2024 i 2,2% w 2025. Podobnie jak w przypadku Fed największej rewizji w górę uległa inflacja bazowa. Według EBC sięgnie ona 5,1% na koniec tego roku, 3,0% w 2024 i 2,3% w 2025 (odpowiednio 4,6%, 2,5% i 2,2% w poprzedniej prognozie).

W czerwcu trwało zawężanie się spreadów kredytowych krajów peryferyjnych strefy euro. Największą skalę miało ono w przypadku Grecji (22 pb.) i Włoch (12 pb.). W pierwszym przypadku inwestorzy oczekują na podniesienie ratingu tego kraju do poziomu inwestycyjnego. Włochy natomiast przyciągnęły uwagę dzięki optymizmowi co do kształtu polityki fiskalnej. Spore znaczenie miała także kontynuowana przez EBC polityka walki z fragmentacją rynku obligacji, w ramach której bank centralny strefy euro stara się nie dopuścić do wzrostu rozbieżności między rentownościami obligacji skarbowych krajów wspólnego obszaru walutowego. Realizowane jest to poprzez odmienną od pierwotnej strukturę obligacji odkupywanych w ramach rolowania portfela EBC. Zawężeniu ulegały także spready obligacji rynków wschodzących. Szerokie indeksy papierów dłużnych na rynkach bazowych traciły w czerwcu, natomiast indeksy obligacji EM rosły. Różnica w zmianach wartości indeksów DM i EM sięgnęła w samym czerwcu nawet 3%.

Czerwiec był kolejnym miesiącem bez zmiany stóp przez RPP. RPP wskazuje na oddziaływanie polityki pieniężnej z opóźnieniem, które jest już coraz bardziej widoczne, a także efektami silnego zacieśnienia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, spadki cen surowców, osłabienie dynamiki PKB, w tym konsumpcji oraz wzrostem niepewności po turbulencjach w systemie bankowym. Walce z inflacją sprzyja również ostatnie umocnienie naszej waluty. Według RPP inflacja CPI weszła w fazę wyraźnego spadku, a w raz z upływem czasu osłabieniu ulegnie również inflacja bazowa. RPP nie deklaruje zakończenia cyklu podwyżek, jednak przy obecnym podejściu RPP i akcentowaniu słabnących perspektyw wzrostu gospodarczego ciężko oczekiwać, że cykl zostanie wznowiony. Dużo bardziej prawdopodobne jest zakończenie cyklu podwyżek stóp, a potencjalnie taka informacja mogłaby zostać podana wraz z prezentacją ścieżki inflacji w lipcu.

Obecnie polski rynek wycenia dwie obniżki po 25 pb. jeszcze w tym roku i w sumie 200 pb. do końca przyszłego roku. Zważywszy na retorykę RPP taki scenariusz jest prawdopodobny. Tym, co może pokrzyżować plany może okazać się uporczywość inflacji bazowej, na którą uwagę zwracają Fed i EBC. W momencie pisania komentarza wiadomo już, iż także w lipcu NPB nie zmienił stóp.

Krajowe dane makroekonomiczne opublikowane w czerwcu potwierdziły dalsze wyraźne hamowanie krajowej produkcji przemysłowej i potwierdzenie słabości konsumenta. Znacznie mocniej od oczekiwań spadła inflacja producentów, która wyniosła 3,1% r/r wobec oczekiwanych 4,5%. Gorsze od prognoz okazały się także odczyty z rynku pracy. Wstępny odczyt inflacji za czerwiec wyniósł 11,5% i był niższy od oczekiwań, które wynosiły 11,8%. Słabnąca koniunktura sprzyja utrzymywaniu stóp bez zmian przez RPP.

Umiarkowane zmiany rentowności na rynkach bazowych sprzyjały relatywnej stabilizacji krzywej stopy procentowej w Polsce. Na koniec maja rynek wycenia dwie obniżki pod koniec roku, a do końca 2024 roku wycenione jest łącznie 200 pb. obniżek. Krzywa dochodowości uległa spłaszczeniu, rentowności na całej krzywej spadały. Rentowności obligacji 2-letnich spadły z 5,95% do 5,80%, 5-letnich z 5,95% do 5,64%, a 10-letnich z 6,04 % do 5,78%. W czerwcu w ujęciu miesiąc do miesiąca ceny obligacji zmienokuponowych o krótkim i średnim horyzoncie do zapadalności spadły, a te o dłuższym pozostały na zbliżonym poziomie.

W minionym miesiącu Ministerstwo Finansów przeprowadziło dwie aukcje regularne. Na pierwszej sprzedano obligacje o wartości nominalnej 6 mld zł przy popycie 10,6 mld zł oraz 700 mln zł na aukcji dodatkowej. Największa część aukcji została zrealizowana na 10-letniej obligacji stałokuponowej. Na drugiej aukcji sprzedano obligacje za 7 mld zł przy popycie 8,7 mld zł oraz sprzedaży obligacji za 0,34 mld zł nominalu na aukcji dodatkowej. Największym powodzeniem cieszyły się 5-letnie obligacje stałokuponowe. BGK odwołał dwie zaplanowane aukcje obligacji gwarantowanych przez SP. Ministerstwo Finansów planuje przeprowadzić aukcje zamiany 11 lipca oraz aukcję regularną 21 lipca. BGK nie przewiduje w lipcu aukcji. Ministerstwo Finansów podało, że w maju zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacjach skarbowych w walucie lokalnej spadło o 3,7 mld zł. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na koniec miesiąca wynosi 92%.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 30.06.2023

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4450,38	6,47%	15,9%	17,6%
DJIA	34407,60	4,56%	3,8%	11,8%
NASDAQ	13787,92	6,59%	31,7%	25,0%
CAC40	7400,06	4,25%	14,3%	24,9%
FTSE100	7531,53	1,15%	1,1%	5,1%
DAX	16147,90	3,09%	16,0%	26,3%
NIKKEI225	33189,04	7,45%	27,2%	25,7%
SHANGHAI COMP	3202,06	-0,08%	3,7%	-5,8%
RTS	982,94	-6,87%	1,3%	-26,9%
ISE 100	5759,11	17,85%	4,5%	139,4%
BOVESPA	118087,00	9,00%	7,6%	19,8%
SENSEX	64718,56	3,35%	6,4%	22,1%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	6,90	0	-12	-15
Polska 2 lata PLN	5,80	-15	-92	-211
Polska 5 lat PLN	5,64	-31	-122	-172
Polska 10 lat PLN	5,78	-26	-109	-115
Polska 10 lat EUR	3,95	-10	14	392
Polska 10 lat USD	4,65	34	6	61
USA 10 lat	3,84	19	-4	82
Niemcy 10 lat	2,39	11	-18	106
High Yield USD	8,50	-31	-45	-39
High Yield EUR	3,52	20	7	142

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	3988,76	8,9%	15,1%	25,1%
WIG	67283,22	8,0%	17,1%	25,6%
mWIG40 TR	6967,31	7,3%	18,6%	23,0%
sWIG80 TR	31270,51	4,6%	27,9%	32,6%
MSCI Poland	1325,97	9,1%	14,1%	20,1%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	74,90	3,1%	-12,8%	-34,8%
ZŁOTO	1,919,35	-2,2%	5,2%	6,2%
SREBRO	22,77	-3,0%	-4,9%	12,3%
MIEDŹ	374,10	2,9%	-1,8%	0,7%
ALUMINIUM	2,121,00	-5,4%	-9,7%	-12,8%
GAZ ZIEMNY	2,80	23,5%	-37,5%	-48,4%

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	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres	najnowsze	za okres	poprzednie	za okres
PKB	-0,30	1 kw. 2023	2,30	4 kw. 2022	1,80	1 kw. 2023	0,90	4 kw. 2022	1,00	1 kw. 2023	1,80	4 kw. 2022	1,00	1 kw. 2023	1,70	4 kw. 2022
Inflacja	11,50	cze 23	13,00	maj 23	4,00	maj 23	4,90	kwi 23	5,50	cze 23	6,10	maj 23	7,10	maj 23	8,10	kwi 23
Sprzedaż detaliczna	1,80	maj 23	3,40	kwi 23	1,60	maj 23	1,20	kwi 23	-2,60	kwi 23	-3,30	mar 23	-2,90	kwi 23	-3,70	mar 23
Produkcja przemysłowa	-3,20	maj 23	-6,00	kwi 23	0,23	maj 23	0,37	kwi 23	0,20	kwi 23	-1,40	mar 23	0,10	kwi 23	-1,20	mar 23
Stopa bezrobocia	5,10	maj 23	5,20	kwi 23	3,70	maj 23	3,40	kwi 23	6,50	maj 23	6,50	kwi 23	6,00	kwi 23	6,00	mar 23

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.