

**KOMENTARZ DOTYCZĄCY SYTUACJI
GOSPODARCZO-RYNKOWEJ
W SIERPNIU 2023**

Zespół zarządzających:
Michał Cichosz
Łukasz Siwek
Mateusz Roda

Zagraniczne rynki akcji
Polski rynek akcji
Rynki obligacji

1. Zagraniczne rynki akcji

Michał Cichosz

2. Polski rynek akcji

Łukasz Siwek

3. Rynki obligacji

Mateusz Roda

Zagraniczne rynki akcji

Sierpień przyniósł na światowych rynkach niewielką korektę wcześniejszych wzrostów, które miały miejsce w poprzednich miesiącach. Najważniejsze indeksy amerykańskie S&P 500 oraz Nasdaq skorygowały się odpowiednio o 1,8% oraz 2,2%. Fundamentalnie miesiąc upłynął pod znakiem kontynuacji sezonu wyników za 2Q gdzie po lipcu zdominowanym przez blue chipy tym razem swoje raporty publikowały głównie spółki średniej oraz mniejszej kapitalizacji.

Tym samym sezon wyników za oceanem na początku września mamy już praktycznie zakończony. Z głównych obserwacji warto odnotować, że skala bicia prognoz zysków ze spółek wyniosła 79% i była powyżej 5-letniej średniej. W ujęciu branżowym największe pozytywne niespodzianki odnotował sektor technologiczny (91%) a najniższy odsetek pochodził z branży użyteczności publicznej (60%).

Na poziomie przychodów 64% firm pobiło oczekiwania rynkowe co z kolei było poniżej średniej ostatnich 5 lat. Na poziomie sektorowym przychodami najbardziej pozytywnie zaskoczyły branże ochrony zdrowia oraz technologii gdzie odpowiednio 83% oraz 78% spółek przekroczyła poprzeczkę oczekiwań analityków. Najniższy odsetek pozytywnych zaskoczeń (28%) pochodził z sektora Materials.

Z ciekawych zmian, które zadziały się w ramach tego sezonu wynikowego, mieliśmy po raz pierwszy od ponad 2 lat sytuację, gdzie na tym etapie roku analitycy podwyższyli prognozy zysków na Q3 oraz Q4. Zazwyczaj obserwowaliśmy w ostatnich czasach tendencję odwrotną jeśli chodzi o rewizje oczekiwań na nadchodzące kwartały. Taka sytuacja bardzo dobrze wpisuje się w obraz o którym pisaliśmy na wiosnę, gdzie w latach w których rynek obawia się recesji prognozy ustawiane na początku roku przez spółki oraz analityków są często „nadmiernie” ostrożne. Prowadzi to później wraz z w upływem czasu do pozytywnych rewizji w dalszej części roku co bardzo dobrze widać obecnie.

W sektorach innowacyjnych w sierpniu przy okazji trwającego sezonu wyników dominował oczywiście cały czas temat sztucznej inteligencji oraz jej wpływu na trakcję wyników spółek technologicznych. Wszyscy wyczekiwali z zainteresowaniem raportu kwartalnego spółki Nvidia będącej papierkiem lakmusowym w tej materii. Zarówno wyniki jak i prognozy na Q3 z Nvidii okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych pomimo obaw o to, że problemy z dostępnością niektórych komponentów ograniczą możliwą skalę dostaw finalnych produktów.

W segmencie softwarowym sezon wyników potwierdził stabilizację u dostawców rozwiązań jeśli chodzi o trwającą optymalizację kosztową wydatków IT oraz pokazał pierwsze jaskółki odnośnie możliwego przyspieszenia dynamik w drugiej połowie roku. Reakceleracja dynamik możliwa będzie z tytułu poprawiającej się bazy porównawczej, zwiększającej się delikatnie aktywności biznesowej klientów oraz nowych źródeł przychodów z tytułu aplikacji związanych ze sztuczną inteligencją.

Na szerokim rynku po komentarzach członków FED mieliśmy do czynienia z przesunięciem się oczekiwań rynku odnośnie obecnego poziomu stóp procentowych w USA na dłużej niż sądzono do tej pory. Nie spotkało się to jednak z jakąś bardziej nerwową reakcją inwestorów jak bywało wcześniej w tego typu przypadkach.



Michał Cichosz

zarządzający funduszami
akcyjnymi

Absolwent Akademii Ekonomicznej w Poznaniu na specjalności Inwestycje Kapitałowe oraz Strategie 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.



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.

Wrzesień tradycyjnie jako trzeci miesiąc kwartału w obliczu mniejszej ilości informacji fundamentalnych ze spółek powinien przemieścić uwagę inwestorów bardziej w kierunku czynników makroekonomicznych co historycznie działało bardziej pro korekcyjnie na światowe rynki akcji.

Polski rynek akcji

Sierpniowa realizacja zysków

Po bardzo udanych pierwszych siedmiu miesiącach tego roku w sierpniu na światowych rynkach zawitała korekta. Ciężko wskazać jej jeden powód, ale po dynamicznych wzrostach i przy wysokim poziomie wskaźników sentymentu realizacja zysków była zupełnie naturalna. Wspomniane spadki indeksów obserwować było można szczególnie na początku miesiąca, zaś w jego drugiej połowie, znaczącą ich część udało się odrobić. To zasługa dwóch zdarzeń wskazywanych jako kluczowe w tym miesiącu. Pierwsze z nich, mające odpowiedzieć na pytanie czy sztuczna inteligencja faktycznie może być dopalaczem dla giełd i gospodarek, były wyniki spółki NVIDIA. Amerykański producent procesorów przebił oczekiwania analityków dając paliwo do wzrostów. Drugim z wydarzeń było coroczne przemówienie Jerome Powella w Jackson Hole. Prezes FED w swojej wypowiedzi był dość jastrzębi, wskazywał na dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki i podtrzymał gotowość do zbitcia inflacji do jej celu. Zasygnalizował dalszą potrzebę podwyżek stóp procentowych, ale jednocześnie zadeklarował że FED będzie postępował ostrożnie. Pojawiające się na koniec miesiąca dane z amerykańskiej gospodarki, które były słabsze od oczekiwań podbijały notowania indeksów w myśl maksymy „im gorzej tym lepiej”. Ostatecznie grupujący największe amerykańskie spółki indeks S&P500 spadł w sierpniu o 1,2% co zmniejszyło jego tegoroczną stopę zwrotu do poziomu 19,5%. Podobny przebieg widać było na giełdach europejskich, chociaż z racji na mniejszą reprezentację sektora technologicznego, skala odbicia była niższa i EURO STOXX 50 zamknął miniony miesiąc wynikiem -3,8% i 14,7% w horyzoncie YTD.

Wyprzedaż nie ominęła także GPW. Najmocniej ucierpiał indeks polskich blue chipów, który w sierpniu stracił aż 7,6% (6,2% po uwzględnieniu wypłaconych dywidend). Uwzględniając osłabienie polskiego złotego w ujęciu dolarowym wynik ten to -10,3% (+19,9% YTD) co uplasowało WIG20 na 88 miejscu w horyzoncie miesięcznym i 16 od początku roku wśród 92 głównych indeksów na świecie, grupowanych przez Bloomberg. Mniej dotkliwych spadków doświadczyły podmioty o mniejszej kapitalizacji. Grupujący najmniejsze spółki sWig80 cofnął się o 4,0% do +20,4% od początku roku. Indeks mWig40, najmocniejszym z tegorocznych indeksów, osiągnął wynik -3,0% oraz +24,9% w pierwszych siedmiu miesiącach 2023 roku.

Na wyróżnienie w sierpniu zasłużyły dwa sektory: budownictwo i energetyka, które jako jedyne znalazły się na plusach. Silny wzrost kursu w następstwie ogłoszenia włączenia Budimeksu do indeksu MSCI Poland wpłynął na sukces całego WIG Budownictwo. Spółki energetyczne kontynuowały zaś dobrą passę z lipca, kiedy to Skarb Państwa przekazał propozycje dokumentów podsumowujących warunki nabycia wytwórczych aktywów węglowych dla PGE, Enea, Tauron i Energa z Grupy Orlen. Jednak pod koniec miesiąca nastąpiło cofnięcie spółek z tego sektora po tym pojawiły się informacje, że NABE nie zostanie uchwalone za tej kadencji sejm.

Zgodnie z oczekiwaniami, po tak dobrym okresie na giełdach nastąpiła realizacja zysków, co w naszej ocenie jest zupełnie naturalne. W przypadku GPW widzimy ryzyko, że do czasu październikowych wyborów parlamentarnych obserwować będziemy zwiększoną zmienność, a być może i czas słabszej postawy, szczególnie wśród spółek o największej kapitalizacji. Po tym okresie oczekujemy powrotu do relatywnej siły polskiego rynku akcji.

A wskazywane przez nas, od dłuższego czasu, argumenty pozostają niezmiennie. Pierwszy to fakt iż część lokalnych ryzyk, wpływających na niepewność, będzie już z nami. Kolejny element to atrakcyjne poziomy wycen wielu spółek, co potwierdzają wskaźniki i ogłaszane w ostatnim czasie wezwania. Dodatkowo notowania wspierają powinny napływy do funduszy PPK i pojawiające się nabycia na polskich funduszach akcji jak również oczekiwany powrót na GPW inwestorów zagranicznych.

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

Indeks	sie. 23	ytd	Indeks	sie. 23	ytd	Indeks	sie. 23	ytd
WIG	-5,3%	19,1%	WIG-BANKI	-7,2%	30,9%	WIG-LEKI	-4,9%	-0,7%
WIG20	-7,6%	13,1%	WIG-BUDOW	2,2%	44,9%	WIG-MEDIA	-3,9%	23,1%
MWIG40	-3,0%	24,9%	WIG-CHEMIA	-8,2%	-11,4%	WIG-MOTO	-9,7%	29,4%
SWIG80	-4,0%	20,4%	WIG-ENERG	1,8%	34,2%	WIG-NRCHOM	-2,4%	44,0%
WIG30	-7,1%	14,8%	WIG-GORNIC	-8,4%	-13,4%	WIG-ODZIEZ	-1,6%	29,6%
WIG140	-5,4%	18,9%	WIG-INFO	-6,8%	12,6%	WIG-PALIWA	-4,2%	7,1%
			WIGtechTR Index	-5,6%	11,2%	WIG-SPOZYW	-1,8%	8,6%

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 sierpień 2023.

Indeks WIG20	Zmiana	Indeks MWIG40	Zmiana	Indeks SWIG80	Zmiana
PZU SA	2,0%	Tauron Polska Energia	15,0%	Medicalgorithmics	17,9%
LPP SA	0,6%	Budimex SA	9,1%	AB SA	12,8%
PGE	-0,4%	Grupa Pracuj SA	7,1%	Voxel SA	10,7%
PKN ORLEN SA	-11,8%	CCC SA	-14,1%	Mirbud SA	-17,1%
Dino Polska SA	-15,1%	XTB SA	-15,4%	PCC Rokita SA	-19,0%
Cyfrowy Polsat SA	-16,0%	Kernel Holding SA	-19,1%	Datawalk SA	-21,9%

Na koniec sierpnia spółki z indeksu WIG20 wyceniane były na wskaźniku cena do zysku na 2023 r. na poziomie 7,3 przy średniej dziesięcioletniej 11,7. Dla indeksu mWIG40 cena do zysku wyniosła 9,1 przy średniej 10-letniej 13,9.



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

Sierpień był spokojniejszym okresem na rynkach obligacji niż lipiec. Był to miesiąc bez posiedzeń FED, czy EBC i posiedzenia decyzyjnego dla RPP. Z punktu widzenia polityki monetarnej najważniejsze było coroczne sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole, na którym zostały podtrzymane deklaracje o gotowości FED i EBC do ewentualnych dalszych podwyżek stop procentowych, jeśli będą one konieczne. Decyzje mają zależeć od napływających danych. Wpływ danych makro na rynki był zróżnicowany. Rynki z zadowoleniem przyjęły kolejne odczyty inflacji, czy wciąż silny, ale jednak coraz słabszy rynek pracy w USA, co zwiększa szanse na tzw. miękkie lądowanie. Wskaźniki wyprzedzające w gospodarce amerykańskiej się jednak nie pogarszają tak jak na Starym Kontynencie, co wskazuje na pogłębienie się różnic w gospodarce amerykańskiej i europejskiej, gdzie poza sektorem przemysłowym rysy pojawiają się również w usługach. W konsekwencji kolejny miesiąc przeceny na rynku zanotowały obligacje amerykańskie, co wywierało przejściowo presję również na inne rynki. Dane poniżej oczekiwani przychodzą również z Chin i zmuszają tamtejszy rząd do działania w celu podtrzymania tempa wzrost gospodarczego.

W trakcie minionego miesiąca rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły z 3,96% do 4,11%, 5-letnich wzrosły z 4,18% do 4,25%, a 2-letnich spadły z 4,88% do 4,86%. Rentowności niemieckich 10-latek spadły z 2,49% do 2,46%. Na koniec sierpnia rynki oczekują pozostawienia stóp przez FED na bieżącym poziomie we wrześniu oraz niewielkie szanse na podwyżkę przez EBC. Rynki wyceniają większe szanse na taki ruch na kolejnym posiedzeniu.

W sierpniu Banku Anglii podniósł stopy procentowe o 25 pb. do poziomu 5,25% i podobnie jak FED i EBC w lipcu, łągodził swoją komunikację, co sugeruje zbliżanie się do końca cyklu podwyżek. Podwyżkę stóp procentowych w skali 25 pb. do poziomu 4,0% dostarczył również Bank Norwegii. Stopy bez zmian pozostawił Czeski Bank Centralny. Prezes Michl powiedział jednak, że inflacja jest za wysoka, żeby obniżyć stopy procentowe. Z gołębiczych akcentów można wskazać formalnie zakończono program interwencji walutowych, który od października zeszłego roku nie był wykorzystywany, chociaż zaznaczono, że CNB będzie zapobiegał nadmiernym wahaniom kursu korony. Obniżki jednodniowej stopy depozytowej o 100 pb. do poziomu 14% dokonał Węgierski Bank Centralny. O tyle samo obniżona została górna granica przedziału stóp do 16,5%. Główna stopa procentowa pozostała na niezmiennym poziomie 13%. Cykl obniżek stóp procentowych w sierpniu rozpoczął się w Brazylii, a pierwsza obniżka wyniosła 50 pb. do 13,25%. Cięcia stóp procentowych w celu pobudzenia gospodarki dokonały również Chiny.

Sierpień nie przyniósł istotnych zmian w spreadach kredytowych obligacji krajów peryferijnych strefy euro. Bez zmian lub z niewielkim rozszerzeniem zachowały się spready obligacji krajów Europy Środkowo-Wschodniej w walutach bazowych.

Sierpień był miesiącem bez decyzji w sprawach stóp procentowych. W sierpniu inflacja spadła do poziomu 10,1% r/r i bez zmian w stosunku do lipca, co było zaskoczeniem w górę po serii zaskoczeń w dół. Obniżaniu inflacji sprzyja efekt wysokiej bazy, sezonowe spadki cen żywności i mniejsza presja w kategoriach bazowych. Krajowe dane makroekonomiczne opublikowane w sierpnie za lipiec były lepsze niż w poprzednich miesiącach, ale rozczarowujące dla ekonomistów, ponieważ nie pokazały wyraźnego odbicia w polskiej gospodarce. Dane o PKB za 2Q potwierdziły marazm polskiego konsumenta, odwrócenie cyklu zapasów oraz niezły eksport i inwestycje.

Na moment publikacji komentarza jest już znana decyzja z wrześniowego posiedzenia RPP. Pomimo braku spełnienia warunków jednocyfrowej inflacji w sierpniu rynek oczekiwał, że stopy zostaną obniżone o 25 pb. RPP sprawiła ogromne zaskoczenie decydując się na obniżkę stóp procentowych o 75 pb., w tym stopy referencyjnej z 6,75% do 6,0%. Decyzję tę umotywowano dalszym spadkiem inflacji w ujęciu r/r i perspektywą dalszego jej obniżania się do końca roku. Rada zwraca uwagę na słabnięcie koniunktury światowej, w tym u głównych partnerów handlowych, jak i w Polsce. RPP wskazuje na słabnięcie zewnętrznych szoków podaży, spadającą presję kosztową, co wraz z utrzymującą się niższą dynamiką aktywności gospodarczej będzie sprzyjało szybszemu powrotowi inflacji do celu. Na konferencji prezes Glapiński wyjaśniał, że obniżka jest dostosowaniem poziomu stóp procentowych do sumy obniżek z trzech ostatnich miesięcy, które ze względu na ostrożność nie zostały podjęte.

Na rynku stopy procentowej w pierwszej części miesiąca mieliśmy wzrost stawek stopy procentowej i wzrost rentowności obligacji po głębokim ich spadku w trakcie lipca. Koniec miesiąca znów przyniósł silne spadki rynkowych stóp procentowych. Krzywa stopy procentowej uległa wystromieniu i nie uległa presji rosnących rentowności w USA. Na koniec sierpnia rynek wyceniał około 100 pb. obniżek stóp procentowych do końca roku, jednak zaskakująca decyzja RPP spowodowała, że na początku września rynek zaczyna wyceniać w dużo większej skali cięcia stóp procentowych do końca roku. W trakcie miesiąca stopa 2-letnia spadła z 5,2% do 4,97%, 5-letnia spadła z 4,59% do 4,51%, a 10-letnia wzrosła z 4,65% do 4,72%. Rentowności obligacji zachowały się gorzej i zwiększyły spready do stawek swap ze względu na planowany silny wzrost podaży obligacji na rok 2024. Rentowności obligacji 2-letnich pozostały na poziomie 5,36%, 5-letnich wzrosły 5,3% do 5,35%, a 10-letnich z 5,43 % do 5,59%. W sierpniu w ujęciu miesiąc do miesiąca ceny obligacji zmienokuponowych spadły o 0,2-0,9%.

W minionym miesiącu Ministerstwo Finansów przeprowadziło aukcję zamiany i aukcję regularną. Na pierwszej sprzedano obligacje o wartości nominalnej 5 mld zł przy popycie 7,7 mld zł, a największa część aukcji została zrealizowana na 5-letniej obligacji stałokuponowej. Na drugiej aukcji sprzedano obligacje za 8 mld zł przy popycie 12,1 mld zł oraz sprzedaży obligacji za 0,3 mld zł nominalu na aukcji dodatkowej. Największym powodzeniem cieszyły się 5-letnie obligacje stałokuponowe. Ministerstwo Finansów przeprowadzi 12 września aukcję zamiany oraz zaplanowało aukcję regularną na 27 września. BGK planuje przeprowadzenie 20 września aukcji sprzedaży. Ministerstwo Finansów podało, że w lipcu zaangażowanie inwestorów zagranicznych w obligacjach skarbowych w walucie lokalnej wzrosło o 1,1 mld zł. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto po nowelizacji ustawy budżetowej na koniec sierpnia wynosi 94%. Stan środków na rachunkach budżetowych na koniec sierpnia wynosi ok. 130 mld zł.

W ubiegłym miesiącu został przedstawiony projekt budżetu na 2024 rok, który zakłada wzrost deficytu budżetu centralnego do 164,8 mld zł z planowanych 92 mld w roku bieżącym. Deficyt całego sektora finansów publicznych został zaplanowany na poziomie 170 mld zł, czyli około 4,5% PKB vs. ponad 5% w tym roku. Potrzeby pożyczkowe brutto wzrosną z 288,8 do 420,6 mld zł, w tym potrzeby pożyczkowe netto z 143 do 225,4 mld zł. Na rynku krajowym planowana podaż ma wynieść 161 mld zł wobec 63 mld zł zaplanowanych w bieżącym roku, z czego podaż rynkowych skarbowych papierów wartościowych miałyby wzrosnąć z 48 do 153,7 mld zł. Na rynkach zagranicznych podaż netto ma wzrosnąć z 16 do 65 mld zł. Publikacja projektu budżetu przyczyniła się do wspomnianego wcześniej gorszego zachowania się obligacji względem rynku stopy procentowej.

Powrót po wakacjach rozpoczął się fajerwerkami ze strony RPP. Dalsza część miesiąca również zapowiada się ciekawie ze względu na decyzje banków centralnych po miesięcznej przerwie. Zobaczymy nowe projekcje makroekonomiczne, a ze strony FED aktualizację „kropek”. Będzie to główny, obok danych makro czynnik nadający zmienność na rynkach światowych. Na rynku lokalnym potencjalny wpływ mogą też mieć ewentualne pomysły w rozkręcającej się kampanii wyborczej.

PRZEGLĄD RYNKÓW

DANE NA 31.08.2023

INDEKSY ŚWIATOWE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
S&P500	4507,66	-1,77%	17,4%	14,0%
DJIA	34721,91	-2,36%	4,8%	10,2%
NASDAQ	14034,97	-2,17%	34,1%	18,8%
CAC40	7316,70	-2,42%	13,0%	19,5%
FTSE100	7439,13	-3,38%	-0,2%	2,1%
DAX	15947,08	-3,04%	14,5%	24,2%
NIKKEI225	32619,34	-1,67%	25,0%	16,1%
SHANGHAI COMP	3119,88	-5,20%	1,0%	-2,6%
RTS	1059,17	0,16%	9,1%	-15,8%
ISE 100	7917,93	9,71%	43,7%	149,7%
BOVESPA	115741,81	-5,09%	5,5%	5,7%
SENSEX	64831,41	-2,55%	6,6%	8,9%

STOPY PROCENTOWE (ZMIANA W P.B.)

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIBOR 3M	6,65	-11	-37	-46
Polska 2 lata PLN	5,36	0	-136	-174
Polska 5 lat PLN	5,35	5	-151	-133
Polska 10 lat PLN	5,59	16	-128	-57
Polska 10 lat EUR	4,02	8	21	62
Polska 10 lat USD	5,00	34	42	134
USA 10 lat	4,11	15	23	92
Niemcy 10 lat	2,47	-3	-11	93
High Yield USD	8,41	10	-55	-2
High Yield EUR	3,46	-2	0	107

INDEKSY POLSKIE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
WIG20 TR	4010,68	-6,2%	15,7%	36,8%
WIG	68431,46	-5,3%	19,1%	36,4%
mWIG40 TR	7529,29	-2,9%	28,2%	39,1%
sWIG80 TR	30511,14	-3,7%	24,8%	29,4%
MSCI Poland	1300,52	-7,6%	12,0%	32,8%

SUROWCE

	kurs	miesiąc	ytd	rok
ROPA BRENT	86,86	1,5%	1,1%	-10,0%
ZŁOTO	1 940,19	-1,3%	6,4%	13,4%
SREBRO	24,44	-1,2%	2,0%	35,9%
MIEDŹ	377,25	-5,9%	-1,0%	7,2%
ALUMINIUM	2 173,75	-3,7%	-7,5%	-8,1%
GAZ ZIEMNY	2,77	5,1%	-38,1%	-69,7%

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	-0,60	2 kw. 2023	-0,30	1 kw. 2023	2,50	2 kw. 2023	1,80	1 kw. 2023	0,60	2 kw. 2023	1,10	1 kw. 2023	0,50	2 kw. 2023	1,10	1 kw. 2023
Inflacja	10,10	sie 23	10,80	lip 23	3,20	lip 23	3,00	cze 23	5,30	sie 23	5,30	lip 23	6,10	lip 23	6,40	cze 23
Sprzedaż detaliczna	2,10	lip 23	2,10	cze 23	3,20	lip 23	1,60	cze 23	-1,40	cze 23	-2,40	maj 23	-1,60	cze 23	-2,60	maj 23
Produkcja przemysłowa	-2,70	lip 23	-1,10	cze 23	-0,23	lip 23	-0,78	cze 23	-1,30	cze 23	-2,50	maj 23	-1,20	cze 23	-2,10	maj 23
Stopa bezrobocia	5,00	lip 23	5,00	cze 23	3,80	sie 23	3,50	lip 23	6,40	lip 23	6,40	cze 23	5,90	cze 23	5,90	maj 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.