

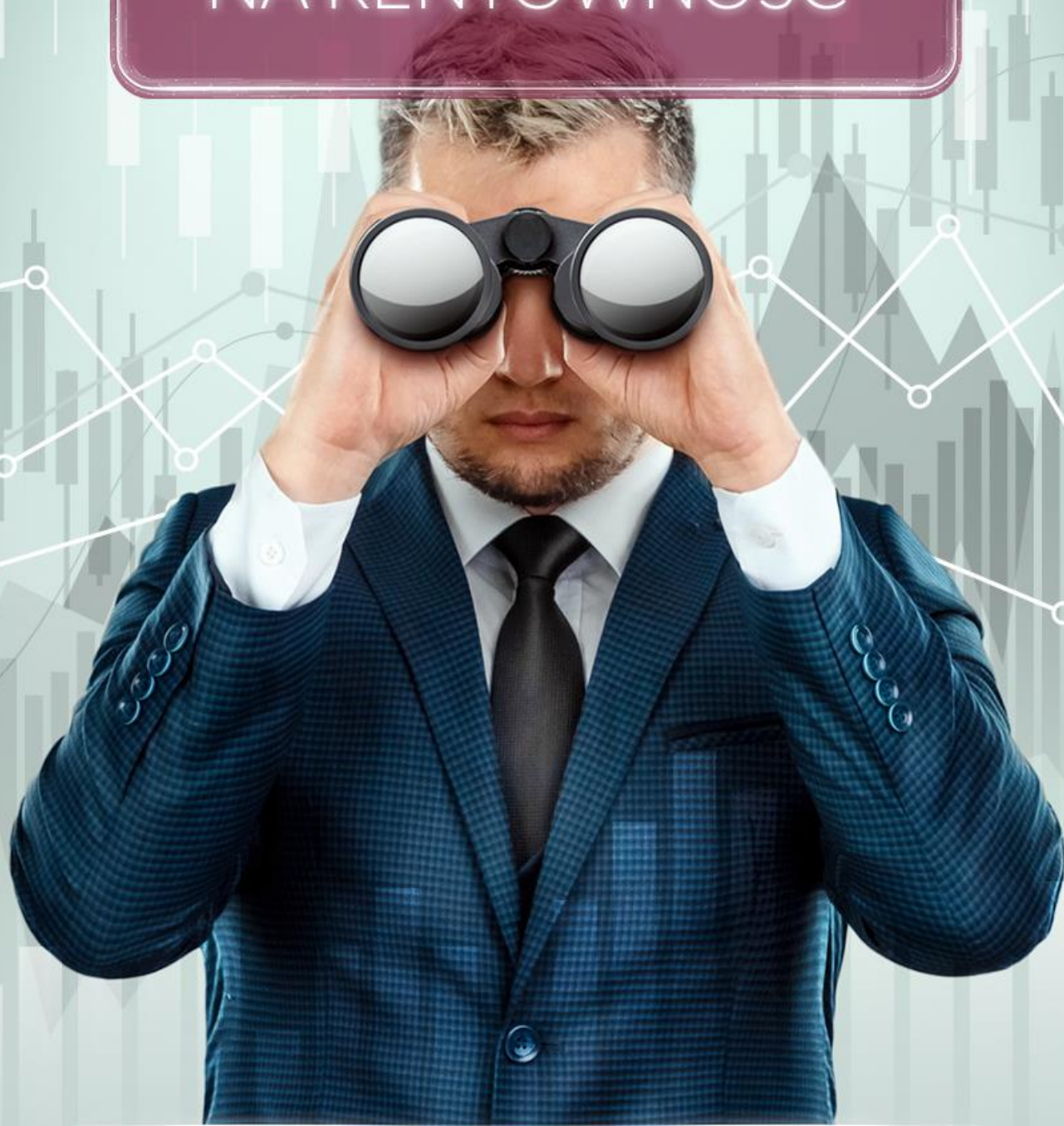


**ALIOR
BANK**

Biuro Maklerskie

NAWIGATOR RYNKOWY

POLOWANIE NA RENTOWNOŚĆ



AKCJE, OBLIGACJE, SUROWCE
Komentarz do wydarzeń rynkowych - sierpień 2023 r.

Lista autorów

Zbigniew Obara

Menedżer ds. Analiz

Makler Papierów Wartościowych

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. Analiz Makroekonomicznych

Dział Analiz Makroekonomicznych

Marcin Brendota

Menedżer ds. Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego

Doradca Inwestycyjny

Arkadiusz Banaś

Specjalista ds. Analiz

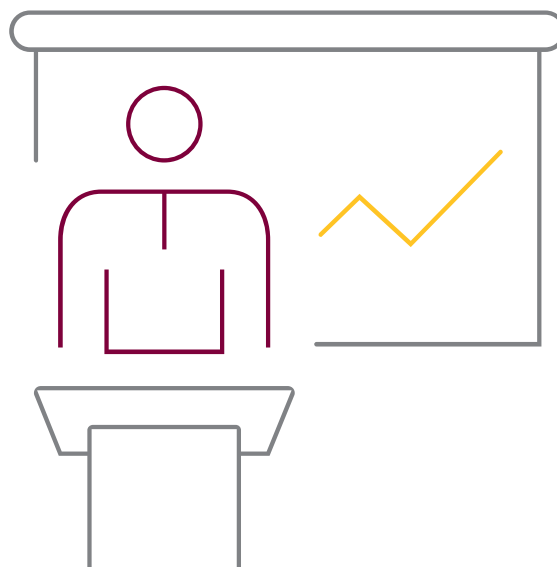
Tomasz Kolarz

Ekspert ds. Data Science

Marek Libner

Dyrektor ds. Inwestycyjnych

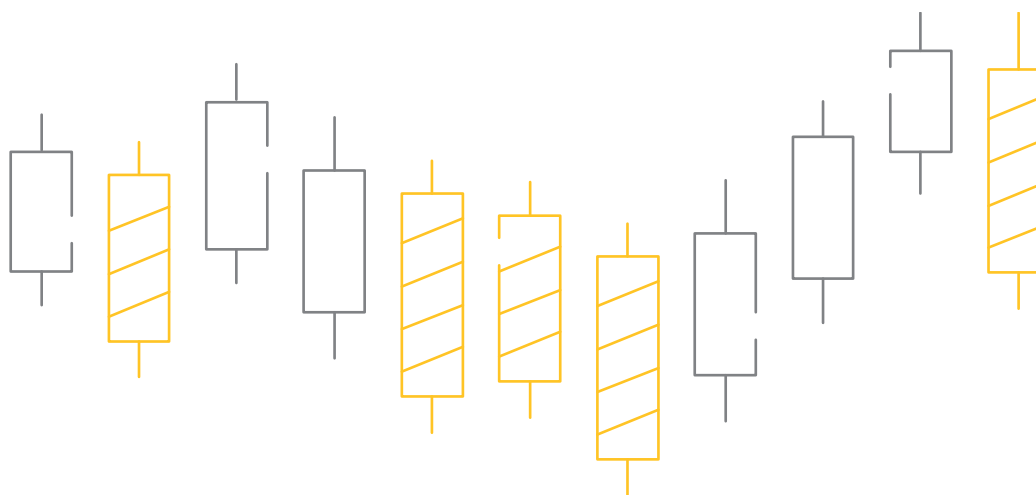
Doradca Inwestycyjny



10 sierpnia 2023 r.

Spis treści

Wstęp	4
Opis sytuacji gospodarczej	5
Akcje	7
Rynki rozwinięte (DM).....	7
Rynki wschodzące (EM).....	9
Polska	10
Obligacje	11
Zagraniczne korporacyjne HY	12
Surowce	13
Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów	14
Ważne informacje	16



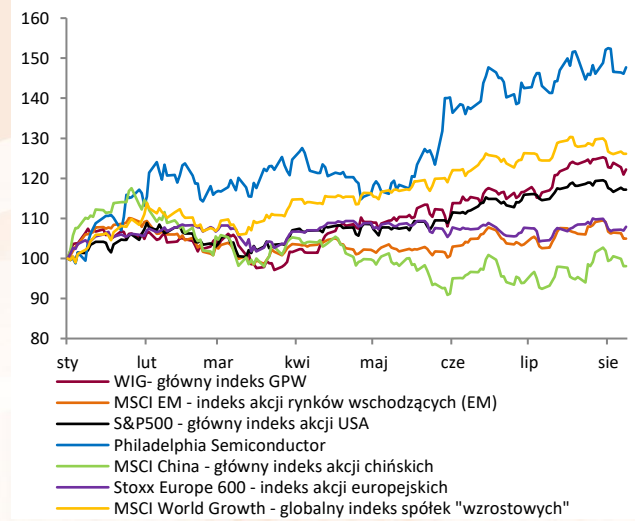
Wstęp

- Lipiec był kolejnym dobrym miesiącem dla globalnego rynku akcji. **Na tle poszczególnych regionów relatywną przewagę wykazywały giełdy środkowoeuropejskie ze zwyżką indeksu MSCI EM Europe o 6,7%** oraz giełdy azjatyckie z wiodącymi tam Chinami i wzrostem indeksu MSCI China o 9,3%. Główne indeksy giełd zachodnich rosły w niższym tempie, relatywnie słabsze w tym miesiącu były akcje giełd europejskich ze wzrostem indeksu Stoxx Europe 600 o 2%. W tym miesiącu spółki tzw. „value” osiągnęły niewielką przewagę nad spółkami „growth”.
- **Pozytywne nastroje dla giełd zachodnich wspierają oczekiwania miękkiego lądowania w tamtejszych gospodarkach z tendencją do wzrostowego odbicia w przyszłym roku.** Uwagę zwracają jednak słabsze odczyty wyników finansowych spółek publikowane obecnie za II kw oraz rosnące wyceny P/E zwłaszcza dla spółek amerykańskich, którą mogą tworzyć barierę dla dalszego wzrostu cen akcji.
- Proces hamowania gospodarek zachodnich w drugim półroczu zdają się zwiastować słabnąca konsumpcja w US oraz spadające wskaźniki koniunktury w strefie euro. Ale też **konsekwentnie obniżająca się inflacja konsumencka oraz właśnie sygnały słabnącej koniunktury to elementy, które stawiają pod znakiem zapytania dalsze podwyżki stóp procentowych w obu tych regionach.**
- Na rynku amerykańskim obligacje skarbowe zaczynają przynosić realnie dodatnią dochodowość (wzrost rentowności, przy jednoczesnym spadku inflacji), co stanowi poważną alternatywę wobec rynku akcji, zwłaszcza w obliczu możliwego osłabienia wyników spółek w tym roku i podwyższonych wycen.
- Ale też **ostatni wzrost rentowności na rynkach DM ogółem traktujemy jednak jako przejściowe zjawisko co powinno pozostać z korzyścią dla oczekiwanej w średnim i długim terminie zmiany cen obligacji skarbowych oraz z ratingiem inwestycyjnym (IG), gdzie dominują obligacje stałokuponowe.**
- **Obserwowany ostatnio spadek WIBOR 6M będzie skutkował niższymi kuponami krajowych obligacji zmiennokuponowych korporacyjnych oraz skarbowych dla kolejnych okresów odsetkowych.** Jednocześnie obserwując ostatni wzrost cen tej grupy obligacji **przyjmujemy dla nich nieco mniej pozytywne nastawienie, które powinno równoważyć podwyższenie nastawienia w obszarze wspomnianych obligacji IG.** W segmencie obligacji korporacyjnych high yield ostatni wzrost ich cen powoduje znaczące obniżenie premii za ryzyko, co również jest przesłanką do obniżenia nastawienia, w tym przypadku z umiarkowanie do zdecydowanie **negatywnego.**
- Komunikacja RPP znacznie przybliży tegoroczne obniżki stóp procentowych. bieżące dane o krajowej inflacji pokazują na jej szybkie hamowanie. W sierpniu jest szansa na odczyt jednocyfrowy. **Decyzje o obniżce stóp mogą zapadać już we wrześniu, a więc na najbliższym posiedzeniu RPP.**
- Akcje polskie (indeks WIG) odnotowały wysoką, ponad 7% stopę zwrotu w lipcu. Wzrostom poddawała się większość głównych makrosektorów. **Chociaż akcje polskie nadal są tanio wyceniane pod względem wskaźników P/E w porównaniu z innymi rykami, to podtrzymujemy nastawienie umiarkowanie negatywne** (zgodne z nastawieniem do akcji ogółem) biorąc pod uwagę m.in. słabnące momentum gospodarcze.
- **Chińska gospodarka niezmiennie mierzy się z problemami gospodarczymi.** Ostatni odczyt PKB za II kwartał bieżącego roku na poziomie 6,3% wyraźnie rozczarował inwestorów, którzy oczekiwali odczytu wyższego o co najmniej 1 punkt procentowy. **Po lepszym od oczekiwań kwietniowym odczycie sprzedaży detalicznej**

(10,6%), ostatnie dane pokazały powrót do niskiej 3,1%-owej dynamiki wzrostu. Gospodarcze Państwa Środka zaczyna także zagrażać deflacja (ostatni odczyt inflacji CPI za czerwiec wyniósł 0,0%), która dodatkowo osłabiłaby (i tak już słabą) konsumpcję.

- Sytuacja wydaje się być o wiele lepsza po drugiej stronie Oceanu Spokojnego, kraje Ameryki Łacińskiej poradziły sobie z problemem inflacji (odczyty w Brazylii spadły już nawet do poziomu celu inflacyjnego tamtejszego banku centralnego) i zaczęły obniżać stopy procentowe, co dodatkowo może stymulować tamtejsze gospodarki do rozwoju.
- Cały czas **pozytywnie**, zwłaszcza w długim terminie zapatrujemy się na **sektor surowcowy**. (mb)

Wybrane indeksy i sub-indeksy giełdowe – od początku roku (2023.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku

Opis sytuacji gospodarczej

- Koniunktura globalna z lekko pozytywnym zaskoczeniem w II kw. 2023
- Perspektywy na II połowę 2023 pozostają jednak negatywne
- W Polsce zbliżają się obniżki stóp procentowych

W ostatnich tygodniach publikowane były pierwsze szacunki PKB (Produkt Krajowy Brutto) dla USA, strefy euro i Chin za II kw. 2023. Gospodarki zachodnie zaskoczyły lekko pozytywnie i wyglądały nieco lepiej niż w I kw. 2023. Odwrotnie było w przypadku Państwa Środka, gdzie trwa ożywienie postpandemiczne, ale rozczarowuje co do dynamiki.

PKB USA w I kw. 2023 rósł o 2% kw./kw. annualizowane, a w II kw. nieznacznie przyspieszył do 2,4% kw./kw. annualizowane. Ale struktura już się zmieniała. Początek roku charakteryzował się silną konsumpcją gospodarstw domowych, napędzaną zakupami aut. W II kw. ten obszar już wyraźnie się schłodził, co po pierwsze sprzyjało obniżaniu inflacji, a po drugie zwiastuje hamowanie gospodarki w II połowie roku.

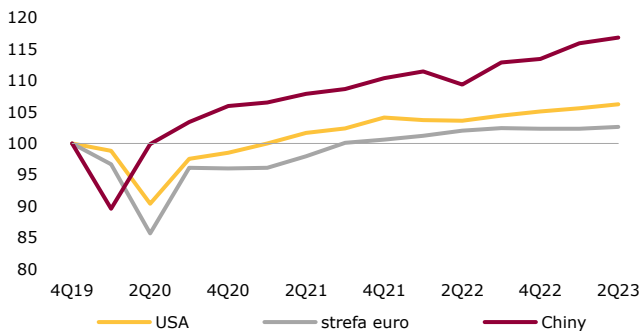
Gospodarka strefy euro, po stagnacji w okresie dwóch kwartałów przełomu 2022/23, w II kw. 2023 nieznacznie rosła, o 0,3% kw./kw. (wyrównane sezonowo). Tym niemniej spadające wskaźniki koniunktury sugerują na chłodzenie ożywienia w usługach i pogłębienie dekoniunktury w przemyśle w II połowie roku.

W lipcu stopy europejskiego banku centralnego (EBC) i amerykańskiego (Fed) zostały jeszcze podniesione o 25 p.b., odpowiednio do 3,75% (depozytowa) i 5,25-5,5%. Ale konsekwentnie obniżająca się inflacja konsumentcka oraz właśnie sygnały słabnącej koniunktury to elementy, które stawiają pod znakiem zapytania dalsze podwyżki stóp procentowych w obu przypadkach.

Do słabnącej globalnej koniunktury i presji inflacyjnej dokłada się wydatnie sytuacja w Chinach. Ożywienie po zdjęciu restrykcji epidemicznych było silne w I kw. 2023, gdy PKB rósł o 2,2% kw./kw. (wyrównane sezonowo), ale w II kw. tempo spadło do 0,8% kw./kw. W kontekście globalnym negatywnym skutkiem hamowania Państwa Środka jest słabszy popyt

generowany przez drugą gospodarkę świata. Jako, że ta jest jednak eksporterem netto (regularnie notuje wysoki dodatni bilans handlowy) wydaje się, że aspekt pozytywny, a mianowicie deflacja w tamtejszym sektorze przemysłowym rozlewająca się na świat, przeważa. Presja na rządowe wsparcie gospodarki jest silna, ale jak dotąd działania Pekinu w tym wymiarze są dość wstrzemięźliwe.

Poziom PKB największych światowych gospodarek (4Q'19=100, wyr. sez., ceny stałe)



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Komunikacja Rady Polityki Pieniężnej (RPP), a zwłaszcza prezesa NBP, po lipcowym posiedzeniu, znacznie przybliżyła tegoroczne obniżki stóp procentowych. Wg najnowszej projekcji NBP dojście inflacji konsumenckiej do celu (2,5%) to wciąż odległa perspektywa, wybiegająca poza 2025, ale zarysowuje się przestrzeń do ostrożnego obniżania kosztów pieniądza.

Argumenty za szybszymi obniżkami stóp? Patrząc na prognozy NBP głównym będzie załamanie konsumpcji gospodarstw domowych. Od strony tendencji rynkowych można wskazać na wyraźne umocnienie złotego w tym roku, co obniża koszty importu. Kluczowym aspektem jest redukcja globalnych szoków cenowych będących pochodną pandemii oraz wybuchu wojny w Ukrainie. Poza tym bieżące dane o krajowej inflacji pokazują na jej szybkie hamowanie. Jeszcze w lutym br. wskaźnik CPI wyznaczał maksimum na poziomie 18,4% r/r, a w lipcu, wg wstępnych danych GUS, sięgnął 10,8% r/r. W sierpniu jest szansa na odczyt jednocyfrowy.

To jeden z warunków jaki prezes NBP stawia dla rozpoczęcia obniżek stóp procentowych. Drugim jest

perspektywa dalszego szybkiego schodzenia inflacji na niższe poziomy. W horyzoncie kilku miesięcy oba te założenia powinny być spełnione. Jednocześnie RPP komunikuje ostrożne podejście do tempa obniżek stóp procentowych, co w otoczeniu niższej, ale wciąż wysokiej inflacji, jest zrozumiałe.

W związku z powyższym spodziewamy się (DAM), że stopy procentowe zostaną obniżone jeszcze w tym roku o 50 p.b., tj. główna stopa NBP z 6,75% do 6,25%. Decyzje w tej kwestii mogą zapadać już we wrześniu, a więc na najbliższym posiedzeniu RPP. Proces obniżek stóp procentowych powinien być kontynuowany w kolejnych latach, ale w ostrożnym tempie, gdyż inflacja konsumencka wciąż będzie się utrzymywała powyżej celu NBP (2,5%) przynajmniej w 2024, a zapewne również w 2025. (js)

Polska – prognoza makroekonomiczna DAM Alior z dnia 03.08.2023

	2022	2023P	2024P
Wzrost gospodarczy			
PKB (realnie, %, r/r)	5,1	0,6	2,9
Inwestycje (realnie, %, r/r)	5,0	4,3	3,2
Konsumpcja prywatna (realnie, %, r/r)	3,3	-1,2	2,4
Inflacja CPI - średnio (% r/r)	14,3	11,9	5,8
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,2	5,2	5,5
Stopa bazowa NBP - koniec okresu (%)	6,75	6,25	5,00

źródło: GUS, opracowanie i prognozy własne

Akcje

Rynki rozwinięte (DM)

- Szacunki miękkiego lądowania i powrotu na ścieżkę ożywienia w przyszłym roku wspierają obecnie wykazywane rynkowe nastroje, ale ...
- Wysokie wyceny (akcje amerykańskie) i niepewne prognozy wyników finansowych tworzą barierę dla przyszłego wzrostu cen akcji oraz ...
- Rośnie atrakcyjność rynku obligacji (dodatnie realne rentowności), która może dodatkowo osłabić zainteresowanie bardziej ryzykownymi aktywami

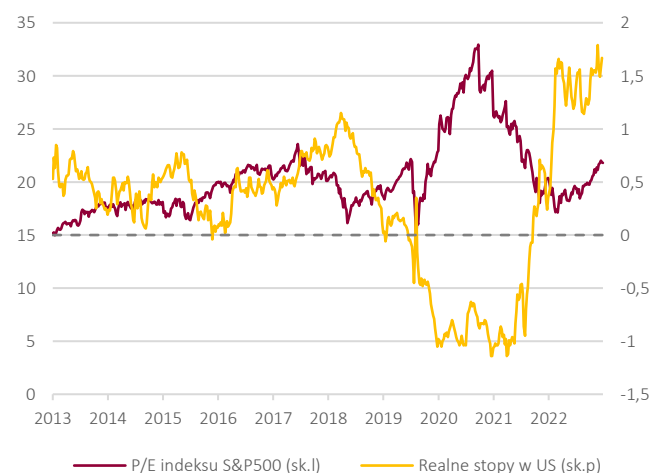
Miniony miesiąc był kolejnym udanym okresem dla akcji głównych rynków rozwiniętych, MSCI World wzrósł o ponad 3%, a w ciągu ostatnich trzech miesięcy zyskał ok. 8%. Pozytywnych nastrojów nie zakłóciły kolejne podwyżki stóp procentowych dokonane przez FED i ECB. Głównym motywem wzrostu pozostają oczekiwania miękkiego lądowania w globalnej gospodarce z oczekiwanym odwrotem i wejściem na ścieżkę ożywienia, co powinno dać mocne wsparcie dla wzrostu wyników finansowych spółek giełdowych.

W grupie największych amerykańskich spółek pozytywnie są odbierane publikowane obecnie kwartalne wyniki finansowe, i chociaż dotychczasowe raporty wykazują spadek zagregowanego zysku r/r dla indeksu S&P500, to jednak wykazane wartości generalnie przewyższają wcześniejsze oczekiwania rynkowe. Uwagę zwracają m.in. internetowi giganci, jak Alphabet i Meta Platforms (dawny Facebook), których zaraportowany zysk na akcję wzrósł r/r oraz przekroczył prognozy rynkowe. Jednak **ogólny spadek zysków (zagregowanych dla całego indeksu S&P500) przy jednoczesnym wzroście cen akcji skutkuje istotnym wzrostem wycen wg. mnożnika P/E**, który dla indeksu S&P500 na koniec lipca zbliżył się do 22x.

Nie jest to rekordowo wysoki poziom i nawet całkiem niedawno (jeden, dwa lata wcześniej) akcje

amerykańskie były wyceniane jeszcze wyżej (czyli teoretycznie mniej atrakcyjnie). Jednakże wówczas w środowisku wysokiej inflacji, a jednocześnie niskich stóp procentowych, rentowności obligacji skarbowych, czyli instrumentów wolnych od ryzyka, były znacznie poniżej samej inflacji (realnie ujemne rentowności), i to właśnie rynek akcji był jedną z kluczowych alternatyw, które mogą być w stanie ochronić realną wartość oszczędności. Ponadto oczekiwano, że wysoka inflacja będzie wspierać wzrost przychodów ze sprzedaży, a dodatkowo dużą część spółek wykorzystwała to jeszcze do zwiększenia marżowości. To się potwierdziło i faktycznie w przypadku wielu spółek wykazano rekordowo wysokie zyski co mimo wysokich mnożników nie zakłócało dobrych nastrojów.

Wskaźnik P/E indeksu S&P500 na tle tzw. realnych stóp procentowych kalkulowanych z rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w US oraz prognozowanej inflacji na podstawie obligacji inflacyjnych



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Obecna sytuacja jednak się zmienia. Rosnące stopy procentowe prowadzą do wzrostu rentowności instrumentów dłużnych oraz jednoczesnego spadku inflacji. Czerwcowy odczyt wykazał 3% wzrost cen konsumpcyjnych, co przy rentowności 2 letnich obligacji

zbliżających się do prognozy 5% lub nawet 10 letnich przekraczających 4%, **oznacza możliwość osiągnięcia realnie dodatniej stopy zwrotu bez ryzyka**. Pozostaje więc pytanie, czy wobec oczekiwanego spadku tegorocznych zysków dla spółek ogółem zagregowanych w indeksie S&P500, co zresztą pokazują już raporty za I kw i publikowane obecnie za II kw, jest miejsce dla dalszego, trwałego wzrostu wycen.

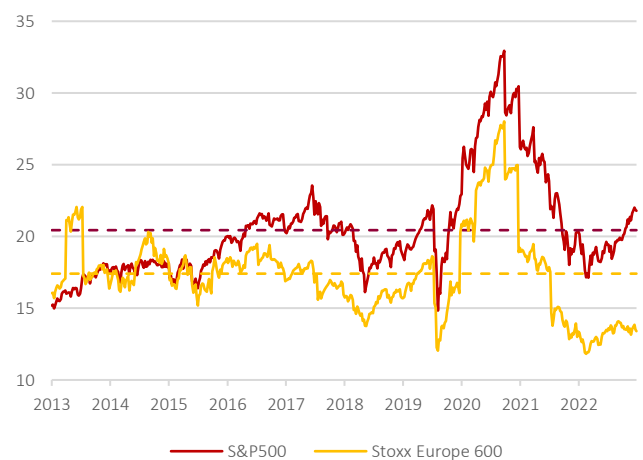
Odwrócenie sytuacji na rynku długu (przejście w stronę realnie dodatnich rentowności) może być silną pokusą dla inwestorów nie tyle oczekujących ponadprzeciętnych stóp zwrotu, ile liczących na bezpieczne przechowanie swoich oszczędności z nawet niewielkim zyskiem, ale za to pozbawionym ryzyka. Wykazywane obecnie pozytywne nastroje na rynku akcji opierają się na silnym przekonaniu o przywróceniu wzrostu wyników finansowych spółek począwszy od następnego roku i uwzględnieniu w obecnych wycenach prognozowanego spadku zysków w tym roku.

Pojawiają się jednak wątpliwości, czy tegoroczne prognozy wyników spółek nie będą poddawane kolejnym rewizjom w dół. Paradoksalnie, w krótkim terminie może temu sprzyjać mocny spadek inflacji, której osłabienie jest oczekiwanym skutkiem chłodzenia popytu w gospodarce poprzez wyższe stopy procentowe. W takim otoczeniu przedsiębiorstwom jest trudniej zwiększać przychody ze sprzedaży. Ale też osłabienie wzrostu cen konsumpcyjnych będzie sprzyjać zacieśnianiu wyśrubowanych w ubiegłym roku marż operacyjnych, a wyższe koszty finansowe (stopy procentowe) dodatkowo ograniczą marżę zysku netto. Łącząc te dwa czynniki ryzyka dla pogłębienia prognozowanego spadku zysków są duże. Nie jest to oczywiście pewnik, w lipcu miało miejsce niewielkie podwyższenie prognoz wzrostu PKB w Stanach Zjednoczonych dla najbliższych kwartałów, co z pewnością również zostało dostrzeżone przez uczestników rynków finansowych i może znaleźć przełożenie na estymację wyników spółek.

W odniesieniu do spółek europejskich (analizowany indeks Stoxx Europe 600) prognozy wyglądają korzystniej i w przeciwieństwie do akcji amerykańskich tutaj szacowany jest niewielki (<2%) wzrost zysków. Jednocześnie spółki europejskie mają większą

ekspozycję zagraniczną co czyni je mniej zależnymi od lokalnego rynku. W zakresie wycen **akcje europejskie (indeks Stoxx Europe 600) są zdecydowanie bardziej atrakcyjnie wyceniane w porównaniu ze spółkami amerykańskimi**, na koniec lipca historyczny wskaźnik P/E wynosił 13,8x co jest zdecydowanie poniżej 22x dla indeksu S&P500. Podobne dysproporcje są wykazywane dla wskaźników prognozowanych na podstawie szacunków tegorocznych zysków na akcję dla obu indeksów. Dla akcji europejskich wskaźnik jest również poniżej swojej 10-letniej średniej.

Wskaźniki P/E dla indeksów S&500 i Stoxx Europe 600 na tle 10-letniej średniej



źródło: Bloomberg, opracowanie własne

Jednakże **firmy europejskie w porównaniu z akcjami amerykańskimi wykazują wyższy poziom zadłużenia w relacji do aktywów ogółem czy też względem generowanego zysku EBITDA**. A w środowisku rosnących stóp procentowych, ponieważ wydaje się, że ECB nie zamknał jeszcze cyklu podwyżek, to będzie wpływać na wzrost udziału kosztów finansowych. Ponadto, **podobnie jak dla w USA, wskazujemy że walka z inflacją z reguły odbija się rykoszetem na możliwościach dalszego wzrostu przychodów ze sprzedaży, ale również stwarza ryzyko ograniczenia marż**. Bieżące publikacje wyników finansowych przedsiębiorstw zagregowanych w indeksie Stoxx Europe 600 wykazują zyski niższe w porównaniu do ubiegłorocznych, chociaż należy przyznać, że to głównie wpływ branży surowcowej, z wyłączeniem której ten wynik byłby już wyższy licząc r/r.

W bieżącym miesiącu podtrzymujemy nastawienie umiarkowanie negatywne dla akcji rynków rozwiniętych nie preferując również w ich obrębie poszczególnych regionów. Nadal większą atencją otaczamy spółki o niskich wycenach, silniejszych bilansach, mocnej pozycji gotówkowej oraz bezpieczniejszej strukturze finansowania („value”), lub niekoniecznie tanich, jeżeli ma to uzasadnienie w rentowności kapitałów własnych i stabilnym wzroście przychodów i zysków („quality”). Natomiast otoczenie przede wszystkim wyższych stóp procentowych przez pryzmat wyższego kosztu kapitału jest naszym zdaniem mniej sprzyjające dla spółek o wysokich wycenach, które są oparte na prognozach dynamicznego wzrostu biznesu w kolejnych latach („growth”). (mb)

Rynki wschodzące (EM)

- W lipcu akcje rynków wschodzących kontynuowały wzrosty
- Problemy gospodarcze Chin nie ustępują
- Stymulacja chińskiej gospodarki jak na razie bez efektów
- Banki centralne krajów EM rozpoczęły już cykl obniżek stóp procentowych

W lipcu szeroko agregujący indeks akcji rynków wschodzących MSCI Emerging Markets kontynuował rozpoczęty w czerwcu wzrost i **zaliczył wyraźnie lepszy miesiąc w relacji do rynków rozwiniętych** (reprezentowanych przez indeks MSCI World). Dobrze zachowały się zarówno indeksy giełd azjatyckich, jak i latynoamerykańskich.

Chińska gospodarka niezmiennie mierzy się z problemami gospodarczymi. Ostatni odczyt PKB za II kwartał bieżącego roku na poziomie 6,3% wyraźnie rozczarował inwestorów, którzy oczekiwali odczytu wyższego o co najmniej 1 punkt procentowy. Po lepszym od oczekiwań kwietniowym odczycie sprzedaży detalicznej (10,6%), ostatnie dane pokazały powrót do niskiej 3,1%-owej dynamiki wzrostu. **Gospodarce Państwa Środka zaczyna także zagrażać deflacja (ostatni odczyt inflacji CPI za czerwiec wyniósł 0,0%), która dodatkowo osłabiłaby (i tak już słabą) konsumpcję.** Uwagę obserwatorów rynku zwróciły także ostatnie

statystyki na temat bezrobocia wśród młodych Chińczyków – przeszło 21% ludzi w wieku 16-24 lat mierzy się z problemem bezrobocia. Mimo niezmiennie pogarszającej się sytuacji gospodarczej, sentyment wokół chińskich akcji poprawił się wraz z zapowiedziami chińskich władz o stymulacji gospodarki Państwa Środka. **Rządzący zapowiedzieli program pomocowy, który ma wspierać zarówno inwestorów indywidualnych, jak i firmy oraz samorządy.** Zgodnie z komunikatami, rząd będzie wspierał prywatnych przedsiębiorców szczególnie w takich branżach jak transport, wysokie technologie, nowoczesne rolnictwo i zielona energia poprzez ułatwienie dostępu do kapitału. Narodowa Komisja ds. Rozwoju i Reform zobowiązała się zwiększyć aktywność chińskich konsumentów w ramach planu, który zakłada zwiększenie dochodów gospodarstw domowych, poprawę sytuacji prywatnych firm i poradzenie sobie z problemem bezrobocia wśród młodych. Zaplanowano także większą ulgę podatkową przy zakupie samochodów elektrycznych oraz rozwój infrastruktury dla tego typu pojazdów. Plan zakłada również dofinansowanie remontów mieszkań i zakupów domowego wyposażenia, co po części ma też wspomóc branże, które ucierpiały przez chiński kryzys nieruchomości (producenci mebli, materiałów budowlanych, artykułów wyposażenia wnętrz). **Warto jednak pamiętać, że ogłoszony przez chińskie władze plan stymulacji wydaje się być pomocą niewspółmierną do skali problemów, z którymi mierzy się gospodarka Państwa Środka.**

Sytuacja wydaje się być o wiele lepsza po drugiej stronie Oceanu Spokojnego, gdzie największe gospodarki (tj. Brazylia i Meksyk) rozwijają się. Kraje Ameryki Łacińskiej poradziły sobie z problemem inflacji (odczyty w Brazylii spadły już nawet do poziomu celu inflacyjnego tamtejszego banku centralnego) i zaczęły obniżać stopy procentowe, co dodatkowo może stymulować tamtejsze gospodarki do rozwoju. **Cykl obniżek stóp procentowych rozpoczęto w Chile, a kilka dni później dołączyła do niego Brazylia** (gdzie bank centralny obniżył stopy procentowe o 50 pb. po roku utrzymywania ich na poziomie 13,75%). Stabilność gospodarczą wspierają także wciąż mocne waluty krajów Ameryki Łacińskiej (w szczególności brazylijski real i meksykańskie peso).

Poprawiająca się sytuacja rynków wschodzących i swego rodzaju izolacja od problemów gospodarek rozwiniętych poskutkowały solidnymi przyptykami kapitału do krajów EM. **Dane za czerwiec wskazują na około 22,1 mld USD łącznego napływu środków na rynki wschodzące, z czego 12,3 mld zasililo rynki akcji.**

Biorąc pod uwagę problemy gospodarcze Chin (które stanowią przeszło 30% portfela indeksu MSCI Emerging Markets) utrzymujemy umiarkowanie negatywne (-1) nastawienie do akcji rynków wschodzących ogółem. Niezmiennie dobrze zapatrujemy się natomiast na rynki Ameryki Łacińskiej, które w dalszym ciągu utrzymują atrakcyjne wyceny i wyższą niż na rynkach azjatyckich stopę dywidendy. Dodatkowo, rozpoczęte już luzowanie polityki monetarnej w krajach takich jak Brazylia czy Chile powinno sprzyjać wzrostom na tamtejszych rynkach akcji. (ab)

Polska

- **Lipiec ponownie dobrym miesiącem dla akcji polskich**
- **Najmocniejsze wzrosty w energetyce po złożeniu przez MAP propozycji przejścia aktywów węglowych**
- **Polska oraz rynki EM nadal tanio wyceniane**
- **Nadal utrzymujemy umiarkowanie negatywne nastawienie dla akcji polskich**

W lipcu główne indeksy GPW kontynuowały wzrosty, w czym tym razem największy udział miały spółki średniej wielkości, skupione w indeksie mWIG40 (10,3%). Wyraźniej wolniej wzrosły spółki największe, a reprezentujący je indeks WIG20 zyskał 6,5%, co pociągnęło cały indeks szerokiego rynku WIG o 7,4%. Sentyment na krajowym rynku akcji wyprzedzał globalny, mierzony indeksem MSCI All Countries, który w lipcu zanotował wzrost o 3,6%.

Klimat wokół krajowego rynku akcji poprawiła również informacja, że w ramach prac dotyczących wydzielenia aktywów węglowych i ich integracji w Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego **minister aktywów państwowych złożył propozycje nabycia przez Skarb Państwa aktywów węglowych od spółek: PGE, Tauron, Enea i Energa.** W wyniku tej informacji spółki

energetyczne wyraźnie zyskały, a cały indeks WIG-Energia reprezentujący je – wzrósł w lipcu o 19,4%. Był to najsilniejszy wzrost z liczących się indeksów giełdowych. W konsekwencji inwestorzy zrewidowali również wyraźnie w górę oczekiwane 12-miesięczne wyniki sektora energetycznego, a rewizja ta wyniosła aż 41% w porównaniu do oczekiwań z czerwca.

Poza energetyką silne okazały się w większości pozostałe sektory, które odnotowały wzrosty kursu w granicach 10-12%. Sektorowo najłabiej zaprezentowały się WIG-Games oraz WIG-IT, które w lipcu wzrosły odpowiednio o 2,8% oraz 5%.

Wyraźne rewizje in plus dla oczekiwanych 12-miesięcznych wyników dotyczyły również sektora paliwowego (+8,1%) i bankowego (+6,7%). Z kolei najłabiej w poprzednim miesiącu inwestorzy postrzegali perspektywę dla wyników górnictwa, które zostały obniżone aż o 17,7% m/m. Drugim indeksem, który odnotował spadek oczekiwanych wyników był sWIG80 (-7,9%), co przełożyło się na raczej neutralne zachowanie kursu tego indeksu w lipcu (+1,1%).

Obserwując historyczne wartości wskaźników P/E (cena do zysku za ostatnie 12-miesiące), **akcje polskie jako cały rynek, nadal wyceniane są w pobliżu minimów z 10 lat (5,8x) i jednocześnie obok Turcji (7,0x) są najniżej w gronie liczących się światowych gospodarek.** Również w podobnym miejscu znajdują się zbiorczo rynki rozwijające Ameryki Łacińskiej (8,2x). W dalszym ciągu za relatywną słabość naszego rynku w dominującym stopniu wpływa wojna w Ukrainie (a także próby wrogich działań ze strony białoruskiego reżimu) i negatywne konsekwencje z tego płynące dla Polski, jako kraju sąsiadującego. Niezmiennie większość kluczowych sektorów GPW (poza energetyką) nadal utrzymuje swoją atrakcyjność przez pryzmat historycznego P/E (najtańsze są: paliwa, górnictwo, banki). Niewątpliwie dla kondycji polskiego (i globalnego) rynku akcji w tym roku kluczowe znaczenie będzie miał dalszy przebieg wojny w Ukrainie (i efekty postępującej kontrofensywy ukraińskiej) oraz perspektywy dla inflacji, która od kilku miesięcy systematycznie spowalnia (w lipcu 10,8% r/r i -0,2% m/m).

W marcu podwyższyliśmy nasze nastawienie (w horyzoncie 6-12 miesięcy) dla akcji polskich do poziomu umiarkowanie negatywnego (-1) i nadal uważamy, że

jest to adekwatne średnioterminowe pozycjonowanie w kontekście zbiorczego ryzyka oraz spowalniającego momentum gospodarczego. Spadająca inflacja wraz ze słabnącą koniunkturą gospodarczą powinny w przypadku większości spółek negatywnie odbijać się na

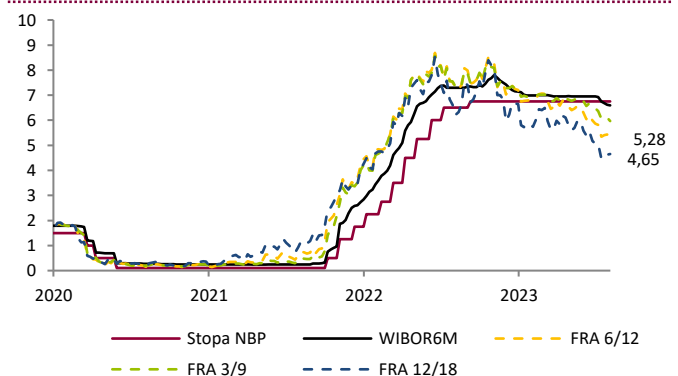
ich wynikach finansowych. Przypominamy również, że akcje polskie są przez nas nadal tak samo postrzegane, jak akcje większości rynków- poza Ameryką Łacińską, dla której w dalszym ciągu utrzymujemy nastawienie umiarkowanie pozytywne (+1). (tk)

Obligacje

- Polskie obligacje korporacyjne mniej atrakcyjne po ostatnich wzrostach cen i spadku WIBOR-u
- Bardziej atrakcyjne za to obligacje korporacyjne emitentów strefy euro o ratingu inwestycyjnym (IG)
- Wzrosty rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na rynkach DM raczej przejściowe

W lipcu, zwłaszcza po ostatnim posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej, kiedy to prezes NBP ogłosił formalne zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych, **zaczęła spadać stawka pieniężna rynku międzybankowego WIBOR6M**, wyłamując się z przedziału notowań 6,95%-7,00%, w którym była od stycznia i docierając do poziomu 6,6% na koniec lipca. **Niższy WIBOR oznacza, że zdecydowana większość krajowych obligacji korporacyjnych oraz część skarbowych, po wypłacie najbliższych odsetek, kolejne będzie miała już niższe.** Obecny poziom WIBOR6M jest najniższy od prawie 1,5 roku. Nie przesądzając dalszego kierunku notowań (inflacja w Polsce nadal jest daleka od celu NBPW), ale uwzględniając wzrost „czystych” cen szeregu obligacji z ostatnich dwu miesięcy, na sierpień przyjmujemy nieco mniej pozytywne nastawienie dla polskich obligacji korporacyjnych.

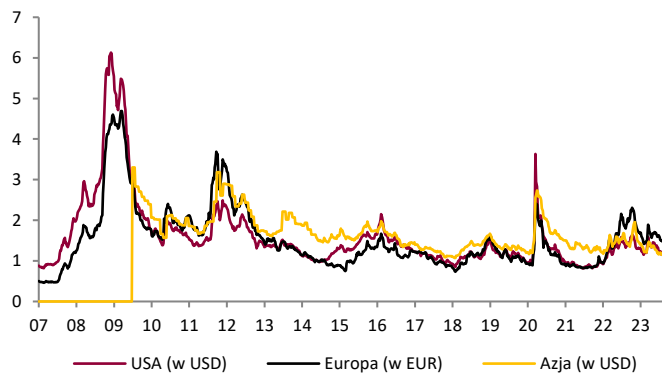
Rynek stopy procentowej dla PLN – 6-miesięczna stopa WIBOR, kontrakty terminowe (FRA) na przyszłą stopę procentową rynku międzybankowego oraz stopa NBP (proc.)



źródło: Bloomberg, Bloomberg, FRA x/x+6 oznacza kontrakt na 6-miesięczną stopę procentową obowiązującą za x miesięcy

Bardziej pozytywnie zapatrujemy się natomiast na segment obligacji korporacyjnych emitentów zagranicznych, zwłaszcza europejskich, gdzie dominują obligacje stałokuponowe. Podobnie jak na rynku polskim preferujemy jednakże emitentów o ratingu inwestycyjnym (IG – Investment Grade), a emitentów o ratingu subinwestycyjnym bądź bez ratingu zalecamy unikać. Spodziewamy się tam trudniejszych uwarunkowań przy refinansowaniu zapadających obligacji w związku z wyższymi stopami procentowymi banków centralnych.

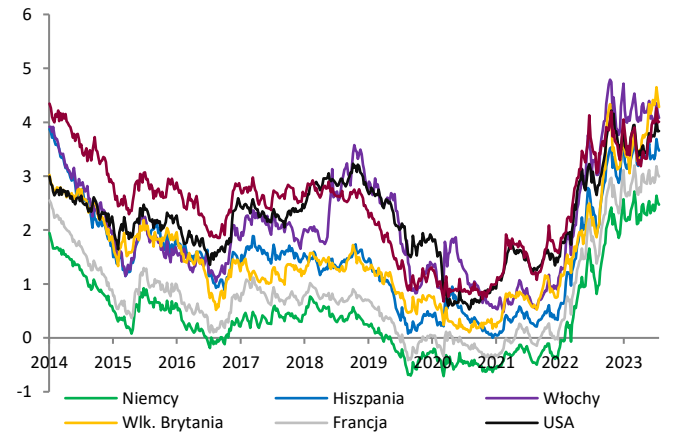
Premie (spready) za ryzyko kredytowe w poszczególnych segmentach obligacji IG (o ratingu inwestycyjnym)



źródło: Bloomberg

Po ostatnim odczycie o danych PKB w USA, który w II kw. w wersji zannualizowanej wzrósł o wysokie 2,4% (vs. +1,6% oczekiwane) i cały czas niskiej stopie bezrobocia w USA oraz podwyższonej dynamice wynagrodzeń, część rynku zaczęła obstawiać, iż Fed, obawiając się zbyt wczesnego definitywnego zakończenia cyklu podwyżek, będzie chciał uniknąć ryzyka zakotwiczenia się oczekiwań inflacyjnych na podwyższonych poziomach na wiele lat, co byłoby szkodliwe dla długookresowego wzrostu gospodarczego (wówczas „koszty” restrykcyjnej polityki pieniężnej byłyby dużo większe) i jeszcze raz podwyższy główną stopę procentową dla dolara (na posiedzeniu 26 lipca podwyższył ją do przedziału 5,25-5,5%). Doprowadziło to do chwilowego notowania 10-letnich obligacji rządu USA z rentownością powyżej 4,0%, oraz 4,05% 30-letnich. Uważamy, jednak, że Fed jest już bliski opanowania inflacji (ostatni odczyt wskaźnika CPI to było raptem 3,0%) i nawet jeśli jeszcze raz podwyższy stopę funduszy federalnych (podstawową krótkoterminową stopę procentową dla dolara), to już w przyszłym roku stopę tę będzie mógł obniżyć, a jej docelowy poziom będzie poniżej 4%. (zo)

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wybranych krajów DM



źródło: Bloomberg

Zagraniczne korporacyjne HY

Na koniec marca podnieśliśmy nastawienie do obligacji High Yield z negatywnego do umiarkowanie negatywnego (z-2 do-1) i teraz obniżamy je ponownie do negatywnego (-2). Te 4 miesiące to był dobry okres dla rynków akcji, więc również dobrze zachowywały się obligacje HY, które ze względu na podwyższone ryzyko są mocno skorelowane z akcjami. Wzrost cen tych obligacji spowodował jednak, że oferują one w tej chwili niską premię za ryzyko. W marcu było to ponad 1,6%, natomiast aktualnie mniej niż 1% (premia najlepszego ratingu High Yield = BB w stosunku do najgorszego Investment Grade = BBB). Wielkość tej premii jest zbyt niska, na aktualną sytuację gospodarczą, spadające wskaźniki PMI i rosnące ryzyko recesji. To zwiększone ryzyko widzimy po wskaźnikach, które często wyprzedzają wzrost premii za ryzyko i spadki cen obligacji HY, czyli rosnący udział obligacji distress (podwyższone ryzyko = spread > 1000 pb) czy większą dyspersję wewnątrz tego segmentu rynku (rosnący udział obligacji odchylonych o ponad 100 pb od średniej). Dokładając do tego rosnący wskaźnik upadłości firm (default rate) widoczny już wyraźnie na amerykańskim rynku HY, uważamy, że warto zmniejszyć ryzyko portfela, przesuując te środki do obligacji o ratingu inwestycyjnym. Dodatkowo fundusze obligacji o ratingu IG, charakteryzują się dłuższym czasem trwania obligacji (duration), co jest korzystne, gdy zbliżamy się do końca cyklu podwyżek stóp procentowych na rynkach rozwiniętych. (ml)

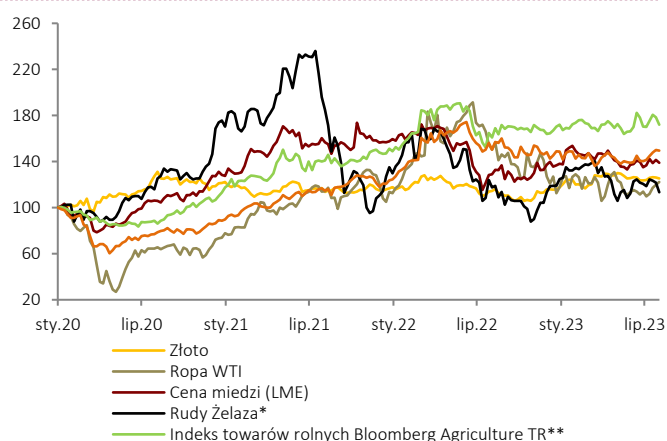
Surowce

Lipiec dla kluczowych grup surowcowych przyniósł wzrosty cen. Dwucyfrowe wyżki notowały ceny ropy, ale równie pozytywne nastroje wykazały notowania głównych produktów ropopochodnych, czyli paliw. Dobre nastroje objęły również rynek metali przemysłowych ze wskazaniem na miedź i aluminium. Jednak w przypadku obu tych grup produktowych nie można mówić o trwałej tendencji. Ceny ropy od początku roku pozostają w szerokim trendzie bocznym, dopiero ostatnio wykazywana wyżka ma szansę przełamać ten impas.

Notowania cen metali mocno podlegają oczekiwaniom o przyszłą globalną konsumpcję, gdzie jednym z głównych nabywców są Chiny. A tutaj pojawiają się ostrzeżenia wykazywane w postaci słabnącej ostatnio sprzedaży detalicznej, czy też ryzyku deflacji, która również może nasilić zjawisko ograniczania popytu. Część tych ryzyk powinna być jednak kompensowana oczekiwaniem powrotu na ścieżkę ożywienia wiodących gospodarek w perspektywie kolejnych kwartałów, ze wskazaniem na 2024r.

Ceny złota odnotowały niewielką wyżkę przerywając majowo-czerwową korektę spadkową. W długim terminie, okres ostatnich trzech lat, jest wykazywany szeroki trend boczny. Dostrzegamy jednak szansę, w postaci coraz bardziej prawdopodobnego zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych. W przeszłości takie zjawisko sprzyjało cenom złota.

Notowania cen surowców (2020.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku, * 62% Australia offshore export price, ** subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD, *** składa się z 23 notowanych na giełdach surowców i ich pochodnych, surowce energetyczne i towary rolne stanowią po ok. 30%, metale przemysłowe i szlachetne po ok. 17%

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie na zdywersyfikowany koszyk surowców jako uzupełnienie długoterminowego portfela inwestycyjnego. (mb)

Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów

AKCJE - regiony	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI (indeks globalny)	USD	3,6%	8,0%	9,1%	10,9%	28,1%	36,0%
MSCI World (DM)	USD	3,3%	8,1%	10,0%	11,6%	32,9%	42,3%
MSCI Emerging Markets (EM)	USD	5,8%	7,2%	1,5%	5,3%	-3,0%	-3,7%
MSCI EM Asia	USD	5,7%	6,7%	0,2%	4,4%	-5,3%	1,2%
MSCI EM Latin America	USD	5,0%	14,9%	9,8%	20,4%	24,0%	-5,2%
MSCI EM Europe	USD	6,7%	12,6%	20,9%	39,1%	-71,8%	-74,7%
MSCI Poland	PLN	6,2%	14,0%	15,0%	25,5%	15,9%	-15,0%
MSCI Frontier Markets	USD	6,2%	6,6%	4,5%	-0,9%	8,6%	-10,0%
S&P500 - USA	USD	3,1%	10,1%	12,6%	11,1%	40,3%	62,9%
Russell 2000	USD	6,1%	13,2%	3,7%	6,3%	35,3%	19,9%
MSCI Europe	EUR	1,9%	0,8%	4,0%	7,7%	33,9%	19,8%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	2,0%	1,0%	4,0%	7,5%	32,3%	20,4%
DAX - Niemcy	EUR	1,9%	3,3%	8,7%	22,0%	33,6%	28,4%
CAC40 - Francja	EUR	1,3%	0,1%	5,9%	16,3%	56,7%	36,0%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	0,5%	4,3%	6,7%	18,2%	40,2%	-2,3%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	5,0%	9,5%	11,4%	32,3%	55,3%	33,4%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	2,2%	-2,2%	-0,9%	3,7%	30,5%	-0,6%
FTSE Nordic 30	SEK	-2,3%	0,1%	5,3%	12,3%	49,2%	62,5%
Nikkei - Japonia	JPY	-0,1%	15,0%	21,4%	19,3%	52,8%	47,1%
TOPIX - Japonia	JPY	1,5%	12,9%	17,6%	19,7%	55,2%	32,5%
MSCI China	HKD	9,3%	2,9%	-8,5%	-1,2%	-30,5%	-21,8%
Hang Seng - Hongkong	HKD	6,1%	0,9%	-8,1%	-0,4%	-18,4%	-29,8%
Kospi - Korea Płd.	KRW	2,7%	5,2%	8,6%	7,4%	17,0%	14,7%
SENSEX - Indie	INR	2,8%	8,9%	11,7%	15,6%	76,9%	76,9%
MSCI Turkey	USD	19,2%	12,0%	2,3%	79,9%	42,2%	2,5%
BOVESPA - Brazylia	BRL	3,3%	16,8%	7,5%	18,2%	18,5%	53,9%
WIG	PLN	7,4%	14,8%	17,9%	31,4%	43,2%	20,5%
AKCJE - segmenty	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	5,0%	8,4%	3,2%	7,7%	30,7%	19,7%
MSCI ACWI Large Cap	USD	3,4%	8,2%	10,2%	11,6%	29,0%	39,1%
WIG20	PLN	6,5%	14,1%	15,3%	27,5%	24,1%	-4,7%
WIG20 total return	PLN	7,2%	15,0%	16,3%	30,6%	32,4%	6,3%
mWIG40	PLN	10,3%	16,3%	21,3%	28,9%	50,1%	23,2%
sWIG80	PLN	1,1%	3,8%	13,2%	26,8%	52,1%	68,3%
AKCJE - sektory	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	1,2%	-0,1%	1,9%	2,9%	19,6%	43,8%
MSCI World Energy	USD	6,4%	1,3%	-2,3%	8,9%	107,9%	3,8%
MSCI World Financials	USD	5,2%	6,5%	-1,6%	9,8%	43,5%	14,2%
MSCI World Metals&Mining	USD	5,3%	3,2%	-8,5%	16,6%	30,0%	35,2%
MSCI World Industrials	USD	3,0%	8,7%	10,1%	17,3%	41,9%	33,6%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	2,7%	13,0%	14,6%	10,8%	27,1%	50,1%
MSCI World Consumer Staples	USD	1,7%	-2,4%	3,4%	3,7%	14,1%	24,2%
MSCI World IT	USD	2,7%	17,8%	29,1%	23,3%	49,8%	128,3%
Nasdaq	USD	4,0%	17,3%	23,8%	15,8%	33,5%	87,0%
Nasdaq100	USD	3,8%	19,0%	30,2%	21,7%	44,5%	117,9%
Philadelphia Semiconductor	USD	5,1%	28,9%	32,2%	30,1%	80,8%	182,4%
S&P Global Clean Energy	USD	-0,6%	-2,2%	-11,8%	-18,2%	26,5%	99,4%
Eurostoxx Banks	EUR	6,1%	10,0%	2,5%	42,3%	94,2%	-2,4%
WIG-Games	PLN	2,8%	21,0%	13,7%	62,8%	-37,5%	
WIG-Energia	PLN	19,4%	26,8%	20,3%	-10,0%	39,7%	14,8%
WIG-Banki	PLN	10,8%	26,5%	31,3%	68,1%	129,6%	11,4%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	2,9%	11,7%	18,7%	15,7%	29,2%	67,9%
MSCI World Value	USD	3,7%	4,2%	1,6%	7,1%	34,4%	16,3%

SUROWCE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	13,5%	8,2%	3,2%	-5,8%	71,1%	35,4%
Miedź	USD	7,1%	3,6%	-5,2%	12,2%	39,7%	41,6%
Aluminium	USD	6,4%	-5,2%	-14,1%	-10,4%	34,0%	8,9%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	2,6%	3,3%	-0,7%	6,0%	96,9%	62,4%
Rudy żelaza	USD	-0,1%	-3,2%	-8,8%	4,9%	3,2%	74,8%
Węgiel koksujący	CNY	8,2%	5,2%	-17,7%			
Złoto	USD	2,4%	-1,3%	1,9%	11,3%	-0,5%	60,5%
Srebro	USD	8,7%	-1,2%	4,3%	21,6%	1,5%	59,4%
Bloomberg Commodity Index	USD	5,8%	2,9%	-4,0%	-11,9%	56,3%	25,7%
OBLIGACJE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	0,6%	-1,9%	-1,8%	-3,8%	-20,0%	-9,0%
USD Korporacyjne IG	USD	0,3%	-0,7%	-0,4%	-1,3%	-12,5%	8,6%
EUR Korporacyjne IG	EUR	1,1%	0,8%	1,0%	-3,4%	-9,5%	-4,4%
USD azjatyckie IG	USD	0,3%	-0,3%	0,9%	1,1%	-7,2%	11,7%
USD Korporacyjne HY	USD	1,4%	2,1%	2,9%	4,4%	6,2%	18,3%
EUR Korporacyjne HY	EUR	1,3%	2,6%	2,8%	4,7%	4,3%	8,4%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	2,4%	1,1%	0,1%	3,9%	0,3%	9,2%
EM skarbowe w USD	USD	1,8%	3,4%	2,3%	6,1%	-11,8%	0,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	1,8%	3,5%	5,5%	9,0%	-7,0%	5,2%
POZOSTAŁE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	0,8%	-0,2%	1,2%	7,6%	-6,6%	-5,9%
EUR/PLN	PLN	-0,6%	-3,9%	-6,5%	-7,0%	-0,2%	3,0%
CHF/PLN	PLN	1,2%	-1,3%	-3,0%	-5,7%	11,8%	24,4%
USD/PLN	PLN	-1,5%	-3,7%	-7,6%	-13,6%	6,8%	9,5%
USD/JPY	JPY	-1,4%	4,4%	9,4%	6,8%	34,5%	27,2%
Bloomberg USD Index	USD	-1,2%	-0,7%	-0,4%	-3,9%	3,3%	3,7%
MSCI EM Currency Index	USD	1,6%	0,9%	0,0%	2,5%	5,7%	4,8%
JP Morgan EM Currency Index	USD	-0,1%	-3,2%	-4,3%	-2,8%	-12,1%	-24,9%
Europe REITS	EUR	5,2%	-1,2%	-7,0%	-12,2%	7,1%	-33,2%
US REIT's	USD	2,7%	3,6%	-4,0%	-9,5%	14,5%	5,5%
Bitcoin	USD	-3,9%	-0,5%	27,3%	22,7%	157,4%	279,8%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	1,3%	15,9%	36,5%	21,6%	88,3%	332,1%
Amazon	USD	2,5%	26,8%	29,6%	-0,9%	-15,5%	50,4%
Alphabet (Google)	USD	10,9%	23,6%	34,3%	14,1%	78,4%	116,3%
Microsoft	USD	-1,4%	9,6%	36,2%	20,8%	68,4%	234,8%
Meta Platforms (Facebook)	USD	11,0%	32,6%	113,9%	100,3%	25,6%	84,6%
Nvidia	USD	10,5%	68,4%	139,2%	157,5%	341,4%	670,4%
Tesla	USD	2,2%	62,8%	54,4%	-10,0%	180,4%	1245,5%
USA - MCBM (old economy stocks)	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
McDonald	USD	-1,7%	-0,3%	10,9%	13,8%	61,5%	109,1%
3M	USD	11,4%	6,6%	-0,3%	-18,2%	-16,6%	-36,9%
Caterpillar	USD	8,3%	21,8%	6,2%	36,7%	113,0%	108,5%
Boeing	USD	13,1%	15,5%	12,1%	49,9%	51,2%	-30,4%
USA - pozostałe	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Visa	USD	0,1%	2,3%	3,7%	13,0%	27,5%	79,8%
Mastercard	USD	0,4%	3,9%	6,7%	12,1%	29,9%	104,7%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBP	-0,3%	-3,0%	-0,9%	-16,5%	3,5%	10,4%
Roche	CHF	-1,1%	-3,5%	-1,6%	-11,0%	-6,1%	30,1%
ASML	EUR	-1,6%	13,7%	8,8%	18,7%	123,5%	272,7%
Nestle	CHF	-0,7%	-6,7%	-1,6%	-5,8%	6,5%	50,2%
Novartis	CHF	1,2%	-0,1%	15,1%	16,2%	36,1%	49,5%
Novo Nordisk	DKK	-0,7%	-2,9%	16,7%	29,6%	175,4%	278,4%
L'Oreal	EUR	-0,9%	-2,2%	13,5%	16,6%	55,6%	116,4%
LVMH	EUR	-1,7%	-2,6%	6,8%	27,5%	140,9%	205,0%
Astrazeneca	GBP	-0,8%	-4,8%	7,1%	5,4%	41,0%	118,9%
SAP	EUR	-1,0%	2,8%	16,1%	38,8%	-1,9%	36,6%
Sanofi	EUR	-1,1%	0,7%	12,3%	3,6%	22,8%	57,9%
Europa - Banki	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Deutsche Bank	EUR	4,8%	4,6%	-14,8%	22,0%	39,9%	-3,4%
Unicredito	EUR	8,2%	28,2%	35,5%	152,9%	237,1%	75,4%
MSCI EM Asia	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
TSMC	TWD	-1,9%	13,1%	9,3%	13,4%	40,9%	160,2%
Tencent Holding	HKD	6,9%	3,6%	-6,6%	22,5%	-27,0%	10,4%
Alibaba	USD	22,6%	20,6%	-7,3%	14,3%	-59,3%	-45,4%
Samsung Electronics	KRW	-3,3%	7,1%	15,7%	16,4%	31,1%	74,3%

Źródło: Bloomberg, dane w cenach zamknięcia na 31 lipca 2023 r., skróty EM - rynki wschodzące, DM - rynki rozwinięte, JPM EMCI - indeks walut rynków wschodzących JP Morgana, IG - rating inwestycyjny, HY - rating subinwestycyjny, * subindeks surowcowy Bloomberg, składa się z notowań kontraktów terminowych na kawę, kukurydzę, bawełnę, soję cukier, pszenicę, odzwierciedla w pełni zabezpieczone pozycje terminowe, jest obliczany w USD

Ważne informacje

Powyższy materiał został przygotowany przez Biuro Maklerskie Alior Bank SA. Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 1 305 539 910 PLN (opłacony w całości).

Materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Materiał ten nie stanowi analizy inwestycyjnej, analizy finansowej ani innej rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczącej transakcji w zakresie instrumentów finansowych, o których mowa w art. 69 ust. 4 pkt 6 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Materiał nie stanowi również „informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną”, ani „rekomendacji inwestycyjnej” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Usługa doradztwa inwestycyjnego jest świadczona na podstawie odrębnej umowy o doradztwo inwestycyjne.

Klient ponosi odpowiedzialność za wyniki decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale.

Informacje podane w materiale nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z tego materiału. Materiał ten nie powinien stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez Klienta.

Prezentowane stopy zwrotu nie uwzględniają kosztów związanych z nabyciem i zbyciem instrumentów finansowych (np. opłaty manipulacyjnej, prowizji maklerskiej). Konieczności poniesienia tych opłat powoduje zmniejszenie rzeczywistego zwrotu z inwestycji. Prezentowane stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym.

Biuro Maklerskie ostrzega, że inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub nawet całości zainwestowanych środków. W szczególności Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych wpływ ma wiele czynników, jak m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe, których niejednokrotnie nie można przewidzieć, lub które mogą być trudne do przewidzenia na etapie sporządzania niniejszego materiału.

Treść materiału wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień sporządzenia. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością, przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez Biuro Maklerskie za wiarygodne.

Informacje zawarte w komentarzu mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim.

Komentarz ani informacje zawarte w komentarzu nie mogą być rozpowszechniane w żadnej innej jurysdykcji, w której takie rozpowszechnianie byłoby sprzeczne z prawem.