



**ALIOR
BANK**

BIURO MAKLERSKIE

RENESANS SAMODZIELNEGO INWESTOWANIA W AKCJE

Akcje, obligacje, surowce
Komentarz do wydarzeń rynkowych
Sierpień 2020

Zbigniew Obara

Menedżer Zespołu Analiz
i Doradztwa Biura Maklerskiego
Makler Papierów Wartościowych

Jakub Szczepaniec

Ekspert ds. Analiz Danych Ekonomicznych
Dział Analiz Ekonomicznych Alior Banku

Marcin Brendota

Ekspert ds. Analiz
Doradca Inwestycyjny

Jacek Wiatr

Makler Papierów Wartościowych

Tomasz Kolarz

Ekspert ds. Data Science



Liczba zakażeń wirusem Covid-19 globalnie (w tym w USA czy u nas w Polsce) bije nowe rekordy, jednak wcześniejsze programy stymulacyjne zwiększyły podaż pieniądza, "zerowe" stopy procentowe sprzyjają spekulacji na rynkach finansowych, a rządy nie są skłonne wprowadzać tak dużych restrykcji w przemieszczaniu się ludności i aktywności gospodarczej, jak na początku pandemii. W co bardziej „cywilizowanych” krajach, jak np. Norwegii, tamtejsza premier przeproszała swoich obywateli za zbyt wysokie restrykcje wprowadzone na wiosnę, m.in. podając, iż żadne z badań, którymi obecnie dysponuje rząd norweski nie potwierdza skuteczności w obniżaniu współczynnika reprodukcji wirusa poprzez np. zamknięcie szkół, a skutek tegoż mógł być wręcz odwrotny.

Tym samym lipiec był kolejnym miesiącem wzrostu cen instrumentów finansowych inkorporujących w siebie wszelkie ryzyka, a więc w szczególności akcji, ale także obligacji z ryzykiem korporacyjnym bądź kraju emitenta. Rosły ceny także obligacji „bazowych”, czyli skarbowych rządu amerykańskiego i niemieckiego. Rentowność 10-letnich Bundów znów wynosi minus 0,5 proc., co oznacza, że chcąc mieć gwarancję wypłaty za 10 lat swoich oszczędności w walucie euro za pomocą tej obligacji, należy się liczyć z koniecznością dopłaty 0,5 proc. rocznie. Jest to oczywisty absurd wynikający ze zniekształcenia rynku obligacji skarbowych ich zakupami przez banki centralne. Ujemne rentowności na wielu segmentach obligacji systematycznie obejmują coraz większą część rynku inwestycyjnego, a lokaty, w tym w Polsce, o ile mają jakieś dodatnie oprocentowanie, to jedynie symboliczne.

„Normalność” pod tym względem można znaleźć jedynie na wybranych rynkach wschodzących, gdzie jednakże ceną zań są od czasu do czasu kryzysy walutowe. W ostatnich latach Rosja, Argentyna, Brazylia, Turcja, Meksyk, RPA, bo takiej grupie państw tutaj mowa przynajmniej w jednym z lat doświadczały dwucyfrowego osłabienia swojej waluty względem dolara. Co ciekawe „niestandardowych” polityk monetarnych nie prowadzi chiński bank centralny, a główna stopa procentowa w Państwie Środka oscyluje wokół poziomu 2 proc., co jest poziomem uznawanym na bazie dotychczasowych doświadczeń ekonomii, za bliski optymalnemu dla długoterminowego wzrostu gospodarczego.

Następuje też ciąg dalszy wzajemnych animozji pomiędzy dwoma największymi mocarstwami świata: m.in. amerykańska dyplomacja z zapałem blokuje rozwój chińskiej technologii 5G na świecie, a działalność dostawcy aplikacji TikTok, czy innych chińskich mediów społecznościowych w USA najprawdopodobniej zostanie zablokowana lub też będzie musiała zostać sprzedana do amerykańskich operatorów.

I być może pochodną cały czas tej ciągnącej się wojny gospodarczej USA z Chinami jest od dwu miesięcy dość mocno zarysowany trend spadku wartości amerykańskiego dolara, nawet w stosunku do walut krajów z rynków EM, jak np. polski złoty, a najmocniej chyba widoczny do euro. Notabene Unia Europejska walczy o wzrost znaczenia wspólnej waluty w rezerwach banków centralnych m.in. pomysłem samodzielnego emitowania obligacji o wartości 750 mld EUR, a co zostało m.in. uzgodnione na szeroko komentowanym w polskiej polityce lipcowym szczycie UE, ale nie można wykluczyć dalszych wysiłków krajów w różny sposób kontestujących rolę USA jako hegemonu gospodarczego i militarnego na świecie w rozwoju możliwości wzajemnych rozrachunków bez udziału USD.

Wracając do rynku akcji, pewne jego segmenty, jak np. amerykańskie spółki technologiczne z indeksu Nasdaq, czy też producenci gier z krajowego subindeksu sektorowego WIG-Games, już w ubiegłym miesiącu z nawiązką zasypały całość strat z marca tego roku i obecnie systematycznie poprawiają nowe historyczne maksima cenowe.

Efektom ubocznym rządowych pakietów osłonowych, wespół z przyspieszeniem tempa dodruku pieniądza oraz innymi instrumentami polityk czołowych banków centralnych wypychających coraz większą liczbę osób i kapitału w inwestycje ryzykowne poprzez zawężenie spektrum możliwości bezpiecznego inwestowania w papiery o stałym dochodzie, jest ponowny wzrost na większości ważnych światowych giełd, także w Polsce, zainteresowania samodzielnymi inwestycjami w akcje detalicznych inwestorów.

Długoterminowy trend spadku udziału inwestorów detalicznych w obrotach na giełdach został wyraźnie zastopowany już w II kw. br., a w lipcu zjawisko to było kontynuowane. Najbardziej namacalnym rezultatem, jaki daje się zauważyć są coraz to

wyższe wyceny wybranej grupy spółek względem aktualnie osiąganych wyników finansowych, z oczekiwaniami wysokich dynamik w przyszłości, przełomowych odkryć itp., których prawdopodobieństwa nie sposób racjonalnie oszacować, za to bardzo łatwo przeszacować, a supremacja spółek zaliczanych do segmentu *growth* nad spółkami *value* (szerzej o tym rozróżnieniu pisaliśmy w czerwcowym wydaniu Nawigatora) trwa już na świecie bez mała 15 lat – najdłużej w historii i wkrótce może się skończyć.

Opis sytuacji gospodarczej

Wygląda na to, że dołek koniunktury w krajach wysoko-rozwinionych jest już za nami i miał miejsce w kwietniu. Zarówno w USA jak i strefie euro, od maja postępuje już wzrost aktywności gospodarczej. Póki co można jednak mówić o początkowej fazie odreagowania, napędzanego w dużej mierze nadwyżkami oszczędności gospodarstw domowych z okresu *lockdownu*, wspartych przez hojne rządowe pakiety pomocowe.

Podsumowania drugiego kwartału pokazują jak kosztowna była walka z pandemią poprzez ograniczenie aktywności ludności i działalności gospodarczej. Wg wstępnych szacunków, PKB strefy euro w tym czasie spadł o 15% r/r, a Stanów Zjednoczonych o niecałe 10% r/r. Tym samym gospodarka eurolandu cofnęła się do poziomów sprzed 15 lat, a USA sprzed ok. 6 lat. Oczywiście te fatalne liczby nie świadczą o utracie potencjału, a raczej mówią o cenie zapłaconej za przyjęty model walki z epidemią. Samo zdjęcie *lockdown*-ów przyniosło znaczną poprawę koniunktury. Obecnie największą zagadką jest reakcja

W naszym podejściu do inwestowania, zarówno w taktycznej alokacji, jak i selekcji instrumentów, staramy się działać metodycznie, bazując na prawidłach sprawdzonych na długich ciągach czasowych, a w strategiach giełdowych niezmiennie polegamy na zdywersyfikowanym portfolio spółek, wyselekcjonowanych w oparciu o fundamenty (już osiągnięte wyniki bądź posiadany majątek, a nie li tylko opierając się na optymistycznych prognozach, które niekoniecznie muszą się zrealizować). (zo)

zarówno konsumentów jak i przedsiębiorstw w średnim i długim terminie na ten szok. Wiele branż, w tym przede wszystkim turystyczna czy też lotnicza, doznały bezpowrotnych strat, a przy nadal trwającym podwyższonym ryzyku pandemicznym pozostają pod presją. W tym kontekście bardzo istotne wydają się doświadczenia zdobyte w czasie epidemii, które powinny pomóc zredukować ryzyko nowych zakażeń przy jednoczesnej minimalizacji utrzymywania lub też przywracania kosztownych ekonomicznie obostrzeń w kontaktach społecznych.

Najświeższe wskaźniki koniunktury sugerują umiarkowany optymizm respondentów. Możemy z nich wyczytać, iż jednym z kluczowych elementów odreagowania pozostaje przebieg pandemii. Wartym odnotowania jest fakt, że nastroje w biznesie w Europie, która lepiej poradziła sobie z ograniczeniem przyrostu nowych zachorowań niż USA, od lipca były już znacząco wyższe aniżeli w USA.

Prognozy gospodarcze dla Polski

	2018	2019	2020P	2021P
Wzrost gospodarczy				
PKB (realna zmiana)	5,1	4,1	-3,6	4
Inwestycje (realna zmiana %)	8,7	7,2	-9,4	5,7
Konsumpcja prywatna (realna zmiana w %)	4,5	3,9	-4	4,8
Ceny i płace				
Inflacja CPI - średnia (%)	1,7	2,3	3,3	2,1
Płace nominalne (w sektorze przedsiębiorstw) - średnia zmiana (%)	7,1	6,4	3,2	3,3
Rynek pracy				
Bezrobocie - koniec okresu w %	5,8	5,2	7,5	6,9
Zatrudnienie (w sektorze przedsiębiorstw) - średnia zmiana (%)	3,5	2,6	-2,2	0,3

Źródło: Dział Analiz Makroekonomicznych Alior Banku z dnia 30.07.2020 r.

W Polsce szereg ostatnich publikacji danych pozytywnie zaskakiwał. Konsumpcja wyraźniej odbijała już w maju, produkcja w czerwcu. Wciąż na plus zaskakuje rynek pracy, co powinno procentować w przyszłości. Inflacja po czerwcowym wzroście, w ub. miesiącu lekko się skorygowała.

W danych za lipiec spodziewamy się dalszej poprawy koniunktury w kraju, przy czym zakładamy, iż tempo w poprzednim i nadchodzących miesiącach będzie stopniowo wytracać impet. (js)

Wskaźniki PMI sektora przemysłowego – odczyty miesięczne za 5 ostatnich lat

	2020-07	2019-07	2018-07	2017-07	2016-07
Polska	52,8 47,2 41 32 42 48 47 48 47 46 48 49	47 48 49 49 49 48 48 48 50 50 51 51	53 54 53 54 54 54 55 55 54 53 54 53	52 53 53 54 54 54 55 54 52 50 52 52	50 52 52 51 54 53 51 52 52 51 51
Szwecja	51,0 47,6 40 36 43 53 52 48 46 46 46 52	52 52 53 51 53 53 52 52 55 55 55 53	57 54 56 55 56 60 57 60 63 59 64 55	60 62 59 63 65 61 62 60 57 58 55 51	55 53 54 54 53 52 55 56 55 53 53 53
Czechy	47,0 44,9 40 35 41 47 45 44 44 45 45 45	43 46 47 47 47 49 49 50 52 53 53 55	55 57 57 57 57 59 60 60 59 59 57 55	55 56 56 58 58 58 56 54 52 53 52 50	49 52 53 54 54 56 57 56 54 54 56 57
Węgry	50,8 47,4 41 34 29 50 52 54 53 52 52 53	51 54 58 55 53 56 55 54 53 57 54 56	53 53 55 53 57 57 61 61 59 58 59 57	54 57 62 56 56 59 57 53 56 57 57 52	54 51 52 52 52 55 53 50 56 55 56 51
Rosja	48,4 49,4 36 31 48 48 48 48 46 47 46 49	49 49 50 52 53 50 51 52 53 51 50 49	48 50 50 51 51 50 52 52 52 51 52 52	53 50 52 52 53 55 54 54 54 52 51 51	50 52 50 48 48 49 50 49 50 49 48
Turcja	56,9 53,9 41 33 48 52 51 50 50 49 50 48	47 48 45 47 47 46 44 44 45 44 43 46	49 47 46 49 52 56 56 55 53 53 54 55	54 55 54 52 52 50 49 48 49 50 48 47	48 47 49 49 49 50 51 52 51 50 49 49
Brazylia	58,2 51,6 38 36 48 52 51 50 53 52 53 53	50 51 50 52 53 53 53 53 51 51 51 51	51 50 51 52 53 53 51 52 54 51 51 51	50 51 52 50 50 47 44 45 46 46 46 46	46 43 42 43 46 45 47 46 44 44 47 46
Meksyk	40,4 38,6 38 35 48 50 49 47 48 50 49 49	50 49 50 50 50 53 51 50 50 51 52 51	52 52 51 52 52 52 53 52 52 49 53 52	51 52 51 51 52 51 51 50 51 52 52 51	51 51 54 52 53 53 52 52 53 53 52 52
Norwegia	43,3 48,8 45 43 41 52 51 55 54 55 52 54	49 51 54 54 56 56 58 56 56 56 56 61	49 49 56 56 55 57 58 58 57 55 52 55	58 56 54 55 55 53 52 52 48 52 53 50	54 54 52 49 47 48 49 47 48 48 48 44
Irlandia	57,3 51,0 39 36 45 51 51 50 50 51 49 49	49 50 50 53 54 54 53 55 55 55 56 58	56 57 55 55 54 56 58 59 58 54 55 56	55 56 56 55 54 54 56 56 54 52 51 52	50 53 52 53 55 53 54 54 53 54 54 54
Austria	52,8 46,5 40 32 46 50 49 46 46 46 45 48	47 48 48 49 50 52 53 54 55 54 55 56	57 57 57 58 58 59 61 64 62 59 59 61	60 61 58 58 57 57 55 55 54 54 52	53 55 52 52 53 52 51 51 51 53 53 51
Grecja	48,6 49,4 41 30 43 56 54 54 54 54 55	55 52 54 57 55 54 54 54 54 53 54 54	54 54 54 53 55 56 55 53 52 52 53 52	51 51 50 48 47 48 47 49 48 49 49 50	49 50 48 50 49 48 50 48 47 43 39
Hiszpania	53,5 49,0 38 31 46 50 49 47 48 47 48 49	48 48 50 52 51 50 52 51 53 52 51 53	53 53 53 54 55 56 55 56 56 56 54 52	54 55 55 55 54 55 56 55 55 53 52 51	51 52 52 54 53 54 55 53 53 51 52 53
Włochy	51,9 47,5 45 31 40 49 49 46 48 48 48 49	49 48 50 49 47 48 48 49 49 49 50 50	52 53 53 54 55 57 59 57 58 58 56 56	55 55 56 56 56 55 53 53 52 51 51 50	51 54 52 54 54 52 53 56 55 54 53 54
Francja	52,4 52,3 41 32 43 50 51 50 52 51 50 51	50 52 51 50 50 52 51 50 51 51 53 54	53 53 54 54 54 56 58 59 58 56 56 56	55 55 54 55 53 52 54 54 52 52 50 48	49 48 48 50 50 50 51 51 51 51 51 48
Niemcy	51,0 45,2 37 35 45 48 45 44 44 42 42 44	43 45 44 44 44 48 50 52 52 52 54 56	57 56 57 58 58 61 61 63 63 61 61 59	58 60 60 58 58 57 56 56 54 55 54 54	54 55 52 52 51 51 52 53 53 52 52 53
strefa euro	51,8 47,4 39 35 45 49 48 46 47 46 46 47	47 48 48 48 48 49 51 51 52 52 53 55	55 55 56 56 57 59 60 61 60 59 58 57	57 57 57 57 56 55 55 54 54 53 52	52 53 52 52 52 51 52 53 53 52 52 52
UK	53,3 50,1 41 33 48 52 50 48 49 50 48 47	48 48 49 53 55 52 53 54 54 51 54 53	54 54 54 54 55 55 56 58 57 56 57	55 54 56 57 54 55 56 56 54 54 56 53	48 52 50 49 51 51 53 52 53 55 52 52
USA	50,9 49,8 40 36 49 51 52 52 53 51 51 50	50 51 51 53 52 53 55 54 55 56 56 55	55 55 56 57 56 55 56 55 54 55 53 53	53 52 53 53 53 54 55 54 54 53 52 52	53 51 51 51 52 51 52 51 53 54 53 53
Japonia	45,2 40,1 38 42 45 48 49 48 49 48 49 49	49 49 50 50 49 49 50 53 52 53 53 53	52 53 53 54 53 54 55 54 54 53 53 52	52 52 53 53 52 53 53 52 51 51 50 50	49 48 48 48 49 50 52 53 53 52 51 52
Chiny	52,8 51,2 51 49 50 40 51 52 52 52 51 50	50 49 50 50 51 50 48 50 50 50 51 51	51 51 51 51 51 52 52 52 51 51 51 52	51 50 50 50 51 52 51 52 51 51 50 50	51 49 49 49 50 48 48 48 49 48 47 47
Korea	46,9 43,4 41 42 44 49 50 50 49 48 48 49	47 48 48 50 49 47 48 50 49 51 51 50	48 50 49 48 49 50 51 50 51 50 51 50	49 50 49 49 48 49 49 49 48 48 48 49	50 51 50 50 49 50 51 49 49 49 48
Tajwan	50,6 46,2 42 42 50 50 52 51 50 50 50 48	48 46 48 48 49 46 48 48 48 49 51 53	53 55 53 55 55 56 57 57 56 54 54 54	54 53 53 54 56 55 56 55 53 52 52	51 51 49 50 51 49 51 52 50 48 47 46
Indonezja	46,9 39,1 29 28 45 52 49 50 48 48 49 49	50 51 52 50 51 50 50 51 50 51 51 52	51 50 52 52 51 51 50 49 50 50 50 51	49 50 51 51 51 49 50 49 50 49 51 50	48 52 51 51 51 49 49 48 47 48 47 48
Australia	53,5 51,5 42 36 54 44 45 48 48 52 55 53	51 49 53 55 51 54 53 50 51 58 59 57	52 57		
Indie	46,0 47,2 31 27 52 55 55 53 51 51 51 51	53 52 53 52 53 54 54 53 54 53 52 52	52 53 51 52 51 52 52 55 53 50 51 51	48 51 52 53 53 51 50 50 52 54 52 53	52 52 51 51 52 51 51 49 50 51 51 52

Źródło: Trading Economics; opracowanie własne; objaśnienie: 50 pkt. rozgranicza rozwój od spowolnienia, najnowsze odczyty od lewej strony

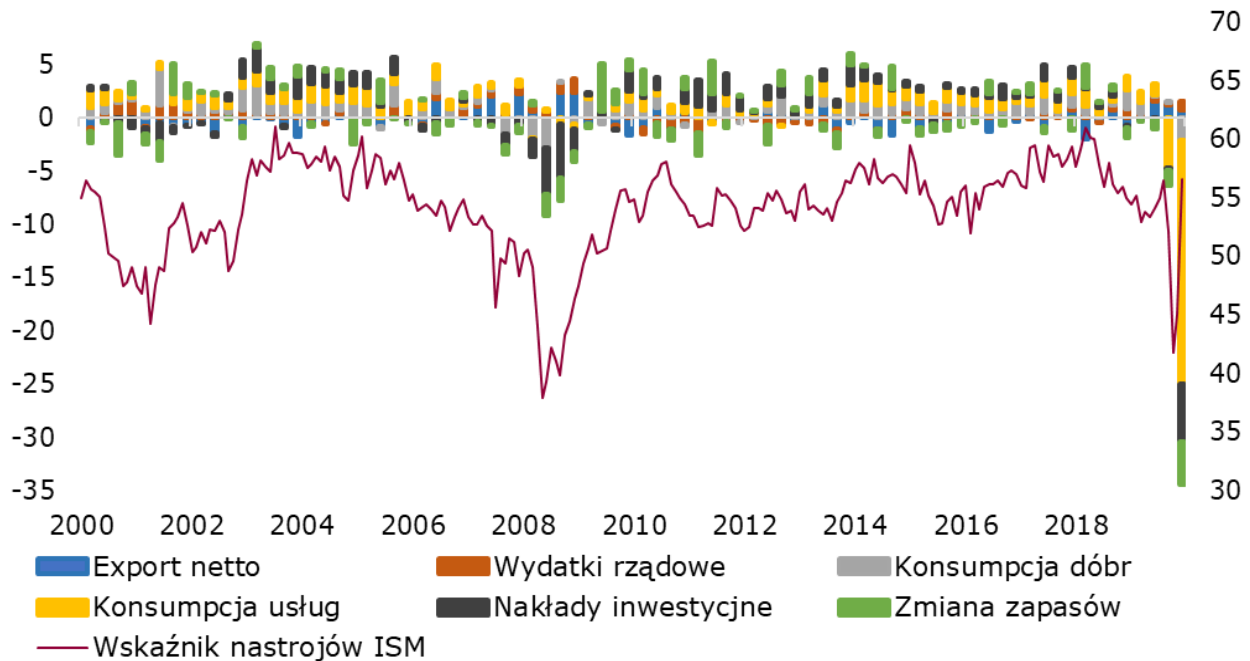
Akcje

Rynki rozwinięte ogółem

Lipiec należał do kolejnych udanych miesięcy dla giełdy amerykańskiej, a główne indeksy kontynuowały „marsz na Północ”. Poprawie sentymentu sprzyjały m.in. oczekiwania mocnego odbicia wyników finansowych spółek począwszy od III kw. W trwającym obecnie sezonie publikacji wyników za II kw., dla już opublikowanych wyników, na 29 lipca, wykazywany był ponad 14%-owy spadek zagregowanego zysku na akcję (EPS) r/r - lepiej od obniżonego na przestrzeni ostatnich tygodni konsensusu, zakładającego 40%-owy spadek. Analitycy pomimo wcześniejszych początkowo niewielkich korekt oczekiwań, przeschacowali dość mocno założenia, odzwierciedlając skalę faktycznego spadku

aktywności gospodarczej w II kw. (najwyższej w historii). Z punktu widzenia głównych kontrybutorów zmiany PKB po I i II kw. był to w dużej mierze spadek konsumpcji usług. Zarówno popyt jak podaż w tym segmencie są łatwiejsze do odbudowania niż np. w segmencie wytwórczym, a ich spadek wynikał w dużej mierze z administracyjnego charakteru ograniczeń. są też bardziej wrażliwe na ewentualne zmiany w otoczeniu, np. wzrostu ryzyka nawrotu pandemii. Ostatnie odczyty wskaźnika nastrojów ISM dla sektora usług wykazują mocny wzrost zwiększając prawdopodobieństwo odbicia w realnej gospodarce USA.

PKB w Stanach Zjednoczonych z wpływem poszczególnych komponentów (skala lewa) oraz wskaźnik ISM przemysłu i usług (skala prawa)

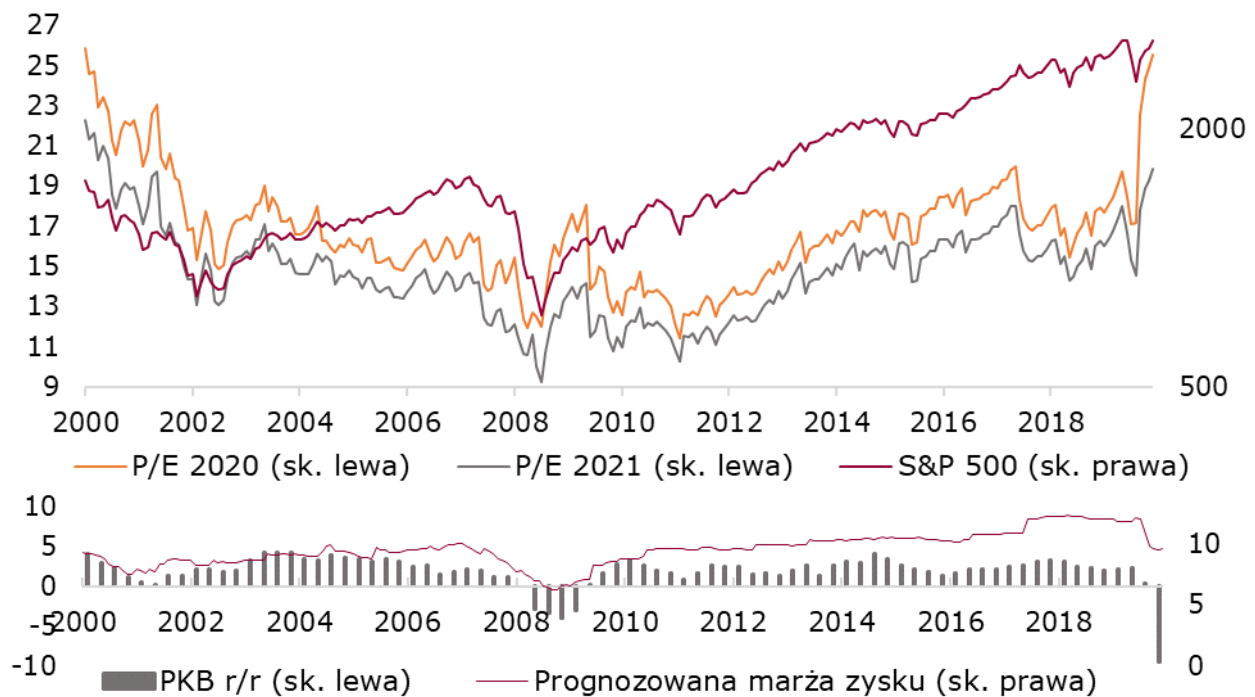


Źródło: Bloomberg

Dla już ujawnionych wyników spółek indeksu S&P 500, zgodnie z szacunkami, największy spadek w ujęciu rocznym wykazują spółki paliwowe przypisane do sektora energy (-52%) oraz szeroko rozumiany przemysł (-31%), odzwierciedlając stan zamknięcia gospodarki w II kw. Mniejsza aktywność sektora wytwórczego skutkuje słabszym popytem na surowce kopalniane, półprodukty chemiczne oraz papiernicze do dalszego przetworzenia (segment surowców podstawowych: -29%). Również słabe wyniki raportuje sektor finansowy (-32%), ze wskazaniem na banki które zawiązywały duże rezerwy na poczet przyszłego pogorszenia portfela kredytowego. Jednakże, te same segmenty w II półroczu mają notować poprawę wyników i w I kwartale 2021 (z wyjątkiem energy) osiągnąć zysk na akcję wyższy w porównaniu z I kw. 2020r. Względnie obronną ręką wychodzą z tej sytuacji spółki IT (-0,1%) oraz komunikacyjne (-12%; np. dostawcy usług internetowych,

serwisów społecznościowych, rozrywka internetowe). Prognozowana marża zysku netto ogółem dla spółek S&P500 w okresie najbliższych 12 miesięcy została w okresie II kw. zrewidowana w dół o ponad 2,5 pp, co stoi w zupełnie sprzeczności z bieżącym zachowaniem indeksu. Jednocześnie coraz częściej pojawiają się głosy, że szacowane odbicie może nie przybrać prognozowanego wcześniej stylu „V”, a będzie procesem znacznie trudniejszym oraz bardziej wyciągniętym w czasie. W tej sytuacji wyceny rynkowe wielu spółek oparte na prognozach dynamicznego wzrostu wyników mogą podlegać dotkliwej korekcie szacunków. Należy też podkreślić, że wyceny rynkowe zaczynają mocno wyprzedzać prognozy zysków, w wyniku czego prognozowany na koniec roku wskaźnik P/E jest na poziomie najwyższym od blisko 20 lat, natomiast prognozowany wskaźnik na przyszły rok (w tej chwili 2021) na najwyższym od ponad 15 lat.

Indeks S&P 500 oraz prognozowany wskaźnik P/E (górny panel), prognozowana marża zysku indeksu S&P 500 i kwartalny PKB r/r (dolny panel)



Źródło: Bloomberg

Uwzględniając, z jednej strony prognozy dynamicznego odbicia podparte szczytkowymi danymi z gospodarki oraz wskaźnikami nastrojów, z drugiej strony ryzyka dla „dowiezienia” tych prognoz wraz z wysokimi wycenami rynkowymi, nie zmieniamy w bieżącym miesiącu nastawienia do rynku akcji ogółem pozostając na pozycji umiarkowanie negatywnej, utrzymując jednocześnie w części przypadającej na rynek amerykański ekspozycję na tzw. spółki wzrostowe. W pozostałej części właściwej ekspozycji na zagraniczne rynki DM są portfele spółek typu value, zdywersyfikowane geograficznie i posiadające zdolności wypłaty dywidend. Szczególnie ten ostatni argument może być istotny w środowisku niskich lub wręcz ujemnych stóp procentowych, gdzie niezwykle ciężko o w odpowiedniej wartości cykliczne strumienie wypłat, i kompensujący słabości spółek typu growth (głównie wysokie wyceny, ale jednocześnie brak bieżących dochodów z

akcji). Dla akcji europejskich pozostajemy z negatywnym nastawieniem. Jeszcze przed okresem pandemicznym (2019 r.), mimo podtrzymywania polityki „zerowych” stóp procentowych i trwającego skupu aktywów przez ECB, nie udało się wyprowadzić gospodarki strefy euro na ścieżkę bardziej dynamicznego wzrostu, w miejsce tego był notowany rachityczny wzrost PKB nieprzekraczający 1,5%. Tym samym szacunki odbicia w stylu „V” raczej rozmyją się. Osobnym problemem pozostaje skala zadłużenia największych państw członkowskich (Francja, Włochy), która na koniec 2019 była bliska lub istotnie przewyższała 100% PKB. Po wprowadzeniu działań osłonowych dla gospodarki przed koronawirusem ten stopień zadłużenia istotnie się powiększył, a impuls popytowy z tego tytułu wydaje się być mocno rozłożony w czasie i ograniczony pod względem sektorowym (głównie zielona energia). (mb)

Emerging Markets

Lipiec był kolejnym miesiącem, w który najważniejszy dla całego regionu EM rynek akcji – chiński przyciągał do siebie zarówno zagranicznych, jak krajowych inwestorów. Wyobraźnię rozpalał mający miejsce na początku lipca debiut energetycznego giganta – China Huadian Corp., którego akcje zyskały 60% już w pierwszym tygodniu od rozpoczęcia handlu. Sukces tej spółki zachęcił inne konglomeraty, głównie działające w przemyśle lotniczym, ochrony zdrowia, przetwórstwa żywności czy ropy do upublicznienia swoich akcji.

Poprawiająca się wśród obywateli Chin sytuacja materialna oraz zmiana przyzwyczajzeń, która była spowodowana wybuchem epidemii sprawiła również, że liczba rachunków brokerskich obywateli Chin przekroczyła 160 mln kont.

Przykładowo też na giełdzie w Hong-Kongu, gdzie część spółek chińskich notowana jest na zasadzie *dual listingu*, w czerwcu wartość obrotów wzrosła o 11% w ujęciu miesięcznym i 52% w ujęciu rocznym.

Wykorzystywanie przez chińskie władze nowoczesnych technologii, w tym tzw. Big Data, przekłada się na sprawne wykrywanie i przeciwdziałanie rozprzestrzenianiu się ognisk epidemii koronawirusa. Postępująca „smartfonizacja” kraju (obecnie przeszło 78% populacji posiada przynajmniej jednego smartfona) oraz intensywne prace nad aplikacją monitorującą kondycję zdrowia posiadacza telefonu, pozwalają na szybką

reakcję służb odpowiedzialnych za zwalczanie epidemii.

Dla przykładu wprowadzona przez największe metropolie aplikacja o nazwie „Jiankangma” bije rekordy popularności wśród aplikacji mobilnych. Na wzrost pobrań tej aplikacji przyczynił się również fakt, że bez niej znacznie utrudnione jest korzystanie z np. środków masowego transportu, a wizyta w restauracji, kinie czy imprezie sportowej wręcz niemożliwa.

Poprawie ulegają również wskaźniki makroekonomiczne. Rynek mieszkaniowy, a w szczególności poziom sprzedaży nowych domów zbliża się do poziomów z ubiegłego roku. Ograniczenia przemieszczania się ludności, które są narzucane w miejscach potencjalnych ognisk nie tłumią popytu konsumpcyjnego jak i produkcji przemysłowej, które powracają do poziomów sprzed epidemii.

Podobnie wygląda sytuacja wśród innych krajów EM, gdzie dla przykładu miernik aktywności sektora przemysłowego i przetwórczego dla Chin, Brazylii i Turcji osiągnął wartości powyżej 50 punktów, co oznacza powrót na ścieżkę rozwoju. Dodatkowo w przypadku Brazylii wprowadzane przez rząd prezydenta Bolsonaro reformy fiskalne są wspierane przez rosnące ceny surowców, co wzmacnia nadzieję na atrakcyjną stopę zwrotu z inwestycji w tą część globu. (jw)

Polska

W lipcu nastroje inwestorów na GPW poprawiały się 4.-ty miesiąc z rzędu, po przecenie, jaka przetoczyła się przez rynki akcji w marcu. Nastrojom rynkowym sprzyjała wiara, że banki centralne trzymają rękę na pulsie w kwestii obrony gospodarek przed skutkami pandemii. Krajowe dane epidemiczne utrzymują się na wysokich poziomach i nie widać objawów przesilenia epidemii. Rynki wierzą jednak w zapowiedzi dotyczące szczepionek, a także możliwego leku, nad którym pracę deklarują także niektóre spółki giełdowe.

W łącznym rozrachunku strach przed gospodarczymi skutkami epidemii równoważony jest nadziejami na poprawę w 2021 r. Decyzje polskiego rządu w sprawie działań podjętych w walce ze skutkami epidemii zostały w lipcu zauważone i docenione przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy.

W lipcu miał miejsce najdłuższy od 20 lat szczyt UE w sprawie nowego 7-letniego budżetu oraz planu wsparcia gospodarek dotkniętych koronawirusem. Według porozumienia Polska ma otrzymać łącznie

ponad 160 mld euro (z czego 124 mld euro w dotacjach) w najbliższych 7 latach.

Dobre nastroje towarzyszyły spółkom energetycznym po zapowiedziach konsolidacji sektora (łączenie PGE, Tauron, Enea) oraz wydzieleniu aktywów węglowych do osobnego podmiotu. Jednak w II połowie miesiąca górnicy sprzeciwili się takim rozwiązaniom, co nieco osłabiło wyceny tych spółek.

Komisja Europejska wyraziła zgodę na połączenie PKN Orlen z Lotosem pod pewnymi warunkami, dotyczącymi sprzedaży części aktywów Lotosu. PKN Orlen poinformował, że rozważa wymianę tych aktywów na inne, na rynkach, na których jest obecny, m.in. niemieckim. Połączenie obu podmiotów powinno wzmocnić pozycję koncernu w negocjacjach cenowych z kontrahentami z USA, Rosji oraz Bliskiego Wschodu. Ponadto PKN Orlen poinformował o zamiarze przejęcia PGNiG, co wspierało wyceny tej spółki w lipcu. W minionym miesiącu Gazprom zwrócił PGNiG nadpłatę za gaz w kwocie 5,69 mld zł za ostatnie kilka lat.

W łącznym rozrachunku w sektorze paliwowym w minionym miesiącu inwestorzy podnieśli oczekiwania przyszłych 12-miesięcznych wyników o około 38%. Wzrost oczekiwań dla wyników miał miejsce również w sektorze górnym (+13,8%) oraz dla indeksów WIG20 (+7,8%) i mWIG40 (+4,8%). Z kolei inwestorzy obniżyli oczekiwania odnośnie przyszłych wyników dla indeksu sWIG80 (-11%), a sektorowo dla chemii o 10%. W sektorze bankowym nie było już większych zmian – rynek skorygował w dół przyszłe wyniki sektora jedynie o 1,6%. Sektor ten absorbuje kryzys związany z wirusem m. in. w postaci niemal zerowych stóp procentowych czy odraczanych spłat kredytów, a wyraźne rewizje jego przyszłych wyników miały miejsce w poprzednich miesiącach.

Patrząc przez pryzmat wskaźnika oczekiwany P/E (cena/zysk) na najbliższe 12 miesięcy, niezmiennie najtaniej wycenianym sektorem jest energia (8,5), następnie są: spożywczy i paliwa (9,2-9,5). Z kolei najdrożej wycenianym sektorem są reprezentanci gier (23,7), gdzie już od ubiegłego miesiąca wyraźnie dostrzegamy symptomy bańki spekulacyjnej.

Kapitalizacja polskiego rynku kapitałowego w dominującej części składa się ze spółek Skarbu Państwa oraz podmiotów finansowych. W sektorze finansowym praktycznie nie będzie możliwości wypłat dywidend w tym roku, po zaleceniach KNF dotyczących wzmocnienia bazy kapitałowej. Z kolei spółki Skarbu Państwa zaangażowane są (także finansowo) w walkę z kryzysem wywołanym epidemią.

Korzystnie na wyceny w segmencie małych i średnich spółek wpływa z kolei niewidziany od dekady wzrost aktywności inwestorów indywidualnych. Według szacunków kilku biur maklerskich w I półroczu 2020 r. udział inwestorów indywidualnych w obrotach na GPW wzrósł do 21%, najwyższy od I półroczu 2010 r. W ostatnich 5 latach udział ten wahał się w granicach 11-14% (poza I półroczem 2017 r., w którym wynosił 18%).

Nasze całościowe nastawienie do krajowego rynku akcji niezmiennie pozostaje neutralne (co oznacza, że zapatrujemy się nań lepiej aniżeli na rynki akcji z rynków rozwiniętych i podobnie jak na rynki wschodzące ogółem). Jednym z argumentów braku bardziej pozytywnego stanowiska wymienić należy opóźnienie wejścia w życie planowanej reformy OFE oraz odroczenia objęcia Pracowniczymi Programami Kapitałowymi szerszego grona przedsiębiorstw, co oddala kwestię zrównoważenia strukturalnego popytu i podaży na GPW ze strony sektora krajowych instytucji finansowych. (tk)

Obligacje

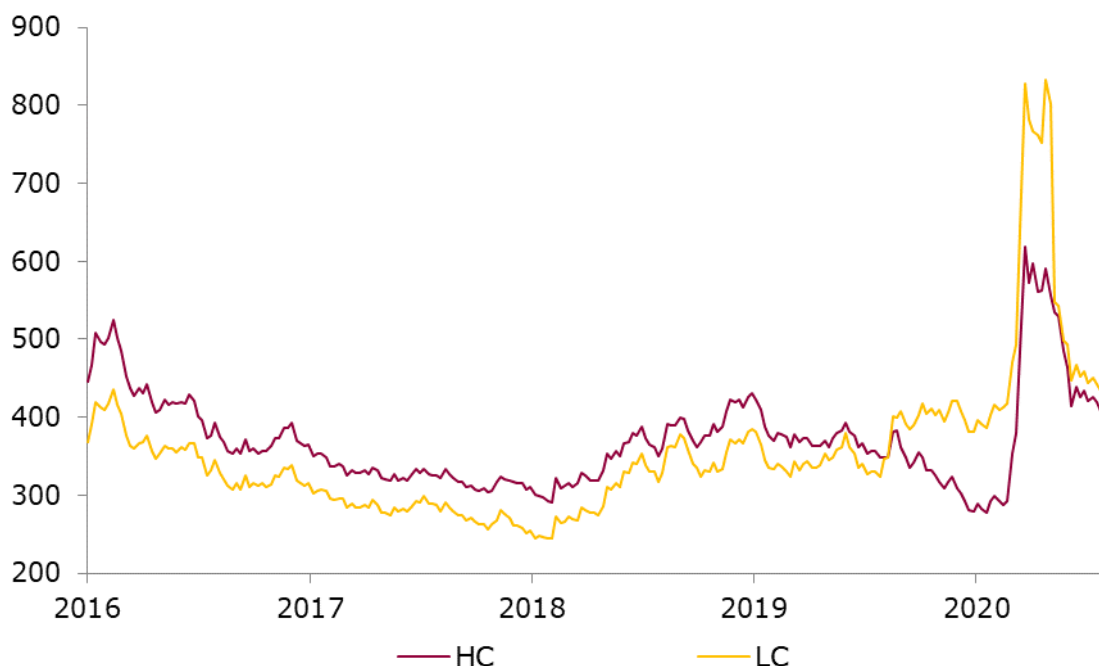
Coraz mniejszy odsetek obligacji oferuje rentowność pozwalającą zachować realną wartość oszczędności. Aktualna polityka banków centralnych, w tym polskiego, ruguje możliwości bezpiecznego inwestowania w papiery o stałym dochodzie i „wpycha” coraz większy odsetek inwestorów w instrumenty adekwatnego dla długiego horyzontu inwestycyjnego (akcje, nieruchomości).

W lipcu wszystkie główne zagraniczne segmenty obligacji, jak obligacje korporacyjne, zarówno o ratingu inwestycyjnym (IG - *investment grade*), jak i subinwestycyjnym (HY - *high yield*) zyskały na wartości, podobnież dług z rynków wschodzących (EM).

Co ciekawe większość zagranicznych dostawców produktów inwestycyjnych utrzymuje swoje pozytywne nastawienia do wszystkich wyżej wymienionych segmentów obligacji. My pozostajemy nieco bardziej sceptyczni w stosunku do długu HY ze względu na bardzo zaawansowaną fazę cyklu kredytowego.

W odniesieniu do długu EM zaś, zwracamy uwagę, iż rentowności w walutach lokalnych są już niżej aniżeli w twardych walutach, co nie zdarzało się historycznie często (to oznacza, że inwestorzy liczą na aprecjację walut EM), co po dwu miesiącach znaczącego osłabienia USD niekoniecznie musi się ziścić. (zo)

Premie rynkowe na rynku długu EM w twardych walutach, jak USD, EUR (HC), jak i lokalnych (LC)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku

W obszarze krajowego długu wartość widzimy natomiast w rozwiązaniach uniwersalnych, mających szerokie polityki inwestycyjne, dla których co prawda obligacje skarbowe polskie mogą stanowić większość portfela (pow. 50%), ale dla których naturalnym „silnikiem” wzrostu jest elastyczność – brak ograniczeń co do możliwości „brania” ryzyka stopy procentowej, a więc możliwość inwestowania w znacznie bardziej dochodowe od obligacji

skarbowych (od 0,4 do 0,6 pkt. proc. w skali rocznej) „koronaobligacje” BGK, których 3 serie zadebiutowały już na Catalyst, obligacji zagranicznych, w szczególności w regionie CEE i innych EM, oraz mających możliwość skorzystania z potencjalnie wyższych rentowności na pierwotnym rynku obligacji korporacyjnych w momencie, gdy pojawią się nowe emisje.

Surowce

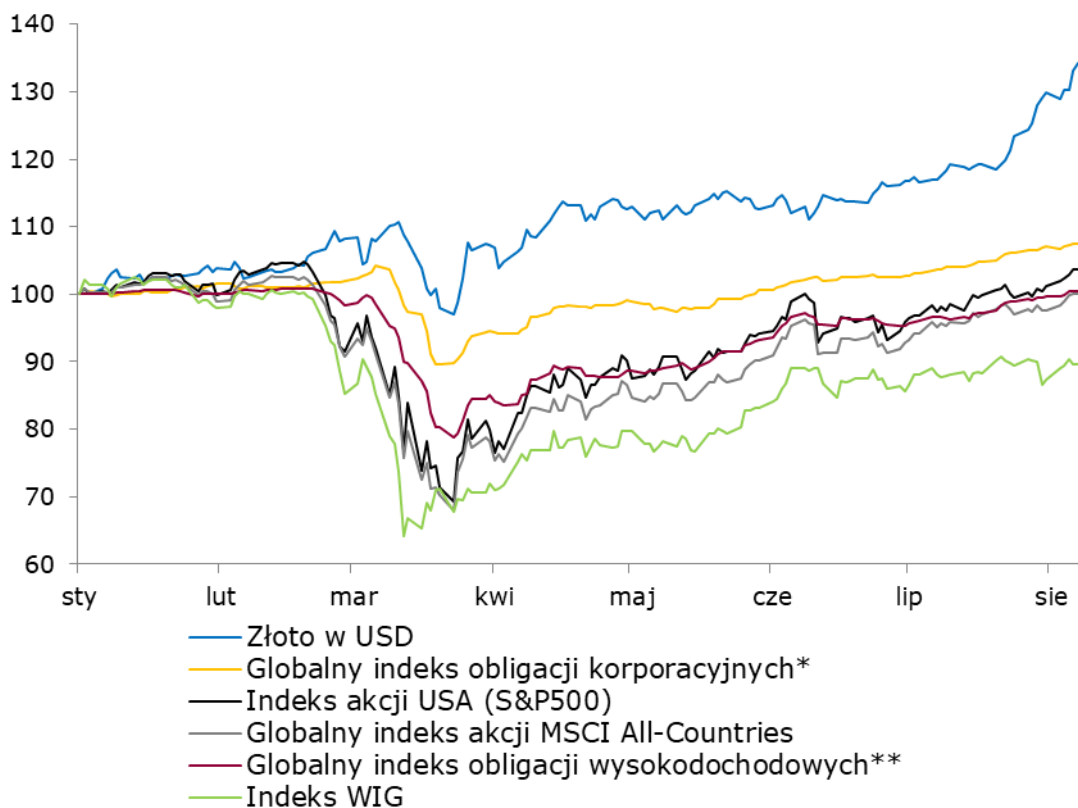
Spadek kursu dolara implikuje pośrednio wzrost cen większości surowców notowanych w tej walucie. W zasadzie jedynie towary rolne, od ok. dekady unikane ze względów etycznych przez większość szanujących się banków inwestycyjnych jako instrument bazy pod produkty inwestycyjne, zachowują się dosyć płasko, a „reszta” rośnie.

Na głównego „wygranego” tej dziwnej sytuacji, w której z jednej strony mamy za sobą najgorszy gospodarczo kwartał w historii świata (jeśli chodzi o dynamikę), oczekiwania co do wyników spółek na większości rozwiniętych giełd, jak i ścieżki odbudowy kluczowych gospodarek, są mocno konserwatywne, a jednocześnie główne

indeksy akcji biją swoje rekordy albo są bardzo blisko tego, co oznacza, że skala wzrostów od dołka w marcu przekracza niekiedy znacząco 50%.

Dla złota przebicie okrągłego poziomu 2000 USD za uncję jest swego rodzaju krokiem milowym do dalszych wzrostów i jakiś rodzaj ekspozycji na jego dalszy wzrost (czasami najbardziej efektywne jest to poprzez spółki zajmujące się produkcją/ wydobywaniem tego kruszcu) wydaje się nam już od ubiegłego miesiąca nieodzowną składową długoterminową, a więc siłą rzeczy opartych w znacznej mierze na akcjach, portfeli inwestycyjnych. (zo)

Znormalizowane notowania wybranych klas instrumentów finansowych (2020.01.01=100)



Źródło: Bloomberg, BM Alior Banku

Stopy zwrotu z wybranych indeksów i klas aktywów (wycena na 31.07.20)

AKCJE - regiony	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ALL Countries	USD	5,1%	12,8%	-1,2%	5,3%	15,6%	29,3%
MSCI World	USD	4,7%	12,3%	-1,6%	5,4%	17,5%	30,5%
MSCI Emerging Markets	USD	8,4%	16,6%	1,6%	4,0%	1,2%	19,7%
MSCI EM Asia	USD	9,2%	17,1%	9,3%	14,5%	9,9%	34,4%
MSCI EM Latin America	USD	10,7%	23,7%	-24,9%	-27,3%	-24,9%	-10,3%
MSCI EM Europe	USD	1,4%	8,0%	-21,0%	-17,4%	0,3%	12,1%
MSCI Poland	USD	0,3%	6,0%	-16,6%	-24,8%	-28,4%	-24,7%
MSCI Frontier Markets	USD	-1,1%	5,8%	-18,9%	-17,1%	-17,3%	-15,2%
S&P500 - USA	USD	5,5%	12,3%	1,4%	9,8%	32,4%	55,5%
Russell 2000	USD	2,7%	13,0%	-8,3%	-6,0%	3,9%	19,5%
MSCI Europe	EUR	-1,5%	3,9%	-14,3%	-9,2%	-7,4%	-12,0%
StoxxEurope600 - Europa	EUR	-1,1%	4,8%	-13,2%	-7,6%	-5,7%	-10,1%
DAX - Niemcy	EUR	0,0%	13,4%	-5,2%	1,0%	1,6%	8,9%
CAC40 - Francja	EUR	-3,1%	4,6%	-17,6%	-13,3%	-6,1%	-5,9%
IBEX35 - Hiszpania	EUR	-4,9%	-0,6%	-26,6%	-23,3%	-34,5%	-38,5%
FTSE-MIB (Włochy)	EUR	-1,5%	7,9%	-17,8%	-10,8%	-11,1%	-18,9%
FTSE100 - Wlk. Brytania	GBP	-4,4%	-0,1%	-19,1%	-22,3%	-20,0%	-11,9%
FTSE Nordic 30	SEK	3,5%	7,2%	-2,6%	7,0%	16,6%	7,9%
Nikkei - Japonia	JPY	-2,6%	7,5%	-6,4%	0,9%	9,0%	5,5%
TOPIX - Japonia	JPY	-4,0%	2,2%	-11,2%	-4,4%	20,7%	-9,8%
MSCI China	HKD	8,9%	17,0%	17,1%	21,0%	20,3%	43,5%
Hang Seng - Hongkong	HKD	0,7%	-0,2%	-6,5%	-11,5%	-10,0%	-0,2%
Kospi - Korea Płd	KRW	6,7%	15,5%	6,2%	11,1%	-6,4%	10,8%
SENSEX - Indie	INR	7,7%	11,5%	-7,7%	0,3%	15,7%	33,8%
XU100 - Turcja	TRY	-3,3%	11,5%	-5,4%	10,4%	4,8%	41,0%
RTS - Rosja	USD	1,8%	9,7%	-18,6%	-9,2%	22,6%	43,7%
BOVESPA - Brazylia	BRL	8,3%	27,8%	-9,5%	1,1%	56,1%	102,3%
WIG	PLN	1,8%	9,4%	-11,0%	-15,4%	-19,4%	-4,3%
AKCJE - segmenty	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI ACWI Small Cap	USD	4,4%	14,5%	-7,0%	-3,2%	1,4%	16,9%
MSCI ACWI Large Cap	USD	5,1%	12,5%	-0,5%	6,3%	17,4%	31,3%
WIG20	PLN	0,5%	7,2%	-14,4%	-22,4%	-25,6%	-20,6%
WIG20 total return	PLN	0,8%	7,5%	-14,1%	-21,3%	-20,8%	-10,5%
mWIG40	PLN	2,7%	8,8%	-11,1%	-9,8%	-27,7%	-6,6%
sWIG80	PLN	7,6%	23,2%	14,4%	20,6%	-7,6%	8,6%
AKCJE - sektory	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Healthcare	USD	4,0%	6,5%	6,2%	18,1%	31,7%	28,5%
MSCI World Energy	USD	-3,9%	-4,7%	-33,5%	-39,6%	-41,1%	-43,0%
MSCI World Financials	USD	2,1%	7,0%	-20,2%	-16,5%	-18,1%	-7,9%
MSCI World Metals&Mining	USD	10,7%	24,7%	12,0%	9,7%	13,2%	47,1%
MSCI World Industrials	USD	3,3%	12,1%	-10,5%	-5,3%	2,5%	22,7%
MSCI World Consumer Discretionary	USD	7,2%	18,8%	8,8%	14,4%	36,1%	47,9%
MSCI World Consumer Staples	USD	5,6%	7,9%	-1,5%	2,5%	7,7%	17,3%
MSCI World IT	USD	5,8%	22,0%	16,1%	35,4%	89,9%	156,1%
Nasdaq	USD	6,8%	20,9%	17,4%	31,4%	69,3%	109,5%
Nasdaq100	USD	7,4%	21,2%	21,3%	39,0%	85,5%	137,7%
Eurostoxx Banks	EUR	-6,6%	6,4%	-35,8%	-31,9%	-56,9%	-62,8%
WIG-Games	PLN	4,8%	17,8%	61,1%	103,5%		
WIG-Energia	PLN	1,7%	48,1%	11,7%	-4,6%	-40,4%	-49,4%
WIG-Banki	PLN	-7,5%	-2,7%	-42,1%	-48,5%	-49,7%	-43,6%
AKCJE - style inwestycyjne	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
MSCI World Growth	USD	6,8%	18,7%	11,3%	23,0%	49,8%	68,1%
MSCI World Value	USD	2,4%	5,4%	-14,4%	-11,3%	-9,7%	-0,7%

SUROWCE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Ropa Brent	USD	5,1%	40,3%	-21,5%	-29,2%	-21,0%	-36,7%
Miedź	USD	5,7%	21,8%	13,9%	7,6%	-0,8%	21,3%
Aluminium	USD	4,6%	14,8%	-1,8%	-5,4%	-11,6%	5,9%
Bloomberg Agriculture Index TR*	USD	2,5%	3,4%	-7,1%	-6,8%	-27,2%	-30,3%
Rudy żelaza	USD	5,0%	28,9%	16,9%	-10,0%	63,2%	
Węgiel koksujący	CNY	2,9%	14,2%				
Złoto	USD	10,9%	17,2%	24,3%	39,8%	55,6%	80,3%
Srebro	USD	34,0%	62,9%	35,2%	50,0%	44,9%	65,0%
TR/Jefferies Commodity Index	USD	4,1%	22,6%	-15,6%	-19,5%	-21,3%	-29,1%
OBLIGACJE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
DM skarbowe	USD	3,3%	3,9%	5,2%	7,7%	13,1%	22,6%
USD Korporacyjne IG	USD	3,3%	6,9%	6,0%	12,4%	23,2%	36,1%
EUR Korporacyjne IG	EUR	1,5%	3,0%	-0,9%	-0,3%	6,3%	12,6%
USD Korporacyjne HY	USD	4,7%	10,4%	0,7%	4,1%	14,2%	33,0%
EUR Korporacyjne HY	EUR	1,8%	6,2%	-4,5%	-0,8%	5,5%	15,2%
EM skarbowe w walucie lokalnej	USD	2,0%	3,9%	-1,0%	0,9%	6,7%	20,6%
EM skarbowe w USD	USD	3,8%	13,1%	0,2%	2,9%	13,1%	31,7%
Polskie Skarbowe > 1YR	PLN	0,5%	1,6%	5,6%	6,7%	17,6%	23,7%
POZOSTAŁE	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
EUR/USD	USD	4,8%	7,5%	6,2%	6,3%	-0,5%	7,2%
EUR/PLN	PLN	-0,7%	-2,9%	2,7%	2,9%	3,8%	6,6%
CHF/PLN	PLN	-1,7%	-4,5%	2,2%	5,5%	10,5%	5,3%
USD/PLN	PLN	-5,3%	-9,7%	-3,2%	-3,2%	4,3%	-0,6%
USD/JPY	USD	2,0%	1,3%	2,4%	2,8%	4,2%	17,0%
Bloomberg USD Index	USD	-3,3%	-5,1%	-1,4%	-2,5%	2,2%	-2,4%
MSCI EM Currency Index	USD	1,4%	2,4%	-2,1%	-2,3%	-0,6%	5,9%
JP Morgan EM Currency Index	USD	2,7%	4,4%	-7,0%	-11,2%	-20,2%	-22,0%
Europe REITS	EUR	-3,6%	-5,7%	-38,2%	-31,1%	-34,6%	
US REIT's	USD	3,9%	6,4%	-17,8%	-14,0%	-9,1%	-2,3%
USA - FAAMNG + T	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Apple	USD	16,5%	44,7%	37,3%	99,5%	185,8%	250,4%
Amazon	USD	14,7%	27,9%	57,5%	69,5%	220,4%	490,3%
Alphabet (Google)	USD	4,9%	10,5%	3,9%	22,1%	57,4%	126,3%
Microsoft	USD	0,7%	14,4%	20,4%	50,4%	182,0%	339,0%
Facebook	USD	11,7%	23,9%	25,6%	30,6%	49,9%	169,8%
Netflix	USD	7,4%	16,4%	41,7%	51,4%	169,1%	327,7%
Tesla	USD	32,5%	83,0%	119,9%	492,2%	342,3%	437,6%
Europa - GRANOLAS	Waluta	Lipiec	3 mies.	6 mies.	Rok	3 lata	5 lat
Glaxosmithkline	GBp	-6,5%	-7,9%	-14,2%	-10,1%	1,0%	9,6%
Roche	CHF	-3,7%	-5,8%	-2,5%	18,5%	29,1%	13,3%
ASML	EUR	-8,3%	10,7%	17,9%	47,8%	133,9%	230,6%
Nestle	CHF	3,2%	6,1%	1,6%	2,3%	32,3%	47,7%
Novartis	CHF	-8,4%	-8,3%	-17,2%	-17,5%	3,6%	-15,0%
Novo Nordisk	DKK	-2,9%	-4,0%	1,1%	28,7%	55,5%	4,6%
L'Oreal	EUR	-0,9%	6,7%	12,3%	16,9%	61,6%	66,1%
LVMH	EUR	-6,1%	4,1%	-7,2%	-2,3%	72,4%	114,9%
Astrazeneca	GBp	1,3%	2,5%	14,9%	20,8%	86,7%	97,5%
SAP	EUR	7,7%	24,1%	14,2%	20,7%	50,3%	106,3%
Sanofi	EUR	-2,3%	-0,7%	1,8%	17,3%	9,7%	-9,6%

* indeks 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, XIII 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.