



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=osłabienie)		Surowce	
USA – S&P 500	1,93 %	USA	-0,86 %	EUR/USD	-0,81 %	Ropa Brent	9,85 %
Europa – DJ Stoxx 600	3,82 %	Europa	-0,47 %	CZK/USD	0,35 %	Gaz	-1,09 %
Japonia – Nikkei 225	3,61 %	CZ	-1,45 %	CZK/EUR	-0,47 %	Fotowoltaika	4,74 %
MSCI Emer. Markets	-0,55 %	Polska	-0,09 %	PLN/EUR	1,54 %	Złoto	-2,81 %
CZ – PX	2,24 %	Węgry	1,46 %	HUF/EUR	1,94 %	Srebro	-4,60 %
Polska – WIG30	-1,05 %	Turcja *	-0,17 %	TRY/EUR	2,41 %	Miedź	-4,68 %
Węgry – BUX	-2,10%	* BofA Merrill Lynch index					

## GŁÓWNE WYDARZENIA

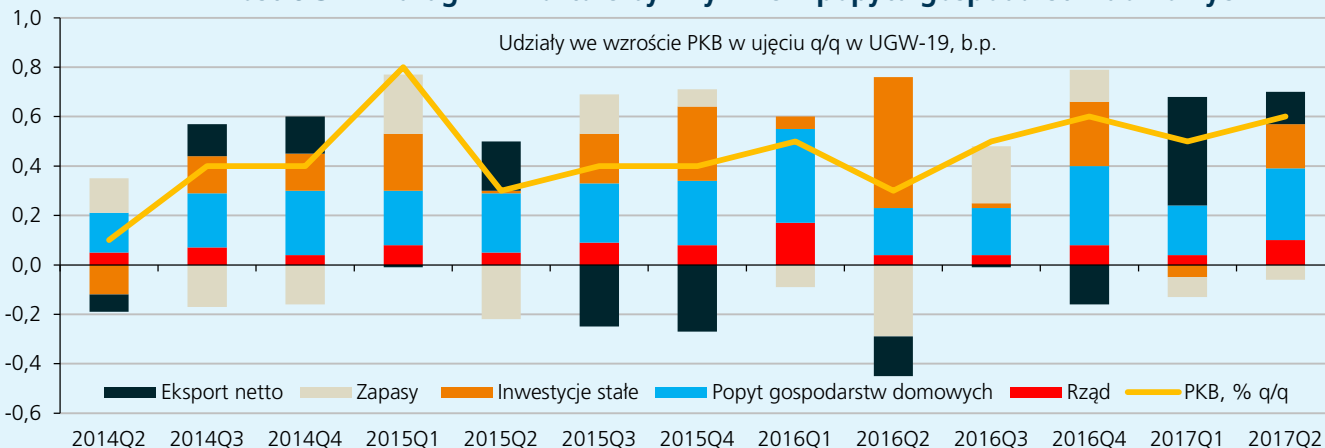
### UGW

**Gospodarka według twardej danych i indeksu PMI nadal stale rośnie, jej tempo jednak, pomimo tego co ukazują niektóre indeksy (PMI, IFO), nie przyspiesza. We wrześniu bank centralny bez wahania przygotował rynki na to, że wkrótce zaczną wycofywać się z bardzo luźnej polityki monetarnej ostatnich lat, tj. polityki luzowania ilościowego (QE).**

**Dane końcowe dotyczące wzrostu gospodarki UGW w drugim kwartale potwierdziły, że za kwartalny wzrost o 0,6 % nadal odpowiada głównie popyt gospodarstw domowych.** Wynika to z faktu, że wkład popytu domowego do wzrostu wyniósł 0,3 b.p. a wkład popytu firmowego (tj. inwestycji) 0,2 b.p. Roczne tempo wzrostu (2,3 % r/r), które było najniższe od ponad 6 lat, było również odzwierciedleniem popytu krajowego. W tym kontekście, pojawia się pytanie, czy w trzecim kwartale, który właśnie się skończył, wzrost gospodarczy przyspieszył czy nie.

Niektóre wskaźniki wyprzedzające są na poziomach, które historycznie były związane z wyraźnie szybszym tempem wzrostu, niż był obserwowany w pierwszej połowie roku. Należy do nich między innymi europejski Indeks Nastrojów Gospodarczych (ESI) opracowany przez Komisję Europejską, który w trzecim kwartale, dzięki zwiększeniu zaufania konsumentów (we wrześniu na nowe 16-letnie maksimum) i dzięki dalszej poprawie sytuacji w przemyśle oraz w usługach osiągnął średnio prawie 113 punktów i jest tym samym na poziomie wskazującym wzrost w strefie euro o 3 % r/r. Według nas jednak wskaźniki te się mylą i bardziej bliższy prawdzie – tzn. że gospodarka UGW rosła również w trzecim kwartale tempem co najwyżej takim samym (a prawdopodobnie nawet nieco niższym), jak w drugim kwartale – jest wskaźnik PMI. Ten pod koniec trzeciego kwartału wzrósł do 4-miesięcznego maksimum (56,7), głównie jako odzwierciedlenie faktu, że wskaźnik PMI w sektorze wytwórczym wzrósł do ponad 6-letnich maksimum. Niniejszy poziom PMI jest zgodny ze wzrostem gospodarczym o 0,5-0,6% i był to PMI, który w ostatnich kilku kwartałach przewidywał taki wzrost w gospodarce (wskaźniki ESI i IFO już kilka kwartałów zawyżają wzrost gospodarek).

### Wzrost UGW w drugim kwartale był wynikiem popytu gospodarstw domowych





## GŁÓWNE WYDARZENIA

## UGW

Pierwsze twarde dane z trzeciego kwartału potwierdzają, że wzrost wobec drugiego kwartału nie przyspieszył. Sprzedaż detaliczna spadła w lipcu o 0,3 % m/m, co było pierwszym spadkiem w tym roku i największym spadkiem od marca 2016 roku. Sierpień i wrzesień musiałyby być bardzo silne, by tempo wzrostu sprzedaży detalicznej w 3Q2017 zrównoważyło tempo wzrostu poprzedniego kwartału; detaliczne dane sierpniowe z Hiszpanii i Niemiec (drugi miesięczny spadek z rządu) to jednak wykluczają. Produkcja przemysłowa podobnie słabo rozpoczęła trzeci kwartał. Wzrosła ona o 0,1 % m/m, co oznacza, że wzrost w pozostałej części kwartału, podobnie jak w handlu detalicznym, musiałyby być znaczny (średnio o pół procenta miesięcznie), aby zrównoważyć wzrost sektora w drugim kwartale o 1,2 % q/q.

Inflacja pozostaje nadal niska, chociaż w przypadku inflacji bazowej jesteśmy o nieco wyżej niż w latach 2013-2016, kiedy ta wynosiła od 0,5 % do 1 %. Według danych końcowych w sierpniu inflacja bazowa pozostała na niezmiennym poziomie z lipca (1,2 %), ale jest o 0,4 b.p. wyżej niż w tym samym miesiącu w 2016 roku. Wstępne dane za wrzesień potwierdziły nie deflacyjny obraz, ale również nie inflacyjną gospodarkę – ogólna inflacja pozostała niezmienną (1,5 %), inflacja bazowa spadła o 0,1 b.p.

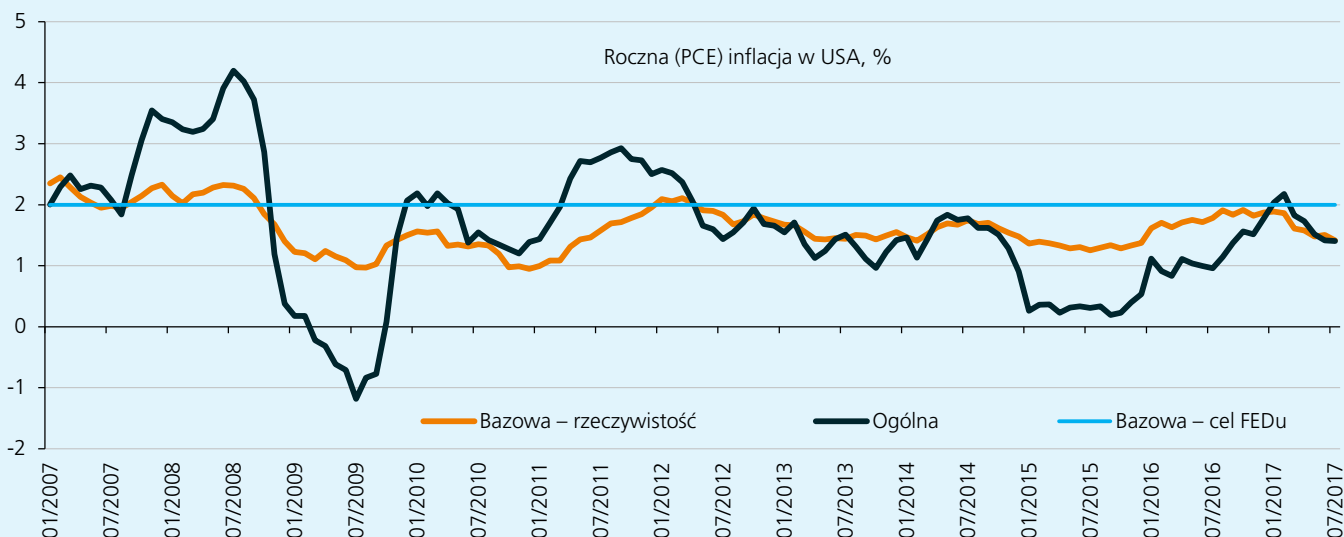
EBC na swoim posiedzeniu na początku września był w stanie oznajmić rynkom, że już wkrótce rozpocznie stopniowe wycofywanie się z luzowania ilościowego bez potrzeby uruchamiania wyraźniejszych ruchów. Szczegóły dotyczące programu zostaną opublikowane przez bank centralny na październikowym posiedzeniu. Draghi na konferencji prasowej był dość optymistycznie nastawiony – wierzy, że wzrost gospodarczy w końcu przełoży się na inflację i ożywienie będzie się utrzymywało. Jeśli chodzi o kurs euro w stosunku do dolara, bank centralny stwierdził, że wydarzenia w ostatnich miesiącach doprowadziły do zaostrzenia warunków monetarnych, a to jest coś, co martwi już nie tylko „niektórych”, jak w sierpniu, ale „większość” członków Rady, ale nie dokonał żadnej (werbalnej) interwencji wobec euro.

## USA

Chociaż inflacja rozwija się dokładnie odwrotnie, niż spodziewał się FED, bank centralny nalega na plan redukcji bilansu oraz plan zaostrzenia polityki monetarnej poprzez wzrost stóp procentowych.

Według danych końcowych, w drugim kwartale gospodarka USA wzrosła o 3,1 %, tj. o nieco szybszym tempem niż po przeciwnej stronie Atlantyku w strefie euro. W porównaniu z pierwszymi szacunkami (2,6 %) popyt gospodarstw domowych i inwestycje stałe poprawiły się. Udział popytu gospodarstw domowych tym samym osiągnął najwyższy poziom od drugiego kwartału ubiegłego roku, udział inwestycji stałych był, z wyjątkiem pierwszego kwartału tego roku, najlepszy od ostatnich dwóch lat. Wzrost amerykańskiej gospodarki nie przyspiesza, ale pozostaje nadal solidny.

## Inflacja nadal spada, FED utrzymuje jednak dalsze zaostrzenie polityki monetarnej





## GŁÓWNE WYDARZENIA

## USA

Sierpniowe dane (opublikowane we wrześniu) były raczej słabe, w produkcji przemysłowej był to efekt raczej jednorazowy i związany z huraganem Harvey. **Produkcja przemysłowa** w sierpniu spadła o mniej niż procent, co było najniższym wynikiem od 2008 roku. Z faktu, że składnik przetwórczy wynosi zaledwie 0,3 % m/m, co w żadnym razie nie odbiega od normalnej zmienności tego wskaźnika, wynika, że dotyczyło to przede wszystkim innych, jednorazowych efektów, a w tym konkretnym przypadku, w sierpniu, był to wpływ przemysłu petrochemicznego. **Sprzedaż detaliczna** poza samochodami i paliwami w sierpniu również spadła o 0,2 %. Od początku roku trwa tendencja spadkowa – podczas, gdy średnia stopa wzrostu w trzech poprzednich miesiącach (początek roku) wynosiła pół procenta, obecnie wynosi zaledwie 0,1 % m/m. W sierpniu w pewnym stopniu (choć mniejszym niż w przypadku produkcji przemysłowej) mógł mieć na to wpływ Huragan Harvey (Houston jest czwartym co do wielkości miastem w Stanach Zjednoczonych). Zamówienia na dobra trwałe w sierpniu zaskoczyły, gdyż wzrosły o 1,7 % m/m, bez samolotów i broni prawie 1 % (po wzroście 1,1 % w sierpniu).

**Rynek pracy** jest nadal w bardzo dobrej kondycji – od kwietnia do sierpnia gospodarka amerykańska w sektorze prywatnym wytworzyła średnio 184 tys. miejsc pracy, tylko w sierpniu 165 tys. Stopa bezrobocia już się nie poprawia, zarówno ta oficjalna (4,4 %), jak i ta najszerza (tzw. U6, która wynosi 8,6 %). To, że jest tak niska, jest całkiem zrozumiałe. Mniej zrozumiałe jest jednak to, że inflacja nie tylko nie rośnie, jak przewidywał FED, ale nadal stale maleje. **Inflacja bazowa PCE**, czyli inflacja, która stanowi cel FEDu, w sierpniu nadal spadała i wyniosła 1,3 %, co jest najniższą wartością od października 2015, kiedy to FED tylko zbliżył się do pierwszego wzrostu stóp procentowych. Od lutego bieżącego roku inflacja bazowa tylko spada, a jednak FED zdążył już w tym okresie zwiększyć stopy dwukrotnie (16. marca i 15. czerwca) z uzasadnieniem, że inflacja bez takiej interwencji wzrośnie powyżej 2 %.

**Na swoim wrześniowym posiedzeniu FED przeprowadził dokładnie to, czego oczekiwał rynek.** W związku z tym kluczowa stopa FEDu pozostała niezmienną na poziomie 1-1,25 %, jednak FED ogłosił, że plan redukcji bilansu, który obecnie wynosi 4500 miliardów dolarów i który ogłosił już w czerwcu, faktycznie rozpocznie się w październiku. W pierwszym roku saldo powinno spaść o około 450 miliardów dolarów, w kolejnym roku o około 600 mld dolarów, równocześnie z zawieszeniem przez FED reinwestowania obligacji podlegających spłacie. Jedną niewiadomą, przed posiedzeniem FEDu było to, czy FED zachwieje niską inflacją i czy odłoży pierwotnie planowany na ten rok wzrost stóp. Tak się nie stało – FED utrzymuje, że inflacja w końcu powróci na swój cel i nie ma powodu, aby łagodzić zacieśnienie polityki monetarnej. W tym roku planuje kolejne zacieśnienie polityki (w grudniu), kolejne trzy na kolejny rok.

## CEE3

## Polska

**W polskiej gospodarce we wrześniu nie było żadnych zaskakujących wiadomości. Popyt krajowy jest nadal motorem wzrostu, bank centralny nadal spokojny.**

Do silnego wzrostu w drugim kwartale przyczynił się popyt gospodarstw domowych. I jest to też czynnik, któremu powodziło się najlepiej również w trzecim kwartale. **Sprzedaż detaliczna** po wzroście 0,6 % m/m w lipcu, w sierpniu dopisała 1,2 % m/m, co oznacza wzrost 6,9 % rok do roku. Ten silny wzrost sprzedaży nadal jest odzwierciedleniem wzrostu płać i rynku pracy. **Wzrost płać w sierpniu przyspieszył do 6,6 % r/r**, stopa bezrobocia nadal spada i w sierpniu osiągnęła nowe historyczne minimum (7 %); nowe historyczne minimum (7,4 %) osiągnęła również jej sezonowo skorygowana wartość. Popyt gospodarstw domowych pozostanie filarem wzrostu w nadchodzących miesiącach, choć jego dynamika już prawdopodobnie nie będzie szybsza.

**Dynamika**, wręcz przeciwnie, po kilku miesiącach spowolnienia, **w sierpniu przyspieszyła w przemyśle** i produkcja wzrosła o 8,8 % r/r (po 6,2 % r/r w poprzednim miesiącu). W najbliższych miesiącach branży tej powinno powodzić się dobrze, na co wskazuje wzrost indeksu PMI we wrześniu. Ten, dzięki najszybszemu od lutego 2015 roku wzrostowi nowych zamówień osiągnął wartość 53, co nadal jest zgodne z tempem wzrostu przemysłu 4-5 % rok do roku.



## GŁÓWNE WYDARZENIA

### Polska

**Obraz inflacyjny już się nie poprawia jeśli chodzi o inflację bazową.** Od osiągnięcia swego szczytu w kwietniu, inflacja bazowa od maja do lipca ustabilizowała się na poziomie 0,8 %, a następnie w sierpniu spadła do 0,7 %, czyli do najniższego poziomu od pięciu miesięcy. Dzięki cenom żywności i paliw, inflacja ogólna wzrosła na 1,8 %. Wstępne dane za wrzesień przyniosły jej dalszy wzrost do 2,2 %.

**Rada Polityki Pieniężnej (RPP) pozostawiła we wrześniu, zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe bez zmiany na 1,5 %.** Minister Głapiński po spotkaniu powiedział, że nie widzi potrzeby dyskusji nad polityką pieniężną, ponieważ nie widzi w polskiej gospodarce żadnej nierównowagi. Polski bank centralny nie denerwuje się wysokim tempem wzrostu popytu gospodarstw domowych, płac czy historycznie niską stopą bezrobocia i obcuje przy tym, że dopóki nie pojawią się silne fundamenty w inflacji (a ta bazowa, jak wspominaliśmy, podobnie jak w USA od ostatnich kilku miesięcy raczej spada, niż rośnie) nie będzie podejmował żadnych kroków.

## RYNEK OBLIGACJI

### Rynki obligacji – USA i UGW

W przebiegu września niemiecka krzywa rentowności nieznacznie wzrosła, na krótkim końcu o około 5 b.p., na długim końcu o około 10 b.p.. Powodem był przede wszystkim ruch amerykańskiej krzywej rentowności. To tu obserwowaliśmy we wrześniu wyraźny wzrost o około 20 b.p. na krótkim końcu i o prawie 30 b.p. na końcu długim. Spowodował to ewidentnie jastrzębi FED, który nie da się wykołować niską i już prawie pół roku spadającą inflacją i zamierza kontynuować plan redukcji bilansu (a także plan podwyższania stóp procentowych). To oczywiście musiało zostać odzwierciedlone w wynikach amerykańskich obligacji.

### Rynki obligacji – Obligacje korporacyjne

Rynek obligacji korporacyjnych we wrześniu był stabilny. Wzrost wolnych od ryzyka skarbowych wyników (w szczególności USA) ze względu na stałą jastrzębią postawę FEDu, nie był jeszcze wystarczająco silnym czynnikiem, aby powstrzymać napływ inwestycji portfelowych do segmentu obligacji korporacyjnych, Korea Północna już nie wywołuje swoimi prowokacjami bardziej wyraźnych ruchów rynkowych. Po sierpniowej ekspansji marże kredytowe zostały ponownie lekko dokręcone, zarówno w inwestycyjnym, jak i (bardziej wyraźnie) spekulacyjnym paśmie.

Z drugiej strony, marże kredytowe na rynku CDS we wrześniu nieznacznie wzrosły i tu napływ inwestycji nie miał pozytywnego wpływu. Indeks Markit iTraxx Europe (odzwierciedlający ceny kontraktów CDS europejskich korporacji o ratingu inwestycyjnym) wzrósł o 2 punkty na 57 punktów. Indeks iTraxx Xover, zawierający emitentów z pasma ratingowego spekulacyjnego podskoczył w górę o 16 punktów na wartość 253.

### Polski rynek obligacji

**Polska krzywa we wrześniu również nieznacznie wzrosła, jednak w znacznie mniejszym zakresie.** Na krótkim końcu zarejestrowaliśmy przesunięcie o 5 b.p., na długim o niecałe 15 b.p., co wskazuje na to, że jest to zgodne z rozwojem (i w bezpośrednim związku z rozwojem) w Niemczech. Czynniki czysto polskie nie miały tym razem na krzywą większego wpływu.

Bloomberg Barclays Poland





## RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



W pierwszym powakacyjnym miesiącu rynek akcyjny powodziło się. Zyski dopisały zarówno rozwinięte, jak i rozwijające się rynki. Akcje amerykańskie (indeks S&P 500 +1,9%) zyski dopisywały stopniowo niemal codziennie, kiedy pomijano milczeniem niszczące huragany lub prowokację z Korei Północnej. Pozytywnym impulsem było odkurzenie wcześniejszej deklaracji Donalda Trumpa dotyczącej obniżenia podatków od osób prawnych, najbardziej aktualne szacunki wynoszą 20%. Zatwierdzenie górnej i dolnej granicy wcale nie będzie takie proste. Z sektora najlepiej powodziło się przedsiębiorstwom energetycznym, co było spowodowane szkodami spowodowanymi przez huragan w rafineriach i niektórych wieżach górniczych, prowadzące do wzrostu cen ropy naftowej. Europejskie akcje wywinęły się z krótkotrwałego trendu spadkowego i osiągnęły we wrześniu wzrost o 3,8% (indeks DJ STOXX 600).

Wsparciem dla niniejszego wzrostu były relatywnie atrakcyjne wskaźniki wartości w połączeniu z wciąż luźną polityką monetarną. Również w Europie wyraźnie dobrze radził sobie sektor energetyczny, łącznie z sektorami chemicznym i motoryzacyjnym.

Przerwę wybrały rynki Europy Środkowej, ponieważ większość z nich osiągnęła wyniki bliskie zeru. W Polsce, przy problemach amerykańskich rafinerii, powodziło się spółkom naftowym PKN Orlen i Lotos. Gorsze wyniki, przy groźbie wzrostu cen uprawnień do emisji, osiągnęli „brudni” producenci energii elektrycznej, Polski PGE, Tauron i Enea. Węgierski indeks akcyjny BUX był ciągnięty w dół akcjami OTP Bank, którego aż 5% akcji może być wprowadzone do obrotu przez fundusz hedgingowy, któremu kończy się obowiązkowy okres trzymania danych akcji. Z głównych akcyjnych węgierskich tytułów na plusie zakończyła miesiąc jedynie spółka MOL. Z tego samego sektora gwałtowny wzrost osiągnął „czeski” Unipetrol, a następnie Philip Morris i ČEZ. Powodem wzrostu akcji producenta papierosów jest planowane przeniesienie części produkcji z krajów sąsiadujących, a w przypadku ČEZu wzrost cen energii elektrycznej i uprawnień do emisji.

Akcje na rynkach wschodzących nie miały wyraźnego trendu. Indeks MSCI Emerging Markets spadł po raz pierwszy w tym roku (-0,55%), na co w dużym wpłynęło umocnienie dolara, w którym wskaźnik ten jest mierzony. Najlepiej powodziło się akcjom brazylijskim (+4,88%). Przyzwoite zyski osiągnęły również akcje koreańskie (+1,32%), które odpisały znaczną część strat spowodowanych północnokoreańskimi testami jądrowymi. Nieznacznie wzrosły akcje chińskie (0,38%). Na ceny akcji wpływa silny globalny popyt i optymistyczne oczekiwania inwestorów na wzrost gospodarek wschodzących. Akcje indyjskie, które w drugiej połowie miesiąca uległy korekcie, ostatecznie zakończyły miesiąc ze stratą -1,4%. Rynki np. w Meksyku i Turcji również spadły.

CECE Composite





## ROPA

Z powodu huragany Harvey pod koniec sierpnia, który spowodował masowe podtopienie w południowym Teksasie, a tym samym zamknięcie niektórych rafinerii, nastąpił wzrost cen ropy naftowej pod koniec sierpnia, który przetrwał również we wrześniu. Pod koniec miesiąca, groźba prezydenta Turcji, że w reakcji na referendum w sprawie niepodległości kurdyjskiej przerwie dostawy ropy na terytorium swojego kraju, cena ropy naftowej WTI wzrosła do ponad 52 dolarów za baryłkę.

## WALUTY

**Dolar** wobec euro przez większość września oscylował wokół prognozy 1,2, przy czym granicę tę starał się bez powodzenia dwukrotnie przekroczyć. Po niepowodzeniu, pod koniec września, gdy FED pokazał, że spadek inflacji nie powstrzyma go od dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, dolar wzmocnił się do poziomu 1,18.

W przypadku **polskiego złotego** we wrześniu byliśmy świadkami niewielkiego osłabienia wobec euro. Pod koniec miesiąca, po raz pierwszy od połowy marca, polski złoty wkroczył w stosunku do euro ponad próg 4,30, co było konsekwencją reakcji rynku na przedstawienie planu polskiego prezydenta Dudy dotyczącego reformy polskiego systemu sądownictwa. Niniejsza reforma nadal wzmacnia wpływ polityków na sądy i jest przyczyną sporu między Polską i Komisją Europejską.

## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

### Rynek obligacji Polska

**Zaostrzenie premii za ryzyko nad obligacjami niemieckimi, która przy dziesięcioletnim terminie zapadalności jest na poziomie 290 b.p., utrudnia nadal niepewne otoczenie polityczne.** Wrześniowe osłabienie waluty było odbiciem właśnie tego typu politycznej półstabilności. O krajowych czynnikach wzrostu przychodów w kolejnych dwóch kwartałach się nie mówi, a bank centralny nie zamierza podnosić stóp procentowych. Czynniki krajowe są lepszym od oczekiwań korzystnym zjawiskiem fiskalnym, napędzanym wzrostem gospodarki, które w swoich poprawionych perspektywach akcentują już agencje ratingowe. Jeśli, jak się wydaje, EBC będzie postępować ostrożnie nawet w przypadku, gdy zdecyduje się na ograniczenie programu QE, spodziewamy się, że w kolejnych miesiącach polski rynek osiągnie solidne wyniki, przy wsparciu oczekiwanego ponownego umocnienia kursu złotego.

### Waluty

W przypadku **kursu euro** wobec dolara nie widzimy powodu na przełamanie granicy 1,20, która naszym zdaniem pozostanie pułapem na najbliższe 2-3 kwartały. Amerykański bank centralny jest bardziej niż oczekiwano, jastrzębi i prawdopodobnie stanie się jeszcze bardziej jastrzębi, jeśli w przyszłym roku nastąpi wymiana szefa FEDu. W strefie euro, wręcz przeciwnie, niewiele jest miejsca na zaskoczenie w kierunku ostrzejszej polityki pieniężnej – inflacja jest nadal niska i nie rośnie, tempo wzrostu gospodarki już nie przyspiesza. Wartości kursu euro wobec dolara powyżej 1,20 nie są zgodne z FEDem zmniejszającym swój bilans oraz z EBC obniżającym jedynie jego tempo wzrostu. Przez najbliższe 2-3 kwartały, według nas, dolar będzie oscylował między 1,15 a 1,20.

**W polskim złotym** widzimy ponownie osłabienie napędzane polityką, to jednak – jeśli historia jest przewodnikiem – nie będzie trwało długo. Przy obecnym poziomie powyżej 4,30 widzimy przestrzeń na wzmocnienie waluty z powrotem do 4,20.



## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

## Rynek akcyjny

Rynki akcyjne nadal uważamy za atrakcyjną klasę aktywów. Chociaż np. niektóre akcje spółek amerykańskich sprzedawane są na wskaźnikach wyceny ponad ich długoterminowymi średnimi, o ich dalszym potencjale wzrostu przekonują nas niskie stopy procentowe i dobre warunki ekonomiczne. Akcje amerykańskie powinny dalej profitować z możliwych reform. Akcje amerykańskie powinny w dalszym ciągu korzystać z możliwych reform Donalda Trumpa (bodźce fiskalne, obniżenie podatków od osób prawnych na 20 %). Akcje europejskie powinny nadal czerpać korzyści z dobrego rozwoju gospodarczego i kontynuowanej luźnej polityki monetarnej EBC. Pozytywnie patrzymy również na akcje spółek z rynków wschodzących, korzystających z rosnącego rynku konsumenckiego i zbieżności z gospodarkami rozwiniętymi. Inwestując w akcje **musimy jednak liczyć się ze zwiększoną zmiennością**, która przy obecnych poziomach indeksów giełdowych będzie nam towarzyszyć w nadchodzących latach.

Atrakcyjność większości **akcji środkowoeuropejskich** obecnie selektywnie widzimy w niektórych akcjach, zarówno wzrostowych i tych dywidendowych. W regionie Europy Środkowej pozytywnie patrzymy przede wszystkim na niektóre czeskie, rumuńskie i wybiórczo niektóre polskie akcje. Obecnie za najbardziej atrakcyjne tytuły akcyjne uważamy ubezpieczalnię Vienna Insurance Group, CME, Unipetrol, Monet czy Kofola. Z polskich tytułów akcje agencji medialnej Agora, spółki agrarnej Kernel, przetwórcy mięsnego Tarczyński, spółki finansowej GetBack lub spółki leasingowej Prime Car Management. W Rumunii pozytywnie patrzymy na akcje rumuńskiego funduszu restytucyjnego Fondul Proprietatea, konglomeratu medycznego MedLife, funduszu SIF1, spółki gazowej Romgaz i Petrom, w Austrii – akcje spółek z branży nieruchomości Atrium i UBM, w Słowenii – akcje producenta sprzętu AGD Gorenje i portu Luka Koper. Negatywne nastawienie mamy do większości polskich spółek sektora bankowego i naftowego. Jednocześnie jesteśmy ostrożni wobec firm z dużym wpływem państwa.

## Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak Kluczowe Informacje dla Inwestorów, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej [www.conseq.pl](http://www.conseq.pl).

## DOWIEDZ SIĘ WIĘCEJ

- Infolinia: +48 222 089 949
- E-mail: [fundusze@conseq.pl](mailto:fundusze@conseq.pl)
- Strona internetowa: [www.conseq.pl](http://www.conseq.pl)