



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=wzmocnienie)		Surowce	
USA – S&P 500	5,62 %	USA	-1,36 %	USD/EUR	3,41 %	Ropa Brent	3,26 %
Europa – DJ Stoxx 600	1,61 %	Europa	-0,36 %	CZK/USD	-4,32 %	Gaz	1,42 %
Japonia – Nikkei 225	1,46 %	CZ	-1,37 %	CZK/EUR	-1,02 %	Fotowoltaika	-7,24 %
MSCI Emer. Markets	8,30 %	Polska	-0,09 %	EUR/PLN	-0,55 %	Złoto	2,27 %
CZ – PX	4,89 %	Węgry	-0,68 %	EUR/HUF	-0,22 %	Srebro	0,56 %
Polska – WIG30	3,61 %	Turcja *	1,74 %	EUR/TRY	2,32 %	Miedź	-1,77 %
Węgry – BUX	2,06 %	* BofA Merrill Lynch index					

## GŁÓWNE WYDARZENIA

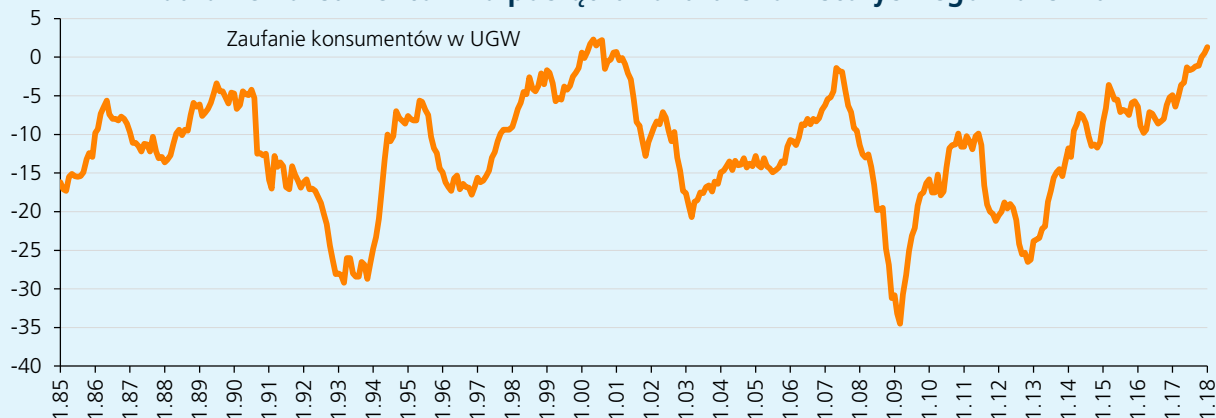
### UGW

**Wzrost europejskiej Unii Gospodarczej i Walutowej w czwartym kwartale, pomimo silnych wskaźników wyprzedzających, powtórzył tempo z trzeciego kwartału. Wskaźniki wyprzedzające nadal pozostają na poziomach wskazujących kwartalny wzrost o jeden procent; w styczniu dołączył do nich jak dotąd „bardziej trzeźwy” PMI.**

Chociaż indeks PMI osiągnął w IV kwartale ubiegłego roku średnie wartości historycznie związane ze wzrostem gospodarki o 0,8 % q/q, pierwsze twarde dane wzrostowe nie potwierdziły takiego tempa. Według wstępnych danych gospodarka europejska rosła w takim samym tempie (0,6 % q/q) jak w poprzednim kwartale. Francja rosła w tempie 0,6 % q/q, Hiszpania 0,7 % q/q, tj. w tempie o 0,1 p.b. szybszym odpowiednio wolniejszym niż w 3Q17. Jeśli chodzi o pozostałe dwa duże kraje – Włochy i Niemcy - z faktu, że zgodnie z pierwszymi szacunkami strefa euro jako całość miała wzrosnąć „jedynie” o 0,6 % q/q, wynika, że ani w Niemczech, ani we Włoszech wzrost w ostatnim kwartale ubiegłego roku nie przyspieszył. Francja opublikowała już pierwsze dane strukturalne: wzrost kwartalny najbardziej wspierany był przez eksport netto (0,6 p.b.) oraz popyt krajowy, a z niego głównie inwestycje stałe. Popyt gospodarstw domowych nadal rósł, ale w porównaniu do trzeciego kwartału, tylko w połowicznym tempie (0,3 % q/q).

**Z danych miesięcznych najbardziej pozytywnym był fakt, że produkcja przemysłowa w końcu wzrosła (i chociaż trochę zgodnie z indexem PMI).** Listopadowy wzrost produkcji niemieckiej o 3,6 % m/m oraz hiszpańskiej o jeden procent oraz fakt, iż już miesiąc wcześniej w całej UGW produkcja wzrosła o 0,4 % m/m oznacza, że produkcja w 4Q17 była prawdopodobnie wyższa niż w 3Q17 (grudniowe dane nie były jeszcze dostępne). Chociaż produkcja niemiecka zwiększyła się o 5,7 % rok do roku, nadal jest zbyt słaba, biorąc pod uwagę indeks PMI (wyraźnie powyżej 60 punktów). Dobra wiadomość jest jednak taka, że wraz z listopadowym wzrostem różnica ta chociaż trochę zawężała się.

### Zaufanie konsumentów na początku roku blisko historycznego maksimum





GŁÓWNE WYDARZENIA

UGW

**Wyprzedzające i miękkie wskaźniki pozostały bardzo wysokie.** Ogólny indeks PMI w strefie euro ze względu na wzrost w styczniu indeksu usług, podskoczył do najwyższej od 12 lat wartości i obecnie wraz z innymi wskaźnikami (jak zaufanie konsumentów, które osiągnęło w styczniu 1,3 punktów, a które obecnie znajduje się na poziomie niecałego punktu od historycznego maksimum w maju 2000 roku) wskazuje na wzrost gospodarki o 1 % q/q. Indeks IFO w Niemczech również pozostaje wysoki – po krótkiej grudniowej korekcie, w styczniu osiągnął historyczne maksimum (117,6) z listopada 2017.

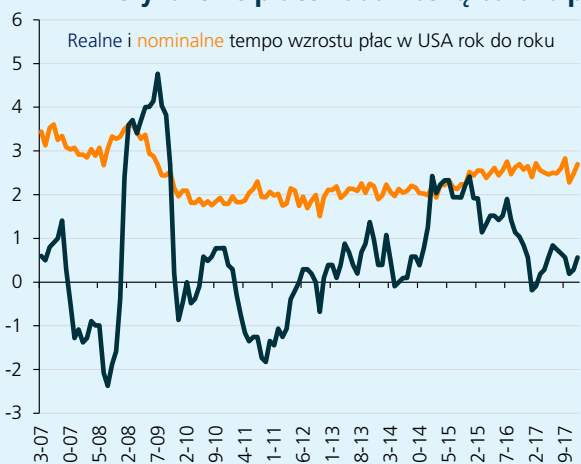
**Inflacja pozostaje nadal niska,** chociaż w przypadku inflacji bazowej jesteśmy o nieco wyżej niż w latach 2013-2016, kiedy ta wynosiła od 0,5 % do 1 %. Według danych końcowych w sierpniu inflacja bazowa pozostała na niezmiennym poziomie z lipca (1,2 %), ale jest o 0,4 b.p. wyżej niż w tym samym miesiącu 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.

**Rynek pracy ulega dalszej poprawie,** stopa bezrobocia spada w tempie rocznym o około 1 p.b.. W grudniu jej skorygowana sezonowo miara osiągnęła 8,7 %, ponieważ poprawiła się stopa bezrobocia we Włoszech, Francji i Hiszpanii. Jednak zmiany te, podobnie jak silny wzrost gospodarczy nie znajdują odzwierciedlenia w cenach. **Inflacja w styczniu, według wstępnych danych, spadła do 1,3 %.** Znacząco rozczarowały Niemcy – spadek o jeden procent w stosunku do grudnia oznaczał, że stopa inflacji rok do roku w gospodarce z pełnym zatrudnieniem osiągnęła 1,4 % (vs. 1,6 % w grudniu 2017). Podobnie, poniżej oczekiwań zakończyła miesiąc inflacja hiszpańska (0,7 %). Jedynie Francja zaskoczyła pozytywnie. Dzięki cenom energii i cenom usług francuska inflacja przyspieszyła do 1,5 % (z grudniowych 1,1 %).

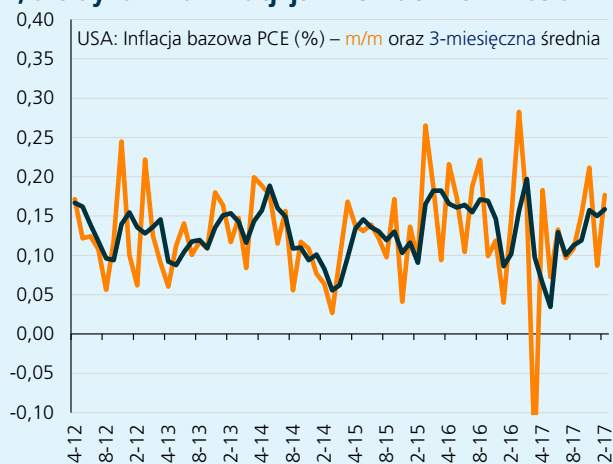
**Styczniowe posiedzenie EBC było gołębie.** Nie zmieniono ustawień polityki, nawet w tzw. forward guidance, czyli w sygnalizacji przyszłej polityki pieniężnej (w obszarze stóp procentowych). Draghi musiał jednak wyjaśnić prasie, że to, co było w protokole z grudniowej sesji („na początku 2018 roku może ponownie zastanowimy się nad językiem dotyczącym różnych wymiarów postawy monetarno-politycznej i sygnalizowania tej postawy”) nie powinno być interpretowane tak, że wkrótce nastąpi zmiana forward guidance (tak to jednak zostało zinterpretowane przez rynek eurodolarowy i obligacji). Draghi powiedział, że taka dyskusja jeszcze się nie rozpoczęła, a następnie powtórzył zwyczajowe oświadczenie, że presja popytowa nie istnieje, że polityka musi pozostać bardzo luźna pomimo silnych danych z realnej gospodarki. Draghi również próbował interweniować przeciwko silnemu euro, ale bezskutecznie – euro wciąż było przedmiotem obrotu na giełdzie na poziomie 1,25.

Po wzroście o 3,2 % (q/q, w ujęciu średniorocznym) w trzecim kwartale 2017 roku, zgodnie z pierwszymi szacunkami w czwartym kwartale gospodarka wzrosła o 2,6 %; wzrost za cały ubiegły rok wyniósł 2,5 %. Spowolnienie w ostatnim kwartale było jedynie wynikiem wysokiego wzrostu importu, który w porównaniu do +0,1 p.b. wzrostu w 3Q17, w 4Q17 odpisał prawie 2 p.b.. Główne składniki popytu gospodarstw domowych uległy poprawie – konsumpcja gospodarstw domowych dopisała 2,6 p.b., inwestycje stałe 1,3 p.b.. Filar gospodarki amerykańskiej – popyt gospodarstw domowych – nadal funkcjonuje bardzo dobrze.

**Amerykańskie płace nadal rosną bardzo powoli, ale dynamika inflacji już nieznacznie wzrosła**



Źródło: [www.bls.gov](http://www.bls.gov), seria CES0500000003 oraz CES0500000013



Źródło: St.Louis FED, baza danych FRED, <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/PCEPILFE#>



## GŁÓWNE WYDARZENIA

## USA

Dane miesięczne opublikowane w styczniu nie już tak interesujące w świetle faktu, iż posiadamy już dane podsumowujące o stanie amerykańskiej gospodarki w ostatnim kwartale ubiegłego roku. **Produkcja przemysłowa** w grudniu wzrosła o 0,9 % m/m, co, w szczególności dzięki silnemu październikowi (+1,8%), spowodowało, że wzrost produkcji przemysłowej w USA był najszybszy od drugiego kwartału 2010 roku. Jednak, aby nie przesadzać z optymizmem, możemy powiedzieć, że a) październikowy silny wzrost nastąpił po słabym wrześniu, w którym pokazał się efekt huraganów Harvey i Irma oraz, że b) przemysł wytwórczy podniósł się w grudniu jedynie o 0,1 % m/m. **Sprzedaż detaliczna** (bez aut i paliw) w październiku, listopadzie i w grudniu wzrosła średnio o 0,7 % m/m, co było najlepszym wynikiem od niemal czterech lat. Tylko w grudniu sprzedaż wzrosła o 0,4 % m/m.

**Rynek pracy** jest nadal w doskonałej kondycji, w grudniu wytworzył w sektorze prywatnym 196 tys. miejsc pracy, a w 4Q w sumie 579 tys. Oficjalna stopa bezrobocia pozostała w styczniu 2018 na poziomie 4,1 %, tj. najniższej od listopada 2000. Rynek pracy jest więc nadal proinflacyjny, ale jego „proinflacja” nie zwiększa się. Tendencji tej nie obserwowano w przypadku wzrostu płac – nominalna godzinowa dynamika wynagrodzeń wynosi około 2,7 % r/r, czyli tyle samo, co jej średnia stopa wzrostu od 2015 roku; realny wzrost jest tuż powyżej zera.

**Inflacja bazowa PCE** pozostaje poniżej celu FEDu, od minimum w sierpniu 2017 (1,3 %) wzrosła nieznacznie – w grudniu osiągnęła 1,5 %. Co więcej, dane miesięczne wykazały pewną standaryzację – miesięczne tempo ustabilizowało się obecnie na poziomie 0,15 % m/m, czyli nieco poniżej 2 % w ujęciu rocznym. **FED na swym styczniowym posiedzeniu nie zmienił stóp procentowych**, a w swym komunikacie po posiedzeniu powtórzył, że w nadchodzących kwartałach spodziewa się normalizacji inflacji i dalszego wzrostu stóp w tym roku. Najnowsze dane dotyczące inflacji przynajmniej w części to potwierdzają.

## CEE3

## Polska

**Dane za IV kwartał potwierdziły wzrost gospodarki w tempie identycznym, jak w trzecim kwartale. Inflacja, podobnie jak w Czechach, pozostaje bez problemów, jednak z tą różnicą, że polski bank centralny nie reaguje na niniejszy brak stan żadnymi zmianami w ustawieniach polityki monetarnej.**

**Na produkcję przemysłową** wpłynęła mniejsza liczba dni roboczych w grudniu 2017 roku w porównaniu do grudnia 2016 (jej wzrost wyniósł jedynie 2,7 % r/r), jednak po oczyszczeniu niniejszy wzrost nie odbiegał od średniej z ostatniego półrocza (która wynosiła 7,6 % r/r). W styczniu indeks PMI w porównaniu do grudnia nieznacznie spadł (z 55 do 54,6), ale nadal utrzymuje się na poziomach wskazujących, że stopa wzrostu poprzedniego półrocza będzie widoczna również w pierwszym kwartale 2018 roku. **Sprzedaż detaliczna** również była pod wpływem liczby dni roboczych w grudniu, ale wzrost wyniósł 6 %. Dynamika płac utrzymywała się w bardzo dobrym tempie (w grudniu +7,3 % r/r), bezrobocie sezonowe spadło do historycznie niskiego poziomu (6,6 %). Innymi słowy, nie ma powodu aby w pierwszym kwartale tego roku zobaczyć wyraźne spowolnienie sprzedaży detalicznej.

**Inflacja po listopadowym wzroście do ubiegłorocznego maksimum (2,5 %) w grudniu, zgodnie z ostatecznymi danymi, wróciła do wartości z października (2,1 %).** Główny składnik inflacji pozostał na niezmiennym poziomie 0,9 %, tj. na poziomie z kwietnia 2017 r. Presja popytowa w polskiej gospodarce nadal nie jest widoczna.

Rada Polityki Pieniężnej banku centralnego (RPP) pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie 1,5 %. RPP nadal uważa, że pomimo wzrostu gospodarczego i inflacji w ostatnich miesiącach, stabilność cen w średnim okresie nie jest zagrożona, ponieważ wzrost inflacji jest przede wszystkim napędzany cenami energii i żywności (co rozwój komponentu podstawowego na razie potwierdza). Nic więc dziwnego, że bank centralny na styczniowym posiedzeniu potwierdził, iż nie przewiduje w tym roku wzrostu stóp procentowych.



RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



Pierwszy miesiąc tego roku był bardzo pozytywny. Akcje spółek amerykańskich dopisały 5,6% (mierzone indeksem S&P 500). Do głównych przyczyn wzrostu możemy zaliczyć oczekiwany solidny globalny wzrost gospodarki, obniżenie podatku od osób prawnych w USA, osłabienie dolara, a równocześnie wyraźne zainteresowanie inwestorów akcjami. Dobry był również sezon wyników za czwarty kwartał ubiegłego roku, w którym powodziło się przede wszystkim sektorom technologii, instytucji finansowych oraz konsumenckiemu. Pozytywną aprecjację zaliczyły również akcje spółek europejskich (indeks DJ STOXX 00 +1,6%). W ich przypadku wpływ miały pozytywne oczekiwania na temat wzrostu gospodarczego krajów europejskich, względnie atrakcyjne wskaźniki wartości oraz silny konsument. Wspieraniem 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.

CECE Composite



Źródło: Bloomberg

Akcje środkowoeuropejskie podążyły za światowym trendem i również przyniosły bardzo przyzwoite zyski. Czteroprocentowy wzrost akcji miał również miejsce w Polsce (indeks WIG 30). Ceny akcji rosły w oparciu o globalny pozytywny sentyment, doskonałe gospodarcze aktywności w Polsce oraz możliwy wzrost głównych stóp procentowych na koniec 2018 roku.

Na początku roku powodziło się również akcjom rynków wschodzących, które odnotowały doskonałe wyniki, indeks MSCI Emerging Markets dopisał 8,3% (w USD). Powodziło się głównie Ameryce Łacińskiej, indeks MSCI Latin America wzrósł o 12,64%. Wielki wpływ na niniejszy wzrost miała Brazylia, gdzie lokalne niskie stopy procentowe wspierały wzrost krajowej gospodarki i konsumpcji. Pozostaje pytanie, jak będą się dalej rozwijały ważne reformy społeczne, które prezydent Temer chciałby zatwierdzić, ale nie znalazł jeszcze niezbędnego wsparcia w Parlamencie. Rosły również azjatyckie rynki wschodzące, głównie akcje indyjskie (2,78% w USD). Rynki wschodzące wciąż oferują stosunkowo interesującą potencjał, ponieważ ich wycena w porównaniu z rynkami dojrzałymi jest niższa. Ponadto w przyszłości mogą one nadal czerpać korzyści z dobrej kondycji światowej gospodarki.



## RYNEK OBLIGACJI

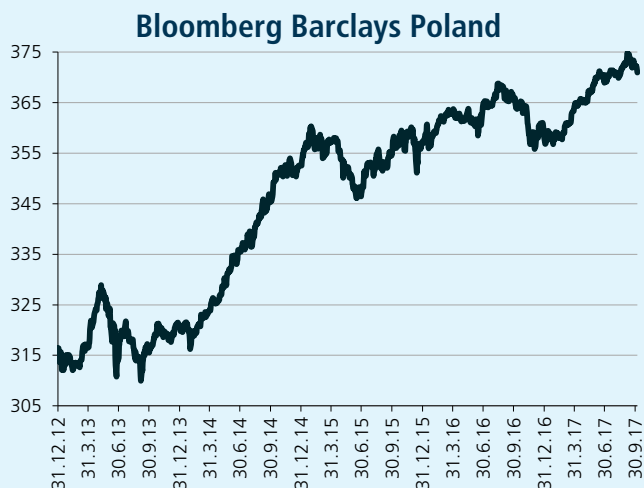
## Rynki obligacji – USA i UGW

W styczniu amerykańskie długie i krótkie rentowności stale i dość znacząco rosły (ceny obligacji spadały). Powodem było w szczególności zatwierdzenie reformy podatkowej pod koniec ubiegłego roku i częściowo (choć nie wyłącznie) związany z nią dalszy optymizm FEDu, przejawiający się w jego niezmiennych planach trzykrotnego wzrostu stóp procentowych w tym roku. Towarzyszyły temu korzystne dane ekonomiczne potwierdzające siłę cyklicznego wzrostu. Dwuletnie rentowności osiągnęły w styczniu 2,2 % (+25 punktów bazowych), dziesięcioletnie wzrosły o 40 p.b. do ponad 2,80 %.

Podobne zmiany obserwowano w strefie euro, pomimo gołębiego styczniowego posiedzenia EBC, stałego wzrostu PKB, silnego euro lub utrzymującej się niskiej inflacji. Rynek zasadniczo ignorował te czynniki, koncentrując się na silnych miękkich i wyprzedzających wskaźnikach oraz na wyrażanych przez niektórych centralnych bankierów jastrzębich głosach (np. Holender Klass Knot, powiedział w styczniu, że odkupy aktywów powinny zakończyć się tak szybko, jak to możliwe). Dziesięcioletnie niemieckie wyniki skoczyły o około 35 p.b. i osiągnęły nieco poniżej 0,8 %, tj. najwyższy poziom od końca lata 2015 r.

## Polski rynek obligacji

**Polska krzywa rentowności na rozwój wydarzeń za granicą zareagowała podobnie.** Pozytywnym czynnikiem jest zarówno wyższy poziom rentowności, jak i stabilność stóp (Polski bank centralny nie spodziewa się zmiany w ustalaniu stóp procentowych przed początkiem 2019 roku). Przychody w połowie krzywej i na jej długim końcu w styczniu wzrosły o 20-20 p.b., dziesięcioletnie polskie wyniki skarbowe po raz pierwszy od marca ubiegłego roku osiągnęły 3,50 %.



## WALUTY

**Dolar** wobec euro nadal osłabiał się aż do 1,25, tj. do najniższej wartości od Świąt Bożego Narodzenia 2014 roku. Rynek nieproporcjonalnie akcentował silne wskaźniki wyprzedzające w strefie euro i całkowicie ignorował serię gołębich czynników opisanych powyżej (gołębie posiedzenie EBC, bardzo niska inflacja itp.). Po kilku latach kampanii przeciw euro, rynek najwyraźniej wstąpił na falę anty dolara i każdą szklankę chce obecnie widzieć w połowie zapełnioną.

Przez większą część miesiąca **polski złoty** wykazywał tendencję do dalszego umacniania się, osiągając wobec euro granicę 4,15 – uzyskując około 0,5 % miesięcznie.



## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

### Rynek obligacji Polska

**Premia za ryzyko dziesięcioletnich polskich obligacji nad niemieckimi w grudniu nadal spadała, osiągając nieco poniżej 280 p.b.** Krajowe czynniki nie wskazują na wzrost dochodów w najbliższych kwartałach, bank centralny nie planuje na razie wzrostu stóp procentowych, choć odzywają się już głosy za zacieśnieniem polityki w obecnym roku. Z czynników krajowych, plusem jest korzystny rozwój sytuacji fiskalnej, napędzany wzrostem gospodarki, który w swych poprawionych perspektywach uwidoczniły agencje ratingowe, a który doprowadzi Ministerstwo Finansów do zmniejszenia zapotrzebowania na oferowanie rynkowi nowych obligacji rządowych. Inflacja, pomimo rosnącej gospodarki, stabilizuje się a w nadchodzących kwartałach bank centralny nie będzie zmuszał bankierów do zacieśnienia polityki monetarnej. Ważną determinantą, podobnie jak w przypadku obligacji czeskich, jest względne kształtowanie się rentowności obligacji w strefie euro oraz w USA, jednak na względnych podstawach rynek polski postrzegamy jako bardziej atrakcyjny.

### Waluty

W przypadku kursu euro **wobec dolara** w krótkim okresie, wierzymy w powrót do/poniżej 1,20, jednak w średnim i długim horyzoncie euro powinno zyskać przewagę i stopniowo umacniać się. Obecnie również oczekiwane różnice w polityce pieniężnej po przeciwnych stronach Atlantyku wskazują na silniejszy kurs dolara. W tym roku, przy stabilizacji inflacji nieco poniżej 2 %, FED podniesie stopy procentowe – jak pamiętamy w ubiegłym roku FED podniósł stopy trzykrotnie, a inflacja spadła do 1,3 %. EBC wręcz przeciwnie, nie przygotowuje się do żadnego zacieśnienia polityki, mimo, że obligacje i rynki pieniężne zachowują się tak, jakby miało to nastąpić najpóźniej pojutrze. Czynniki średniookresowe nie są już tak przychylnie dla kursu dolara – chodzi tu głównie o negatywne zmiany fiskalne, podkreślone przez zatwierdzoną reformę podatkową administracji Trumpa, która prawdopodobnie pogłębi słabe wyniki ekonomiczne gospodarki amerykańskiej, łącznie z deficytem handlowym. Pozostaje pytanie jaką rolę w tym równaniu odegra przepływ kapitału, m.in. w związku z prawdopodobną częściową repatriacją amerykańskich źródeł korporacyjnych.

W tym roku w przypadku złotego oczekujemy umocnienia. Bank centralny jest czynnikiem, który pomoże znacznie wzmocnić **złotego** i pozostanie dłużej poniżej 4,20. Stopniowo nastąpi dalszy wzrost popytu na inflację, a spekulacje rynkowe dotyczące szybkiego zaostrzenia polityki pieniężnej nabiorą intensywności. Według nas taki scenariusz jest prawdopodobny w pierwszej połowie 2018 roku (choć sama podwyżka nastąpi później) i oczekujemy, że w 2018 r. złoty umocni się poniżej 4,10.

### Rynek akcyjny

W ramach naszego głównego scenariusza inwestycyjnego globalne rynki akcji powinny nadal rosnąć, choć nie tak silnie jak w poprzednich latach, dzięki bardzo solidnej dynamice światowej gospodarki i wzrostowy zysków przedsiębiorstw. Na 2018 rok spodziewany wzrost globalnych zysków przedsiębiorstw powinien być bliski 10 %. Podczas, gdy na przykład niektóre amerykańskie akcje są przedmiotem obrotu na wskaźnikach wyceny powyżej ich długoterminowych średnich, niskich stóp procentowych i dobrych warunków gospodarczych, jesteśmy przekonani o ich dalszym potencjale wzrostu. Akcje amerykańskie powinny nadal korzystać z możliwych reform Donalda Trumpa (bodziec fiskalny, obniżka podatku przedsiębiorstw do 20 %). Akcje europejskie powinny zyskać na dobrym rozwoju gospodarczym i nadal luźnej polityce walutowej EBC. Jesteśmy również pozytywnie nastawieni w stosunku do akcji spółek rynków rozwijających się, które będą czerpać korzyści z rosnącego popytu i konwergencji w kierunku gospodarek rozwiniętych. Kluczowymi ryzykami naszego ostrożnie pozytywnego bazowego scenariusza są: nieoczekiwany i znaczący wzrost inflacji i oczekiwań inflacyjnych, szybsze niż oczekiwane stopniowe spowalnianie globalnej gospodarki wobec wyraźnie szybszej, w stosunku do obecnych oczekiwań, normalizacji polityk monetarnych kluczowych banków centralnych (FED, EBC, BOJ) oraz główne zagrożenia geopolityczne na czele z Koreą Północną, Bliskim Wschodem i Wenezuelą.



## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

### Rynek akcyjny

Atrakcyjność większości akcji środkowoeuropejskich obecnie selektywnie postrzegamy w niektórych akcjach, zarówno wzrostowych, jak i tych dywidendowych. Z akcji na rynku czeskim pozytywnie patrzymy na akcje większości instytucji finansowych. Dobre otoczenie makro z rosnącymi wynikami powinno być pozytywnym bodźcem dla zysków operacyjnych większości banków i ubezpieczalni. Największy potencjał widzimy w akcjach spółki Monet, którego celem jest stanie się cyfrowym liderem na czeskim rynku. W tym roku spółce Monet powinny ustabilizować się przychody z odsetek, z silną poduszką kapitałową pozwalającą na wypłatę hojnej dywidendy przynajmniej w obecnym i przyszłym roku. Akcje Erste Bank oraz Vienna Insurance Group powinny korzystać z atrakcyjnych wskaźników wartości i rosnących stóp procentowych Czeskiego Banku Narodowego. Na rynku czeskim obecnie nie spodziewamy się znacznego spadku żadnej akcji będącej przedmiotem obrotu. Wsparciem dla wszystkich spółek może być wycofanie części akcji, takich jak Fortuna, Unipetrol, Pegas Nonowovens, a uzyskane pieniądze ze sprzedaży inwestorzy będą ponownie, przynajmniej częściowo, inwestować na praskiej giełdzie. Z polskich tytułów pozytywnie patrzymy na spółkę medialną Agora, spółkę agrarną Kernel, przetwórcę mięsnego Tarczyński, spółkę finansową GetBack, banki Pekao i Alior oraz spółkę leasingową Prime Car Management. W Rumunii pozytywnie oceniamy akcje rumuńskiego funduszu restytucyjnego Fondul Proprietatea, konglomerat medyczny MedLife, spółki gazowe Romgaz oraz Petrom, w Austrii akcje spółek nieruchomościowych Atrium i UBM, na Słowenii akcje producenta urządzeń gospodarstwa domowego Gorenje oraz port Luka Koper.

#### 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)