



Indeksy Akcyjne		Indeksy Obligacyjne Bloomberg Effas		Waluty (spadek=wzmocnienie)		Surowce	
USA – S&P 500	-3,89 %	USA	-0,75 %	USD/EUR	-1,77 %	Ropa Brent	-4,74%
Europa – DJ Stoxx 600	-4,00 %	Europa	0,19 %	CZK/USD	2,35 %	Gaz	-10,95%
Japonia – Nikkei 225	-4,46 %	CZ	0,21 %	CZK/EUR	0,53 %	Fotowoltaika	-1,04%
MSCI Emer. Markets	-4,73 %	Polska	0,76 %	EUR/PLN	0,57 %	Złoto	-1,58%
CZ – PX	-0,92 %	Węgry	-0,76 %	EUR/HUF	1,26 %	Srebro	-5,32%
Polska – WIG30	-6,58 %	Turcja *	0,69 %	EUR/TRY	-0,62 %	Miedź	-2,65%
Węgry – BUX	-5,17 %	* BofA Merrill Lynch index					

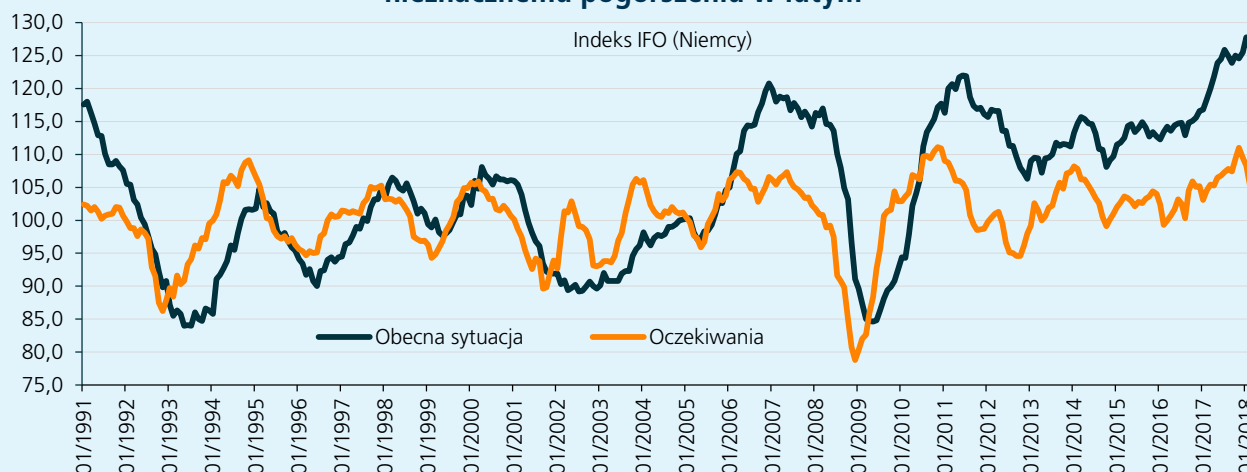
## GŁÓWNE WYDARZENIA

### UGW

**Wzrost w europejskiej unii monetarnej osiągnął w ostatnim kwartale 2017 roku stopę zwrotu 0,6% q/q, w porównaniu do poprzedniego kwartału wszystkie główne gospodarki zwolniły, z wyjątkiem Francji. Wiodące wskaźniki po dłuższym czasie straciły na wartości a ich poziomy z lutego wskazują wzrost w bardziej wiarygodnym tempie, niż było to w styczniu.**

Mimo że indeks PMI osiągnął w czwartym kwartale ubiegłego roku średnie wartości historycznie związane ze wzrostem gospodarczym o 0,8% q/q, drugie prognozy wzrostu PKB nie potwierdził tego tempa. A odwrotnie, potwierdziły, że gospodarka europejska rosła w tym samym tempie (0,6%), podobnie jak w poprzednim kwartale. Wszystkie główne gospodarki z wyjątkiem Francji w porównaniu do trzeciego kwartału 2017 roku zwolniły, Niemcy skorygowały w dół wynik wzrostu za trzeci kwartał. Jak dotąd struktura danych dla całej UGW nie została opublikowana, ale z posiadanych już danych, jak również z danych miesięcznych, zwłaszcza o sprzedaży detalicznej, wynika, że popyt gospodarstw domowych nie był głównym czynnikiem wzrostu. We Francji wzrost sprzedaży w ujęciu kwartał do kwartału był najbardziej wspierany przez eksport netto (0,6 p.b.) i popyt krajowy, głównie inwestycje o charakterze stałym. Popyt gospodarstw domowych nadal rósł, ale w przeciwieństwie do trzeciego kwartału tempo wzrostu było połowę mniejsze (0,3 % q/q). W Niemczech popyt gospodarstw domowych nie wzrósł w drugiej połowie ubiegłego roku w ogóle – w trzecim kwartale spadł, utrzymał się w czwartym. Pod koniec ubiegłego roku niemiecki wzrost był poparty w zasadzie jedynie eksportem netto, który w ujęciu kwartał do kwartału zanotował wzrost o 0,6% i wzrost o 5 p.b. Podobny obraz nie przyspieszającego popytu krajowego był widoczny również w Hiszpanii (gdzie kryzys kataloński znacznie osłabił pod koniec ubiegłego roku w sektorze usług, zwłaszcza w usługach turystycznych) oraz we Włoszech (gdzie głównym powodem był już ponad rok trwający spadek płac realnych i bardzo powoli spadająca stopa bezrobocia).

### Główne wskaźniki w Niemczech, podobnie jak w całej strefie euro, uległy nieznaczniemu pogorszeniu w lutym





## GŁÓWNE WYDARZENIA

## UGW

**W przypadku danych miesięcznych, pozytywne dane napłynęły z przemysłu, z drugiej strony rozczarowaniem, które znalazło odzwierciedlenie w danych o PKB, była sprzedaż detaliczna. Produkcja przemysłowa** rosta w grudniu najszybszym tempem (5,2 % r/r) od sierpnia 2011. Wzrost w samym grudniu w ujęciu miesięcznym wyniósł 0,4 % m/m a listopadowy wzrost został skorygowany w górę do 1,3%, co oznaczało, że kwartalna produkcja była w czwartym kwartale wyższa niż w kwartale trzecim. Przyspieszenie wzrostu oznaczało również, że luka między tempem wzrostu wskazywanym przez wskaźniki takie jak PMI a rzeczywistością (nawet w przypadku Niemiec luka ta pozostaje bardzo wysoka, a z danych o zamówieniach przemysłowych - wzrost o 6,8% w grudniu – nie wynika, po stronie produkcyjnej zostanie zamknięta). Sprzedaż detaliczna z drugiej strony pozostaje bardzo słaba, a jej wzrost nie odpowiada deklarowanemu optymizmowi zawartemu we wskaźniku zaufania konsumentów. Ten w styczniu osiągnął swoje 17letnie maksimum 1,4 punktu (w lutym ponownie wrócił do poziomu z listopada, tj. na 0,1 punktu), przychody w grudniu wzrosły jedynie o 2% r/r - a styczeń będzie jedynie nieznacznie lepszy niż sugeruje indeks zaufania.

**Wskaźniki wyprzedzające i miękkie pozostały zasadniczo wysokie, ale w lutym gwałtownie spadły.** Indeks PMI w strefie euro spowolnił do 57,5, co nie wskazuje wzrostu PKB na poziomie 1% q/q, jak miało to miejsce w styczniu, ale bardziej realistyczny wzrost na poziomie 0,8% q/q. Indeks PMI w sektorze wytwórczym spadł do najniższego poziomu od czterech miesięcy (59,5 vs 61,1 w styczniu), indeks PMI dla usług spadł do najniższego od dwóch miesięcy poziomu 56,7 (vs 58 w styczniu). Kolejny wskaźnik – niemiecki indeks IFO – potwierdził ten trend. Ze względu na spadek oczekiwań (głównie w sektorze budowlanym i produkcyjnym) do 105 punktów w lutym (wobec maksimum na 111 punktów w listopadzie zeszłego roku), ogólny indeks IFO spadł do 126,3 (z historycznego maksimum 127,8). To są poziomy, które pokazują wzrost niemieckiej gospodarki w tempie 0,7-0,8 % q/q w pierwszym kwartale roku 2018.

**Rynek pracy ulega dalszej poprawie, aczkolwiek w tempie -1 p.b. rocznie dla stopy bezrobocia.** W styczniu jej sezonowo skorygowana miara wyniosła 8,6%, podczas gdy Włochy były jedyną poważną gospodarką, w której stopa bezrobocia uległa pogorszeniu w porównaniu do grudnia 2017 r. (11,1%). Oczywiście ta bardzo powolna poprawa nie znajduje odzwierciedlenia w cenach.

**Inflacja w lutym według wstępnych danych spadła do 1,2%, co jest najniższą wartością od grudnia 2016.** Oczekiwania inflacyjne analityków zostały zrównoważone przez trzy z czterech największych gospodarek - Francję (1,3%), Niemcy (1,2%) i Włochy (0,7%). Jedyną dużą gospodarką, w której inflacja była zaskakująco wyższa, to Hiszpania (1,2%). Inflacja bazowa w strefie euro pozostała na niezmiennym poziomie 1%, więc presja popytu wciąż nie jest zauważalna.

**EBC nie spotkał się w lutym, opublikował jedynie protokół ze styczniowego posiedzenia.** Ten nie różnił się zbyt od grudniowego zapisu. Wciąż pozostała w nim informacja, że tzw. forward guidance (wskazanie następnego ustawienia polityki pieniężnej) może zmienić się „z początkiem 2018 roku”, co z uwagi na fakt, że luty się skończył i biorąc pod uwagę, że nowa prognoza EBC zostanie opublikowana w marcu, prawdopodobnie oznacza, że nastąpi to na najbliższym posiedzeniu. W protokole ze styczniowego posiedzenia został wymieniony kilkakrotnie kurs euro, który w tym roku znacznie się umocnił, jednak na razie EBC unikał komentarzy anty-euro - w zasadzie powiedział, że „zmiennosc” kursu walutowego musi być monitorowana jako potencjalne ryzyko polityki pieniężnej.

## USA

**W Stanach Zjednoczonych rozwój gospodarczy jest nadal dość nudny - wzrost o 2,5%, inflacja nadal jest poniżej celu, FED kieruje się w stronę zaostrzenia polityki w marcu.**

Po wzroście o 3,2% (q/q, uroczniony) w trzecim kwartale 2017 r., gospodarka wzrosła o 2,5% w czwartym kwartale, co stanowiło jedynie niewielką zmianę w stosunku do pierwszej prognozy (2,6%); wzrost w ubiegłym roku wyniósł 2,5%. Spowolnienie w ostatnim kwartale było tylko skutkiem wysokiego wzrostu importu, który w porównaniu do dodatniego wkładu (+0,1 p.b) do wzrostu w 3Q17, wzrost w 4Q17 wyniósł prawie 2 p.b. Z drugiej strony główne składniki popytu krajowego uległy poprawie - konsumpcja gospodarstw domowych zwiększyła o 2,6 p.b., stałe inwestycje o 1,3 p.b. (ze względu na słabe długoterminowe zamówienia towarów konsumpcyjnych było to naprawdę zaskakujące). Filar gospodarki USA - popyt gospodarstw domowych - nadal działa bardzo dobrze.



## GŁÓWNE WYDARZENIA

### USA

Dane miesięczne opublikowane w lutym były słabe. Produkcja przemysłowa w styczniu spadła po raz pierwszy od sierpnia ubiegłego roku, choć oczywiście tylko nieznacznie (-0,05%). Chociaż dynamika spadła w ciągu ostatnich dwóch miesięcy, nadal widać, że dynamika wzrostu tego sektora jest znacznie lepsza niż w latach 2015, 2016 r., a nawet w pierwszych miesiącach 2017 r. Sprzedaż detaliczna (z wyłączeniem samochodów i paliw) również w ostatnim miesiącu ubiegłego roku jak i w pierwszym miesiącu bieżącego roku wyraźnie straciła na dynamice – po nieoczekiwanym spadku w grudniu o 0,1%, spadła także w styczniu (-0,2%). Jednak biorąc pod uwagę stan rynku pracy, nie widzimy żadnego powodu, aby ta słabość była kontynuowana w lutym.

**Rynek pracy** jest nadal w doskonałej kondycji, w styczniu utworzył w sektorze prywatnym 196 tys. miejsc pracy. Oficjalna stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,1%, tj. na najniższym od listopada 2000 r.

**Inflacja bazowa** PCE jest nadal poniżej celu FED, ale nieznacznie wzrosła z niskiego poziomu w sierpniu 2017 r. (1,3%) - w styczniu uzyskała podobnie jak w październiku, listopadzie i grudniu poziom 1,5%. W ujęciu miesięcznym inflacja wzrosła o 0,3%, co po grudniu (0,2%) i listopadzie (0,1%) wygląda na przyspieszenie potwierdzające tezę banku centralnego, że presja popytowa przesuwająca inflację do celu. To oczywiście może się zdarzyć, ale dodajmy, że ze styczniowych danych nic takiego automatycznie nie wynika.

**FED nie spotkał się w lutym, ale opublikował stosunkowo jastrzębi raport z posiedzenia w styczniu.** Według niego na styczniowym posiedzeniu w istocie otrzymano względnie optymistyczny konsensus według którego lokalne czynniki (szczególnie uchwalona pod koniec roku reforma podatkowa, ale również słabszy dolar) i czynniki globalne (dobrze zsynchronizowany wzrost gospodarczy) doprowadzą do wzrostu inflacji w USA. Według nas, pomimo zawirowań na rynku w lutym, ale przede wszystkim dzięki dalszej fiskalnej stymulacji (wzrost wydatków na obronę o 290 miliardów dolarów, zatwierdzony w lutym), zaostrenia stóp w marcu, jest w zasadzie zakończone.

### CEE3

#### Polska

**Polska gospodarka pozostaje w najlepszej formie - niskie bezrobocie, wysoki wzrost płac, silny wzrost gospodarczy. A przy tym inflacja pozostaje niska.**

**Wzrost PKB w czwartym kwartale wyniósł 1% q/q, co oznacza, że stopa wzrostu rok do roku wyniosła 5,1%,** był to najszybszy wzrost nie tylko w ubiegłym roku, ale najszybszy od końca 2011. Podobnie jak w ostatnim kwartale roku 2011, tak w ostatnim kwartale 2017 r. wzrostowi sprzyjały inwestycje o charakterze stałym, jednak w odróżnieniu od 2011 roku popyt gospodarstw domowych (+2 p.b.) przyczynił się do znacznie większego wzrostu niż w 2011 r. Podobnie jak w Czechach, wzrost w ubiegłym roku był bardzo szeroki - nie można pokazać żadnego komponentu i powiedzieć, że był on elementem dominującym. **Produkcja przemysłowa** wzrosła w styczniu o słusze 8,6 %, co jest zgodne ze wskazaniami wskaźnika PMI (54,6). Silny wzrost powinien utrzymywać się w nadchodzących miesiącach, choć z nieco słabszą dynamiką - PMI ponownie spadł w lutym w porównaniu ze styczniem (podobnie jak było na przełomie stycznia 2018 i grudnia ubiegłego roku) i wynosi obecnie 53,7. **Sprzedaż detaliczna** kontynuowała silny wzrost w styczniu, osiągając 8,2%, co stanowiło również średnią stopę wzrostu w okresie dwunastu miesięcy 2017 r.; dynamika popytu gospodarstw domowych nie zwalnia. W końcu nie ma powodu - wzrost płac był kontynuowany w bardzo dobrym tempie (w styczniu w tym samym tempie jak w grudniu, tj. + 7,3% r/r), sezonowo skorygowana stopa bezrobocia spadła następnie do kolejnego historycznego minimum (6,3%). Innymi słowy, nawet w pierwszym kwartale tego roku nie ma powodu, dla którego sprzedaż detaliczna miałaby znacznie zwolnić.

**Pomimo silnego wzrostu gospodarczego, niskiego bezrobocia i wysokiego wzrostu płac inflacja spadła jeszcze bardziej niż w grudniu.** Podczas gdy w grudniu poziom cen zanotował wzrost 2,1%, w styczniu tylko 1,9%. Ponadto brak presji popytowej potwierdza stabilna inflacja bazowa (na poziomie 1%).

**Komitet Monetarny Banku Centralnego (RPP) w lutym 2018 pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie 1,5%.** Prezes NBP Adam Glapiński jest zdania, że pomimo wzrostu gospodarki i inflacji w ostatnich miesiącach stabilność cen nie jest zagrożona w średnim okresie i że w tym roku rynki o bardziej restrykcyjnej polityce nie będą się liczyć. Na konferencji prasowej nie podano prognozy na rok 2019.



## RYNEK AKCJI

MSCI World Index



MSCI Emerging Markets



Na rynkach akcyjnych panował globalny negatywny sentyment, nastąpiła realizacja zysków na większości rynków. Po korekcie prawdopodobnie uświadomiono sobie, że osiągnięto szczyt światowej aktywności gospodarczej, a jednocześnie wraz z inflacją blisko celu banków centralnych nastąpi normalizacja polityk pieniężnych w postaci podwyżek stóp procentowych. Akcje spółek amerykańskich straciły 3,9% (mierzone indeksem S&P 500), od początku roku są jednak na plusie 1,5%. Większość styczniowych zysków została skorygowana pomimo dobrego czwartego kwartału ubiegłego roku, kiedy powodziło się szczególnie spółkom z sektorów technologii, ochrony zdrowia, przemysłu lub górnictwa. Wzrost stóp w USA nie przełożył się na zyski w firmach z sektora telekomunikacyjnego. Silne euro, marcowe wybory parlamentarne we Włoszech i oczekiwane spowolnienie aktywności gospodarczej w Europie oznaczały również straty dla europejskich cen akcji (indeks DJ STOXX 600 -4,0%). Wyniki kwartalne opublikowane w Europie również potwierdziły dobrą rentowność sektora wydobywczego, technologii i branży konsumenckiej. Straty zanotował sektor utility i telekomunikacji.

CECE Composite



Źródło: Bloomberg

Akcje Europy Środkowej śledziły wydarzenia na świecie. Ze względu na najwyższą płynność rynku i wskaźnik regionu Europy Środkowej dla inwestorów zagranicznych, największy spadek odnotował rynek polski (WIG30 -7,6%). Straciły prawie wszystkie akcje. Dwudziestodwuprocentowy spadek spowodowany odwołaniem prezesa zanotowała spółka węglowa Bogdanka, a z powodu złych danych kwartalnych spółka Eurocash. Ciekawym wydarzeniem było potwierdzenie spekulacji o możliwej fuzji dwóch największych polskich spółek chemicznych PKN Orlen i Lotos. Spadków nie uniknęły również dobrze prosperujące firmy z sektora detalicznego. Jedynie nieznaczna strata została odnotowana przez czeski indeks PX (-0,92%). Dodatnią stopę zwrotu zanotowały na przykład akcje Fortuny (3,3%) i Unipetrolu (3,4%), dla których została podana publiczna oferta wykupu akcji. Dobre wyniki i pozytywne perspektywy na 2018 r. uzyskał notowany na Giełdzie Papierów Wartościowych w Pradze Erste Bank. Na Węgrzech stratę zanotowała spółka farmaceutyczna Gedeon Richter (-10,6%) z powodu możliwych negatywnych skutków ubocznych leku Esmya.

Również akcje na rynkach wschodzących skorygowały wcześniejsze zyski, indeks MSCI Emerging Markets stracił prawie 4,75% (w USD). Korekta objęła prawie wszystkie rynki, większość z nich kończyła miesiąc ze stratą – na przykład Chiny, Indie, Hong Kong i Meksyk straciły w lutym ponad 5%. Z drugiej strony relatywnie dobrze wypadła Brazylia, gdzie inwestorzy po początkowym spadku zyskali zaufanie do ciągle ożywającej się gospodarki, czego skutkiem był półprocentowy zysk w ujęciu miesiąc do miesiąca. Na rynki wschodzące wpłynęły obawy rynków rozwiniętych dotyczące oczekiwanego spowolnienia światowej gospodarki i wyższej inflacji.



## RYNEK OBLIGACJI

### Rynki obligacji – USA i UGW

Amerykańskie długo- i krótkoterminowe stopy zwrotu nadal rosły w lutym, choć nieco wolniej niż w styczniu. Przyczyną ciągłego wzrostu były głównie oczekiwania, poparte raportem FEDu ze stycznia, że władza monetarna dokona przynajmniej tego samego zacieśnienia monetarnego w tym roku, co w 2017. Rynkom obligacji zaszkodziła również (stopa zwrotu wzrosła/ceny spadły) miesięczna dynamika inflacji, wskazując, że inflacja bazowa do celu FED, czyli 2%, zostanie osiągnięta w tym roku. Dwuletnia rentowność wzrosła w lutym o około 13 p.b. do 2,25%, 10-letnia rentowność o 14 p.b. do 2,85%.

Rozwój sytuacji w strefie euro, tj. niemieckich stóp zwrotu był tym razem odwrotny. W pierwszej połowie lutego doszło do niewielkiego wzrostu stopy zwrotu, w którego następstwie dziesięcioletnia rentowność osiągnęła poziom 0,8%. Następnie stopa zwrotu spadła osiągając pod koniec lutego 65 punktów, ze względu na gołębią postawę EBC, inflację i nieco słabsze wskaźniki wyprzedzające.

### Polski rynek obligacji

**Polska krzywa rentowności w ciągu lutego zmalała, stopy zwrotu spadły, a rynek obligacji zanotował udany miesiąc.** Krótki koniec spadł o 10 p.b., w wyniku czego dwuletnia rentowność wyniosła 1,6%. Na długim końcu doszło do spadku aż o 20 p.b. do poziomu 3,35%. Rozwój ten nastąpił pomimo bardzo mocnych danych z realnej gospodarki, w szczególności o wzroście PKB, odzwierciedlającego przede wszystkim wciąż bardzo niską inflację, oraz banku centralnego, który nie chce słyszeć o zacieśnieniu polityki pieniężnej w tym roku. Wsparciem dla obligacji skarbowych był również bardzo stabilny rozwój fiskalny, przejawiający się m.in. w mniejszym wolumenie emitowanych obligacji rządowych.

Bloomberg Barclays Poland



Źródło: Bloomberg

## WALUTY

**Dolar** wobec euro oscylował w pierwszej połowie lutego w paśmie  $\pm 1,5$  centa wokół poziomu 1.235. Jednak w drugiej połowie przeważyły nastroje pro-dolarowe szczególnie za sprawą gołębiego raportu z posiedzenia EBC, jastrzębiego raportu z posiedzenia FEDu (oba ze stycznia) i spowolnienia wiodących wskaźników w strefie euro (PMI, IFO, zaufanie). Pod koniec ubiegłego miesiąca kurs spadł poniżej 1,22.

**Polski złoty** po stabilnym umocnieniu w ostatnich czterech miesiącach, w ciągu lutego podskoczył do 4,13 za EUR, ale pod koniec lutego nieco osłabł. Miesięczny wynik spadł o 0,5% wobec wspólnej europejskiej waluty.

## ROPA

Ropa (Brent) nieznacznie spadła w lutym z poziomu 70 dolarów baryłkę do 65 dolarów. Główną przyczyną spadku były turbulencje rynkowe.





## PROGNOZOWANY ROZWÓJ

### Rynek akcyjny Polska

**Premia za ryzyko inwestycji w 10-letnie polskie obligacje w stosunku do niemieckich nieznacznie spadła do 270 punktów bazowych w lutym. (z 280 p.b. na koniec stycznia).** Krajowe czynniki wzrostu rentowności w kolejnych kwartałach nie przemawiają, NBP nie planuje podwyżki stóp w najbliższej przyszłości, jak podkreślił prezes Glapiński po ostatnim posiedzeniu. Czynniki krajowe są pozytywnym wynikiem korzystnych zmian fiskalnych, spowodowanych wzrostem gospodarki, co już teraz akcentują agencje ratingowe w swoich poprawiających się prognozach i które prowadzą do ograniczenia przez Ministerstwo Finansów emitowania nowych obligacji skarbowych. Rozwój inflacji, dzięki silnej gospodarce, utrzymuje się na stabilnym poziomie, a banki centralne nie będą zaostrzać polityki pieniężnej w następnych kilku kwartałach. Ważnym wyznacznikiem, podobnie jak w przypadku obligacji czeskich, jest kształtowanie się rentowności obligacji w strefie euro i USA, ale na względnej podstawie postrzegamy polski rynek jako atrakcyjny. Podobnie jak potencjał kursu złotego, w porównaniu do relatywnie drogiej korony czeskiej.

### Waluty

Jeśli chodzi o kurs **euro wobec dolara** w krótkim terminie, wierzymy w powrót do granicy 1,20, ale w perspektywie średnio- i długoterminowej euro powinno zyskiwać i stopniowo się umacniać. Obecne i oczekiwane różnice w polityce pieniężnej po przeciwnych stronach Atlantyku mówią o silniejszym kursie dolara. FED prawdopodobnie trzykrotnie przystąpi do podniesienia stóp procentowych (do pierwszego dojdzie już na posiedzeniu w marcu), po tym jak inflacja ustabilizuje się poniżej poziomu 2%. Ostatnio FED przystąpił do trzykrotnego podwyższenia stóp procentowych w ubiegłym roku gdy inflacja spadła poniżej 1,3%. Natomiast wręcz przeciwnie zachowuje się EBC nie dostrzegając żadnego zacieśnienia polityki, nawet jeśli obligacje i rynki pieniężne zachowują się tak, jakby miało to nastąpić nie później niż pojutrze. Jednak czynniki średniookresowe nie są tak korzystne dla dolara, wpływ na to ma głównie negatywny rozwój fiskalny, podkreślony przez zatwierdzoną reformę podatkową administracji Trumpa, która prawdopodobnie pogłębi deficyt gospodarki amerykańskiej w połączeniu z deficytem handlowym. Istnieje jednak pytanie, jaką rolę odegrają przepływy kapitałowe w tym równaniu, w tym te związane z prawdopodobną częściową repatriacją amerykańskich źródeł korporacyjnych.

W tym roku oczekujemy umocnienia **polskiego złotego**. Czynnikiem, który mu w tym pomoże jest bank centralny. Stopniowo dojdzie do dalszego wzrostu popytu na inflację, a na intensywności zyskają spekulacje na rynku w związku z wczesnym zaostrzeniem polityki pieniężnej. Według nas taki scenariusz jest prawdopodobny w pierwszej połowie 2018 roku (choć samo tempo wzrostu nastąpi później) i spodziewamy się, że wartość złotego wzrośnie w tym roku do poziomu 4,10.

### Rynek akcyjny

Na rynkach akcyjnych, po silnych wzrostach w ubiegłym roku i styczniu, nastąpiła zdrowa korekta. Pomimo pewnych ryzyk, które mogą prowadzić do dalszej korekty, jesteśmy ostrożnie pozytywni w oparciu o definicję akcji. Rynki akcyjne powinny nadal rosnąć w długim okresie czasu, choć nie z taką siłą jak w poprzednich latach, a to dzięki znacznym zyskom wypracowanym w poprzednich latach. Bodźcem powinna być solidna dynamika gospodarki światowej, choć w nadchodzących latach nie tak intensywna, oraz wzrost zysków przedsiębiorstw. Wzrostowi akcji towarzyszyć będzie również zwiększona zmienność. W 2018 roku spodziewamy się, że oczekiwany wzrost globalnych zysków korporacyjnych będzie bliski 10%. Amerykańskie spółki powinny dalej zyskiwać na reformach Donalda Trumpa (zachęty podatkowe, obniżki podatku od przedsiębiorstw do 20%). Europejskie spółki natomiast będą czerpać z dobrego rozwoju gospodarczego i wciąż luźnej polityki pieniężnej EBC. Pozytywnie oceniamy zarządzanie spółkami z rynków wschodzących, które skorzystają na rosnącej konsumpcji i konwergencji z gospodarkami rozwiniętymi. Główne ryzyka naszego ostrożnie pozytywnego scenariusza bazowego obejmują: nieoczekiwane i znaczące wzrosty inflacji oraz oczekiwań inflacyjnych, szybsze niż oczekiwano stopniowe spowolnienie światowej gospodarki, wojny gospodarcze, w porównaniu do obecnych oczekiwań znacznie szybsza standaryzacja polityki monetarnej banków centralnych (FED, EBC, BOJ, PboC) oraz główne zagrożenia geopolityczne na czele z Koreą Północną, Bliskim Wschodem i Wenezuelą.



## PRZEWIDYWANY ROZWÓJ

## Rynek akcyjny

Z akcji czeskiego rynku podoba nam się większość akcji instytucji finansowych. Dobre otoczenie makro z rosnącymi zyskami powinno być pozytywną zachętą dla zysków operacyjnych większości banków i firm ubezpieczeniowych. Największy potencjał widzimy w akcjach Monet, którego celem jest zdobycie pozycji cyfrowego lidera na czeskim rynku. W tym roku Monet powinien ustabilizować przychody z odsetek, przy czym silna poduszka kapitałowa umożliwi hojne wypłaty dywidendy przynajmniej w tym i przyszłym roku. Akcje Erste Bank i Vienna Insurance Group powinny również korzystać z atrakcyjnych wskaźników wartości i rosnących stóp procentowych w Czeskim Banku Narodowym. Na rynku czeskim obecnie nie spodziewamy się znaczącego spadku którejkolwiek z akcji będących w obrocie, chociaż np. dla akcji CEZ nie widzimy znaczącego bodźca dla dalszego wzrostu cen. Z polskich tytułów jesteśmy zadowoleni ze spółki medialnej Agora, agrarnej firmy Kernel, producenta mięsa Tarczyński, banków GetBack, Pekao i Alior, czy firmy leasingowej Prime Car Management. W Rumunii jesteśmy pozytywnie nastawieni do akcji rumuńskiego funduszu restytucyjnego Fondul Proprietatea Restitution, konglomeratu medycznego MedLife, spółki gazowej Romgaz i Petrom, w Słowenii są to akcje producenta urządzeń gospodarstwa domowego Gorenje, firmy farmaceutycznej Krka i portu 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)