



PODSUMOWANIE

Odważnie na rynku akcji, ostrożnie z obligacjami

Sytuacja gospodarcza. Globalna gospodarka wkracza w trzeci kwartał w niezłej kondycji. Wzrost na świecie w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy powinien przyspieszyć, podczas gdy inflacja pozostanie na niskim poziomie. Największą gospodarkę świata - Stany Zjednoczone - czeka najpewniej kontynuacja szybkiego wzrostu. Wyjątkowo słaby pierwszy kwartał zdaje się być przede wszystkim efektem mroźnej zimy i nie wróży przedłużającego się spowolnienia. O wiele gorzej wygląda sytuacja strefy euro, gdzie wzrost gospodarczy wydaje się niknąć zanim na dobre się pojawił. W Polsce wskaźniki wyprzedzające również niepokoją. Niemniej jednak, jesteśmy zdania, że należy to wciąż traktować jako incydent wywołany „niepokojami” na wschodzie, a w ciągu najbliższych dwóch lat Polska będzie jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek w regionie.

Akcje. Warszawski parkiet wciąż tkwi w marazmie, który zdecydowanie nie przypada do gustu inwestorom giełdowym. Powód słabości numer jeden to OFE. Z 14 milionów ubezpieczonych, zaledwie pół miliona deklaruje chęć przekazywania dalej składek do funduszy emerytalnych. Powód drugi, to gorsze dane z gospodarki. Ostatnią słabość warszawskiej giełdy warto jednak wykorzystać do akumulowania akcji. Szczególnie atrakcyjnie oceniamy mniejsze spółki giełdowe.

Obligacje. Lipiec przyniósł serię rekordów na polskim rynku obligacji skarbowych. Drożące papiery skarbowe sprowadziły rentowności do niejednokrotnie najniższych poziomów w historii. Wśród bodźców, które popychają inwestorów do zakupu skarbówek, można wymienić serię gorszych danych z gospodarki, spadające rentowności na rynkach bazowych oraz przede wszystkim niskie prognozy inflacji. Najnowsza prognoza banku centralnego zakłada, że inflacja może na krótki okres zamienić się nawet w deflację. Część analityków wskazuje wręcz, że może nas czekać cięcie stóp o 50 punktów bazowych za jednym zamachem. Z naszej strony, podtrzymujemy stanowisko, że perspektywy skarbówek nie są bardzo optymistyczne.

Spis treści

| | |
|-----------------------------|-----|
| Podsumowanie | 1 |
| Komentarz makroekonomiczny | 2 |
| Rynek akcji | 3 |
| Obligacje i rynek pieniężny | 4 |
| Chartbook | 5 |
| Notowania rynkowe | 6-7 |
| Wyceny funduszy | 8 |

RYNKI AKCJI

| Państwo | Indeks | Wartość | 1M% | 12M% |
|---------|-----------|-----------|-------|-------|
| Polska | WIG | 51 445,92 | -2,23 | 11,46 |
| Polska | WIG30 | 2 561,40 | -2,08 | 5,92 |
| Polska | WIG50 | 2 987,47 | -4,90 | 14,32 |
| Polska | WIG250 | 1 178,52 | -5,94 | 5,42 |
| Polska | NCIndex | 329,87 | 1,26 | 9,31 |
| Czechy | PX50 | 962,05 | -6,99 | 8,30 |
| Węgry | BUX | 18 161,82 | -3,66 | -7,89 |
| USA | S&P500 | 1 981,57 | 2,26 | 18,21 |
| UK | FTSE100 | 6 784,67 | 0,44 | 3,48 |
| Francja | CAC40 | 4 369,06 | -3,13 | 13,45 |
| Rosja | RTS | 1 350,52 | -0,54 | -1,34 |
| Japonia | Nikkei225 | 15 379,30 | 2,69 | 5,23 |
| Chiny | SSE Comp | 2 067,28 | 0,03 | 1,09 |

WALUTY

| Państwo | Indeks | Kurs | 5D% | 12M% |
|-------------|------------|------|-------|-------|
| USA | Dolar | 3,06 | 0,03 | 5,81 |
| Strefa euro | Euro | 4,14 | 0,19 | 2,70 |
| UK | Funt bryt. | 5,24 | -0,98 | -6,06 |
| Szwajc. | Frank szw. | 3,40 | -0,09 | 1,00 |

SUROWCE

| Towar | Cena (USD) | 5D% | 12M% |
|------------|------------|-------|-------|
| Ropa Brent | 105,85 | -6,28 | -3,24 |
| Złoto | 1 299,80 | 1,95 | 0,73 |
| Miedź | 7 132,50 | 6,88 | 3,48 |

STOPY PROCENTOWE

| Państwo | Wskaźnik | Wartość (%) |
|---------|---------------------|-------------|
| Polska | WIBOR 1M | 2,50 |
| Polska | WIBOR 3M | 2,58 |
| Polska | WIBOR 1R | 2,63 |
| Polska | Obligacje 2-letnie | 2,49 |
| Polska | Obligacje 5-letnie | 2,96 |
| Polska | Obligacje 10-letnie | 3,41 |

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

| Państwo | Wskaźnik | Wart. (%) | Data |
|-------------|------------|-----------|------------|
| Polska | GDP | 3,4 | 2014-03-31 |
| Polska | Inflacja | 0,3 | 2014-06-30 |
| Polska | Bezrobocie | 12,5 | 2014-05-31 |
| Strefa euro | GDP | 0,9 | 2014-03-31 |
| Strefa euro | Inflacja | 0,5 | 2014-06-30 |
| Strefa euro | Bezrobocie | 11,6 | 2014-05-31 |
| USA | GDP | 1,5 | 2014-03-31 |
| USA | Inflacja | 2,1 | 2014-05-31 |
| USA | Bezrobocie | 6,1 | 2014-06-30 |



KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

KOMENTARZ

Dobre perspektywy niezagrożone?

Globalna gospodarka wkracza w trzeci kwartał w niezłej kondycji. Wzrost na świecie w ciągu najbliższych kilku kwartałów powinien przyspieszyć, podczas gdy inflacja pozostanie na niskim poziomie. Największą gospodarkę świata - Stany Zjednoczone - czeka najpewniej kontynuacja szybkiego wzrostu. Wyjątkowo słaby pierwszy kwartał zdaje się być przede wszystkim efektem mroźnej zimy i nie wróży przedłużającego się spowolnienia. Wręcz przeciwnie, odbijające się ceny nieruchomości, delewarowanie gospodarstw domowych oraz złagodzenie budżetowego zaciskania pasa powinny pomóc wrzucić gospodarkę wyższy bieg.

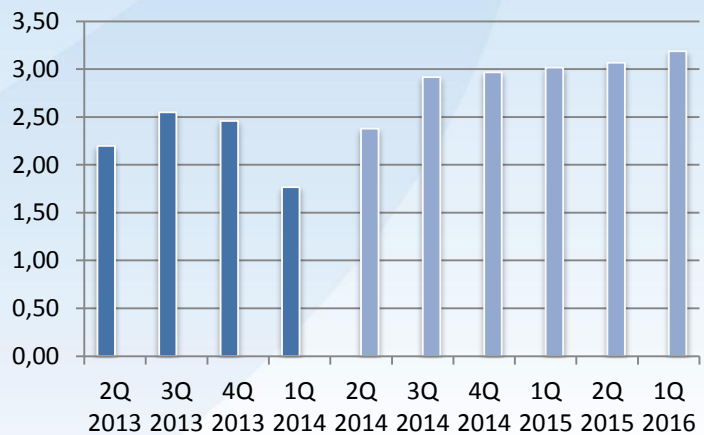
O wiele gorzej wygląda sytuacja strefy euro, gdzie wzrost gospodarczy wydaje się niknąć zanim na dobre się pojawił. Dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej przyhamowała, a wskaźniki wyprzedzające wyraźnie osłabły. Wysokie bezrobocie oraz kurcząca się podaż kredytów dla sektora przedsiębiorstw sugerują, że boomu nie widać na horyzoncie. Na dodatek, działania podejmowane przez EBC są na tyle nieśmiałe, że nie zmieniają obrazu rzeczy. Paradoksalnie, ratunkiem może okazać się ryzyko deflacji, wywołane silnym euro i niewykorzystaniem mocy przerobowych, które spowoduje EBC to europejskiej wersji *quantitative easing* w pełnym tego słowa znaczeniu.

W Polsce wskaźniki wyprzedzające również niepokoją, w tym w szczególności PMI dla przemysłu, który osuwa się nieustannie od lutego, a obecnie balansuje już niewiele powyżej 50 punktów. Niemniej jednak, jesteśmy zdania, że należy to wciąż traktować jako jednorazowe wywołane „perturbacjami” na wschodzie, a w ciągu najbliższych dwóch lat Polska będzie jedną z najszybciej rozwijających się gospodarek w regionie.

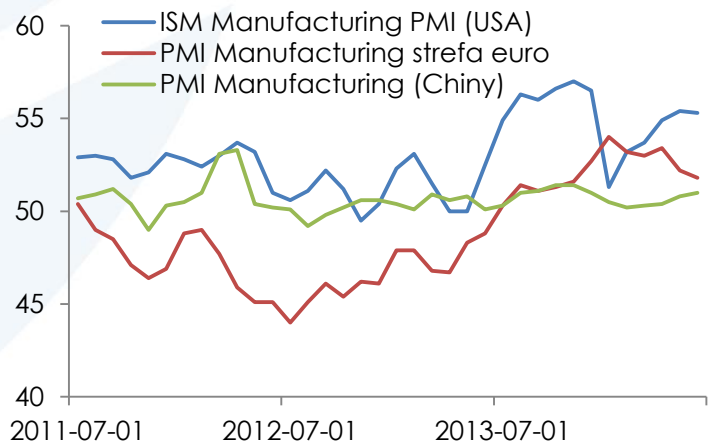
Pomimo dobrych perspektyw, na rynkach finansowych wyraźnie narasta obawa przed „czarnym łabędziem”, który mógłby te nastroje popsuć. CBOE SKEW Indeks, który generalnie wyraża, ile inwestorzy są skłonni płacić za ubezpieczenie swojego portfela przed gwałtownymi spadkami, jest obecnie na najwyższym poziomie od początku lat '90.

Czego tak bardzo obawiają się inwestorzy? Szybkich podwyżek stóp procentowych w USA? Problemów portugalskich banków? Eskalacji konfliktu rosyjsko-ukraińskiego? Niestety, lista potencjalnych założeń jest długa.

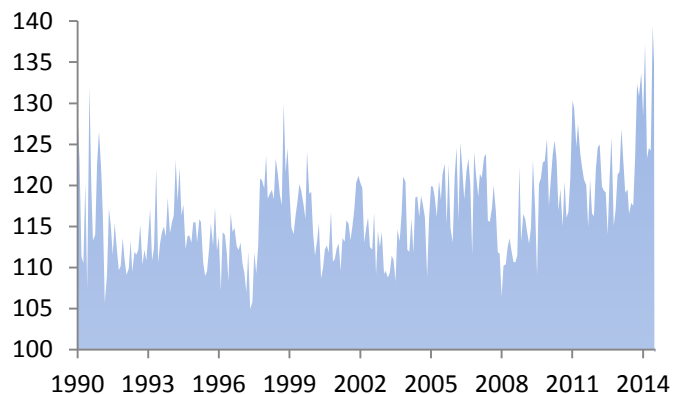
ŚREDNIA PROGNOZ DLA ŚWIATOWEGO PKB



INDEKSY PMI NA ŚWIECIE



CBOE SKEW INDEX





RYNEK AKCJI

KOMENTARZ

Giełda pod presją OFE

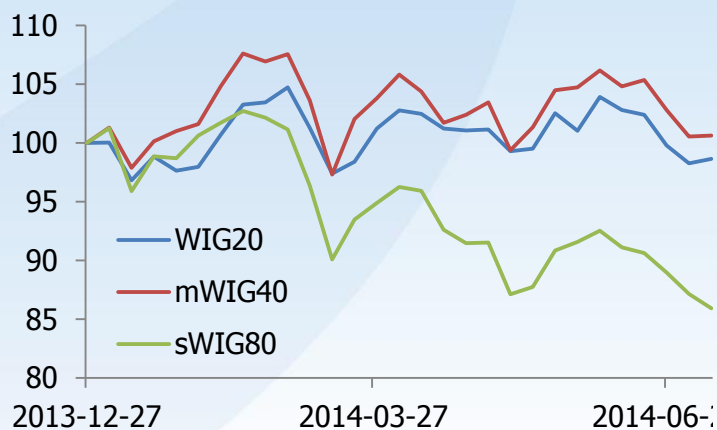
Warszawski parkiet wciąż tkwi w marazmie, który zdecydowanie nie przypada do gustu inwestorom giełdowym. Ceny akcji, po wakacyjnym wzroście trwającym do połowy czerwca, następnie powróciły do spadków. Niewielkie odbicie przyniosła dopiero połowa lipca. Szczególną słabość w ostatnich tygodniach przejawiają indeksy małych i średnich spółek giełdowych, natomiast trochę lepiej trzymają się większe firmy.

Jakie są powody kiepskiej kondycji polskiego rynku akcji. Numer jeden to OFE. Z 14 milionów ubezpieczonych, zaledwie pół miliona deklaruje chęć przekazywania dalej składek do funduszy emerytalnych. Pomimo presji podażowej w ostatnich tygodniach – szczególnie właśnie w segmentach małych i średnich firm, gdzie OFE miały tradycyjnie duże zaangażowanie – wydaje się, że wyprzedaż w najbliższych miesiącach może przyhamować. Po pierwsze, można przypuszczać, że „suwakowe” odpływy do ZUS zostaną zrównoważone przez napływy składek, wypłaty dywidend i płynną poduszkę w spółkach zagranicznych. Po drugie, KNF zmienił interpretację, czym jest „spółka zagraniczna”, wskutek czego największe OFE nie mają możliwości kupowania ich bez przekraczania limitów. Po trzecie wreszcie, zdaje się, że przy obecnym poziomie cen lukę popytową ma prawo zacząć wypełniać zagranica.

Powód drugi, to gorsze dane z gospodarki. Wyprzedzający indeks przemysłu PMI osunął się już do 50,4 pkt. z niemal 56 pkt. w lutym. Niemniej jednak, można pokusić się o przypuszczenie, że słabość tego typu wskaźników ankietowych wynika z obaw o sytuację za wschodnią granicą i nie będzie miała znaczącego przełożenia na rzeczywistą koniunkturę.

Naszym zdaniem, ostatnią słabość warszawskiej giełdy warto wykorzystać do akumulowania akcji. Szczególnie atrakcyjnie oceniamy mniejsze spółki giełdowe. Firmy z sWIG80 notowane są obecnie pod względem wskaźnika ceny do wartości księgowej z 20% dyskontem względem WIG20 i z 24% względem małych spółek z rynków wschodzących. Nie widzimy uzasadnienia dla tak dużej różnicy cen.

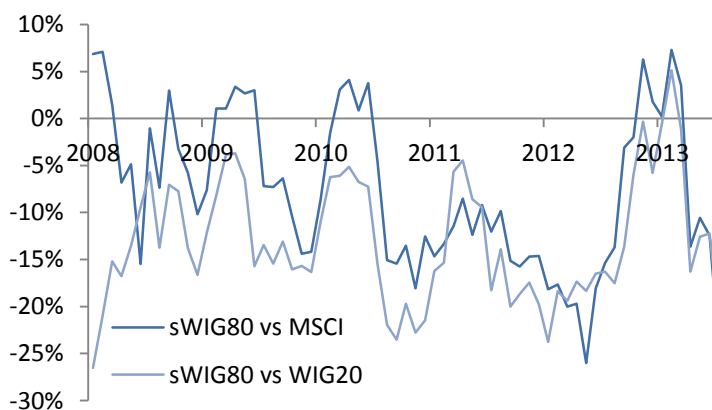
INDEKSY AKCJI W POLSCE



HSBC PMI DLA PRZEMYSŁU W POLSCE



WYCENA MAŁYCH SPÓŁEK NA GPW





OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY

KOMENTARZ

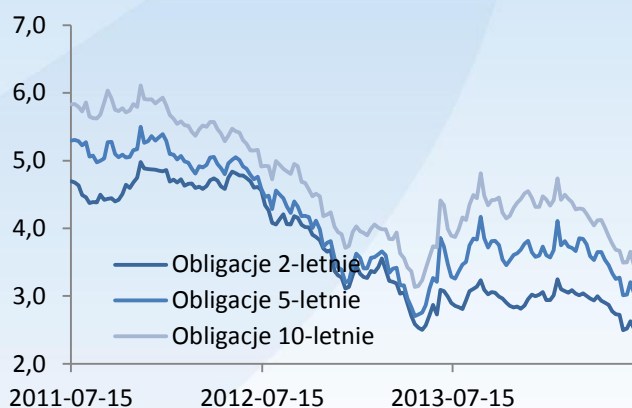
Rentowności na rekordowym poziomie

Lipiec przyniósł serię rekordów na polskim rynku obligacji skarbowych. Drożące papiery skarbowe sprowadziły rentowności do niejednokrotnie najniższych poziomów w historii. Krajowe dwulatki oferowały w lipcu nawet zaledwie 2,45%, co stanowi najniższą rentowność w historii. Spadła również rentowność obligacji długoterminowych. Polskie dziesięcioletnie papiery dłużne oferują obecnie rentowność na poziomie niewiele ponad 3,4%. Dotychczas drożej płacono za nie tylko raz w historii – w sierpniu 2013 roku, kiedy to rentowność sięgnęła ledwie 3,15%.

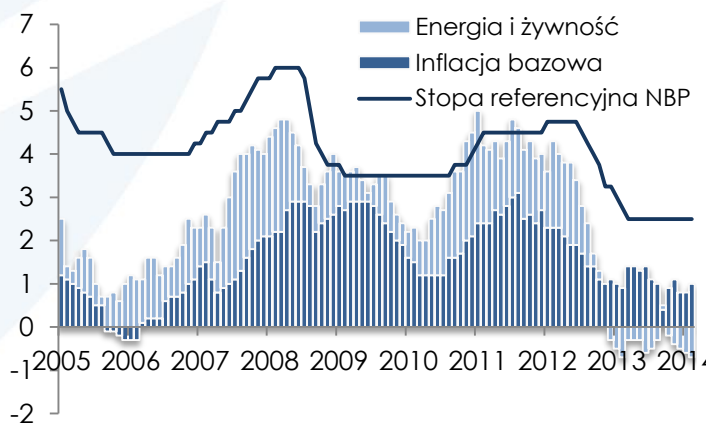
Wśród bodźców, które popychają inwestorów do zakupów skarbówek, można wymienić serię gorszych danych z gospodarki czy poszukiwania płynnych inwestycji przez fundusze emerytalne, jednak pierwsze skrzypce zagrały dwa inne czynniki. Po pierwsze, spadają rentowności na rynkach bazowych. Po decyzji Mario Draghiego o wprowadzeniu rekordowo niskiej ujemnej stopy depozytowej oraz po kilku publikacjach kiepskich danych makro, które rodzą obawy, czy wzrost gospodarczy w strefie euro przypadkiem nie dobiegł już końca, również rentowności niemieckich bundów zanurkowały do dawno nie widzianych poziomów. Rentowność niemiecki 10-latek wynosi obecnie zaledwie 1,2 proc. Czynnikiem drugi to zniżkująca inflacja. W czerwcu inflacja w Polsce utrzymała się na niskich poziomach i wyniosła tylko 0,3%.

Pytanie, co dalej z krajowymi obligacjami, jest w dużej mierze tożsame z pytaniem, co robi NBP. Najnowsza prognoza banku centralnego zakłada, że inflacja może na krótki okres zamienić się nawet w deflację. Część analityków wskazuje wręcz, że może nas czekać cięcie stóp o 50 punktów bazowych za jednym zamachem. Z naszej strony, podtrzymujemy stanowisko, że perspektywy skarbówek nie są aż tak różowe. Wydaje się, że Radę Polityki pieniężnej do obniżki stóp mogłyby skłonić dwa czynniki: gwałtowne pogorszenie danych makro lub pojawienie się deflacji. Ani jedno, ani drugie nie wydaje się obecnie prawdopodobne. Ponadto, jesteśmy zdania, że obecne poziomy rentowności są strukturalnie zbyt niskiej i w perspektywie kilkuletniej nie rekompensują ryzyk, w tym również ryzyka inflacji.

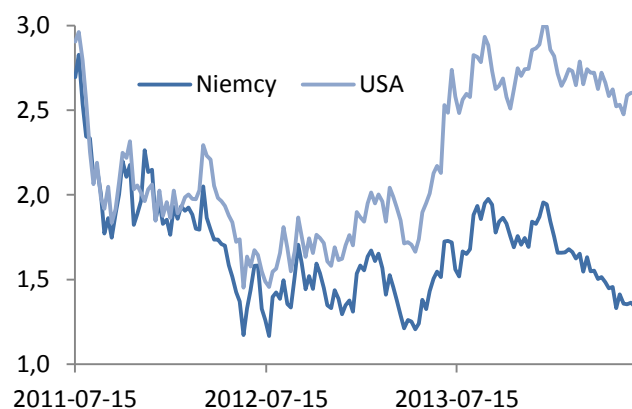
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE (%)



INFLACJA W POLSCE (%)



RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH (%)





WIG30



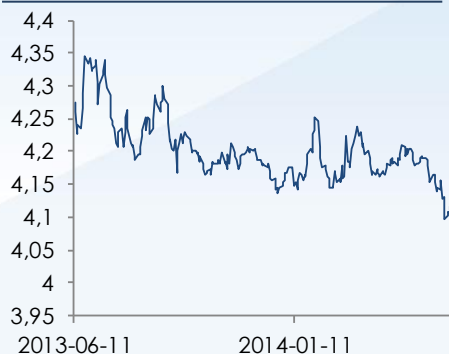
S&P500



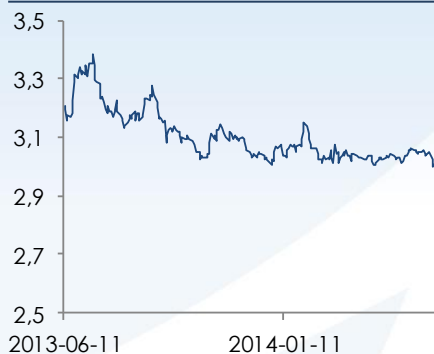
DAX



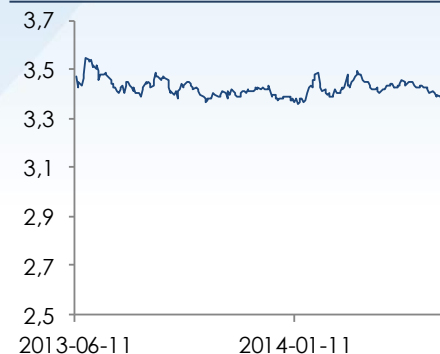
EUR/PLN



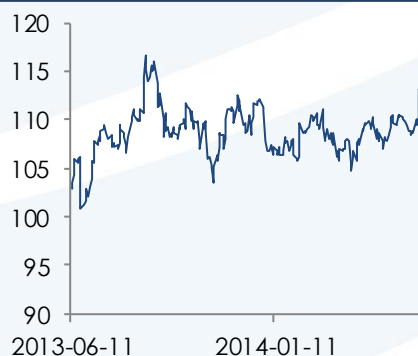
USD/PLN



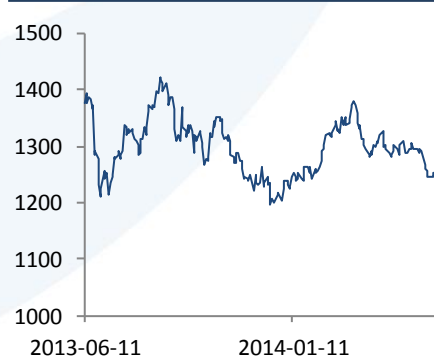
CHF/PLN



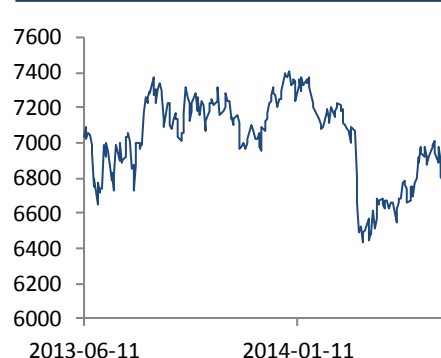
ROPA (USD/BARYŁKA)



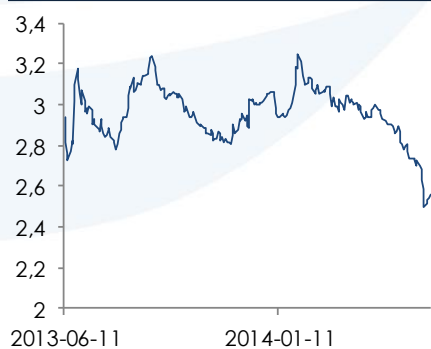
ZŁOTO (USD/UNCJA)



MIEDŹ (USD/TONA)



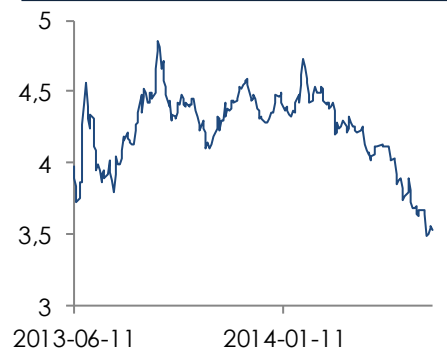
OBLIGACJE 2-LETNIE (%)



OBLIGACJE 5-LETNIE (%)



OBLIGACJE 10-LETNIE (%)





RYNEK AKCJI - POLSKA

| Państwo | Indeks | Wartość | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|---------|---------|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| Polska | WIG | 51 445,92 | -2,23 | 1,05 | 0,31 | 11,46 | 27,73 | 7,66 | 62,22 |
| Polska | WIG30 | 2 561,40 | -2,08 | 0,88 | 1,37 | 5,92 | 15,37 | -7,57 | 35,04 |
| Polska | WIG50 | 2 987,47 | -4,90 | -4,15 | -7,67 | 14,32 | - | - | - |
| Polska | WIG250 | 1 178,52 | -5,94 | -8,65 | -14,44 | 5,42 | - | - | - |
| Polska | NCIndex | 329,87 | 1,26 | -6,24 | -7,55 | 9,31 | -5,91 | -38,26 | -16,32 |

RYNKI AKCJI – GOSPODARKI ROZWINIĘTE

| Państwo | Indeks | Wartość | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|------------|-------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| USA | S&P500 | 1 981,57 | 2,26 | 6,40 | 7,35 | 18,21 | 46,39 | 50,56 | 110,64 |
| USA | Nasdaq Com | 4 425,97 | 2,43 | 8,31 | 4,91 | 22,99 | 52,78 | 58,65 | 134,80 |
| Europa | EuroStoxx50 | 3 190,78 | -2,21 | 2,27 | 0,95 | 19,26 | 41,84 | 18,83 | 29,82 |
| UK | FTSE100 | 6 784,67 | 0,44 | 3,05 | -0,45 | 3,48 | 19,82 | 16,10 | 55,55 |
| Francja | CAC40 | 4 369,06 | -3,13 | -0,83 | 1,15 | 13,45 | 37,40 | 17,24 | 36,55 |
| Niemcy | DAX | 9 859,27 | -0,25 | 5,81 | 1,46 | 20,22 | 50,16 | 36,55 | 98,89 |
| Szwajcaria | SMI Index | 8 617,07 | -0,54 | 3,54 | 1,97 | 8,63 | 39,08 | 45,12 | 55,58 |
| Japonia | Nikkei225 | 15 379,30 | 2,69 | 6,67 | -2,26 | 5,23 | 75,66 | 54,19 | 63,69 |
| Australia | AS30 | 5 504,47 | 2,30 | 1,10 | 3,54 | 10,83 | 31,83 | 21,17 | 37,86 |

RYNKI AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

| Państwo | Indeks | Wartość | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| Czechy | PX50 | 962,05 | -6,99 | -3,97 | -6,21 | 8,30 | 6,73 | -19,78 | 1,44 |
| Węgry | BUX | 18 161,82 | -3,66 | 4,33 | -6,67 | -7,89 | 5,47 | -17,78 | 14,42 |
| Turcja | ISE100 | 82 270,52 | 5,96 | 13,63 | 23,08 | 8,71 | 31,26 | 31,35 | 115,61 |
| Rosja | RTS | 1 350,52 | -0,54 | 17,00 | -3,34 | -1,34 | -1,71 | -30,33 | 49,52 |
| Chiny | SSE Comp. | 2 067,28 | 0,03 | -1,51 | 3,11 | 1,09 | -4,35 | -26,70 | -35,19 |
| Hong Kong | Hang Seng | 23 523,28 | 1,38 | 3,35 | 1,69 | 10,07 | 20,91 | 7,53 | 25,09 |
| Indie | Sensex | 25 549,72 | 1,43 | 14,69 | 20,15 | 28,71 | 49,38 | 37,65 | 79,29 |
| Brazylia | BOVESPA | 55 717,36 | 1,99 | 8,82 | 12,12 | 18,88 | 4,34 | -6,32 | 7,32 |
| Meksyk | IPC | 44 009,23 | 3,32 | 7,63 | 4,35 | 10,97 | 7,57 | 21,72 | 71,01 |

WALUTY

| Państwo | Waluta | Kurs | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|------------|---------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| USA | Dolar | 3,06 | 0,03 | -0,98 | 0,58 | 5,81 | 10,76 | -7,22 | 0,38 |
| Europa | Euro | 4,14 | 0,19 | 1,13 | 0,71 | 2,70 | 0,68 | -2,97 | 4,64 |
| UK | Funt bryt. | 5,24 | -0,98 | -2,97 | -3,61 | -6,06 | 1,19 | -12,64 | -4,32 |
| Szwajcaria | Frank szw. | 3,40 | -0,09 | 0,69 | -0,74 | 1,00 | 1,82 | 2,31 | -16,25 |
| Czechy | Korona czeska | 0,15 | 0,20 | 1,06 | 0,60 | 8,76 | 9,42 | 8,96 | 10,95 |
| Węgry | Forint (100) | 1,34 | 0,75 | 2,06 | 3,46 | 8,55 | 8,83 | 11,38 | 17,63 |
| Norwegia | Korona norw. | 0,49 | 3,28 | 2,53 | 1,32 | 9,49 | 13,03 | 3,47 | -2,76 |
| Szwecja | Korona szw. | 0,45 | 2,88 | 2,41 | 6,16 | 9,98 | 8,62 | -2,46 | -12,35 |
| Kanada | Dolar kanad. | 2,85 | -1,03 | -3,31 | -1,41 | 9,26 | 17,60 | 4,39 | -3,16 |



SYTUACJA NA RYNKACH

17 lipca 2014 roku

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

| Indeks | Sektor | Wartość | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|------------|----------------|----------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| SP-GSCI TR | Indeks globaln | 4 882,70 | -4,76 | -3,56 | 4,26 | -0,50 | 2,12 | -7,18 | 23,84 |
| SP-GSCI TR | Rolny | 570,54 | -10,18 | -18,81 | -5,20 | -15,76 | -32,46 | -28,56 | 5,82 |
| SP-GSCI TR | Energia | 1 131,76 | -5,30 | -2,19 | 4,53 | 0,34 | 13,26 | -0,56 | 29,33 |
| SP-GSCI TR | Metale przem. | 1 416,85 | 7,08 | 7,73 | 3,65 | 6,18 | -4,85 | -28,44 | 13,07 |
| SP-GSCI TR | Metale szlach. | 1 641,26 | 2,20 | 0,27 | 4,42 | 0,68 | -20,10 | -24,67 | 35,70 |

SUROWCE

| Rynek | Cena (USD) | Wartość | 1M% | 3M% | 6M% | 12M% | 24M% | 36M% | 60M% |
|---------|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| ICE | Ropa brent | 105,85 | -6,28 | -3,42 | -1,16 | -3,24 | 2,22 | -9,73 | 68,69 |
| CMX | Olej opałowy | 285,78 | -4,67 | -5,08 | -4,25 | -6,21 | 1,06 | -8,35 | 78,68 |
| LME | Miedź | 7 132,50 | 6,88 | 8,98 | -3,22 | 3,48 | -7,48 | -26,10 | 35,69 |
| LME | Aluminium | 1 955,00 | 8,36 | 6,86 | 11,25 | 11,08 | 4,10 | -20,64 | 19,32 |
| CMX | Złoto | 1 299,80 | 1,95 | -0,25 | 4,81 | 0,73 | -18,33 | -18,26 | 38,96 |
| CMX | Srebro | 20,73 | 5,13 | 5,57 | 3,51 | 4,04 | -24,07 | -46,94 | 56,67 |
| CBOT | Kukurydza | 378,25 | -14,23 | -23,97 | -11,62 | -30,63 | -51,30 | -46,06 | 19,42 |
| CBOT | Soja | 1 187,25 | -16,49 | -21,83 | -9,71 | -19,52 | -27,33 | -14,32 | 21,64 |
| LIFFE | Cukier | 450,20 | -3,56 | -4,29 | 7,57 | -6,79 | -31,09 | -46,81 | 4,70 |
| LIFFE | Kawa | 2 012,00 | 1,46 | -2,52 | 15,04 | 4,47 | -3,64 | -9,82 | 43,61 |
| LIFFE | Kakao | 1 944,00 | -0,82 | 5,14 | 9,64 | 26,40 | 28,06 | -2,41 | 16,76 |
| NYB-ICE | Bawełna | 68,39 | -21,97 | -24,88 | -20,65 | -19,23 | -5,41 | -32,59 | 11,06 |
| CME | Żywiec | 147,68 | 0,15 | 1,32 | 5,37 | 20,92 | 26,43 | 33,52 | 72,52 |

OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – POLSKA

| Państwo | Wskaźnik | Wartość (%) | Wart. sprzed mies. | Wart. sprzed roku |
|---------|---------------------|-------------|--------------------|-------------------|
| Polska | WIBOR 1M | 2,50 | 2,50 | 2,54 |
| Polska | WIBOR 3M | 2,58 | 2,58 | 2,59 |
| Polska | WIBOR 1R | 2,63 | 2,64 | 2,63 |
| Polska | Obligacje 2-letnie | 2,49 | 2,57 | 2,93 |
| Polska | Obligacje 5-letnie | 2,96 | 3,06 | 3,38 |
| Polska | Obligacje 10-letnie | 3,41 | 3,54 | 4,02 |

OBLIGACJI I RYNEK PIENIĘŻNY – ZAGRANICA

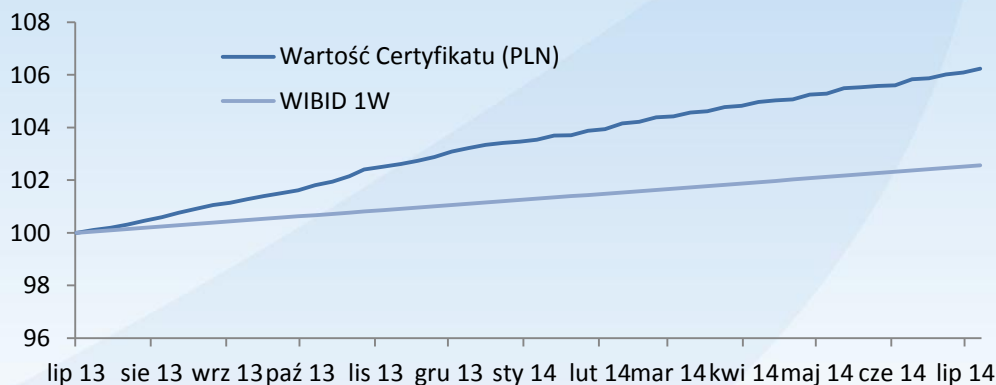
| Państwo | Wskaźnik | Wartość (%) | Wart. sprzed mies. | Wart. sprzed roku |
|---------|---------------------|-------------|--------------------|-------------------|
| Europa | EURIBOR3M | 0,20 | 0,22 | 0,22 |
| Niemcy | Obligacje 2-letnie | 0,02 | 0,03 | 0,09 |
| Niemcy | Obligacje 5-letnie | 0,31 | 0,39 | 0,52 |
| Niemcy | Obligacje 10-letnie | 1,19 | 1,35 | 1,54 |
| USA | LIBOR3M | 0,23 | 0,23 | 0,27 |
| USA | Obligacje 2-letnie | 0,48 | 0,47 | 0,30 |
| USA | Obligacje 5-letnie | 1,69 | 1,70 | 1,31 |
| USA | Obligacje 10-letnie | 2,53 | 2,60 | 2,49 |



WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

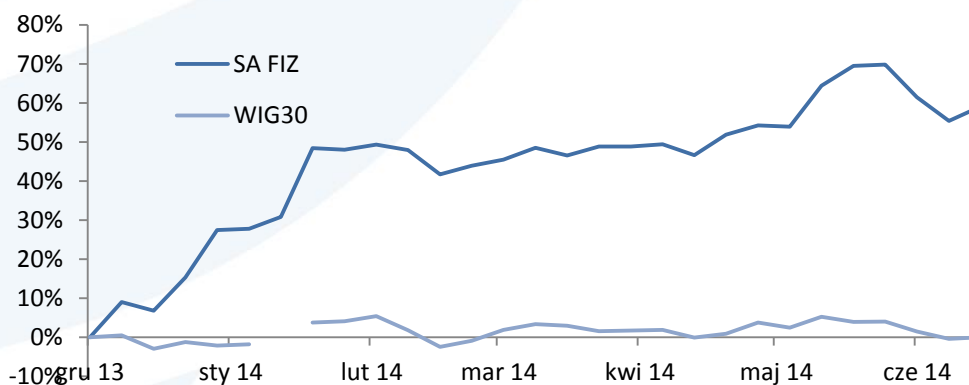
17 lipca 2014 roku

SATURN DEPOZYTOWY FIZ



| | Aktualna wycena* | 1 tydzień zmiana % | 1 miesiąc zmiana % | 3 miesiące zmiana % | 6 miesięcy zmiana % | 12 miesięcy zmiana % | Odch. stand. w skali roku |
|-----------------------|------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|----------------------|---------------------------|
| SATURN Depozytowy FIZ | 106,24 | 0,14% | 0,60% | 1,21% | 2,61% | 6,24% | 0,41% |

SATURN AGRESYWNY FIZ



| | Aktualna wycena* | 1 tydzień zmiana % | 1 miesiąc zmiana % | 3 miesiące zmiana % | 6 miesięcy zmiana % | Od uruchomienia % | Odch. stand. w skali roku |
|----------------------|------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|-------------------|---------------------------|
| SATURN Agresywny FIZ | 156,63 | 2,37% | -3,24% | 8,57% | 48,99% | 59,11% | 14,51% |
| WIG30 | - | 0,40% | -4,97% | -2,85% | 3,06% | -0,03% | 31,39% |

*Wyceny na dzień 11/07/2014.



SATURN TFI S.A.

**Adam Zaremba
Główny Ekonomista**

tel. +48 533 923 223
e-mail: adam.zaremba@saturntfi.pl
www.saturntfi.pl

Fakty przedstawione w niniejszej publikacji pochodzą i bazują na źródłach, w których wiarygodność ufamy, ale nie gwarantujemy ich poprawności oraz kompletności. Dane rynkowe zostały zaczerpnięte z serwisu Bloomberg.

Prognozy i opinie zawarte w opracowaniu są wyrazem naszej oceny i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Autorzy i SATURN TFI SA nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy i nie może być rozpowszechniany lub powielany w części ani całości bez wyraźnej zgody autora.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty sprzedaży, propozycji dokonania jakiegokolwiek inwestycji, porady informacyjnej ani też rekomendacji kupna lub sprzedaży żadnego instrumentu finansowego.

SATURN TFI SA od czasu do czasu może być zaangażowany w lub zajmować pozycje długie lub krótkie na instrumentach opisanych w niniejszym opracowaniu.