

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

Lipiec był trzecim miesiącem z rzędu spadków na światowych giełdach i jednym z najsłabszych w tym roku. Najważniejszym tematem była sprawa limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych, którego przekroczenie, w przypadku braku porozumienia na szczeblu politycznym, oznaczałoby niewypłacalność największej gospodarki świata. Jednym z głównych tematów pozostała także Grecja, w przypadku której sytuacja się nieco uspokoiła po ustanowieniu dla niej pomocy na szczycie przywódców strefy Euro. W ciągu miesiąca pojawiło się jednak jeszcze wiele innych kwestii wprowadzających dodatkowy niepokój na rynkach finansowych. Po pierwsze, w związku z prognozowanym słabym wzrostem gospodarczym Włoch, agencje ratingowe obniżyły perspektywy ratingu tego kraju. Po drugie ze Stanów Zjednoczonych zaczęły napływać niepokojące dane makroekonomiczne, które sugerują, iż obniżenie dynamiki wzrostu gospodarczego może mieć jednak charakter trwały. Jednocześnie pojawiają się obawy, iż ewentualne uruchomienie kolejnego programu pomocowego (QE3) nie przyniesie żadnej pomocy a tylko oddali w czasie nieuniknioną recesję. Wszystkie powyższe czynniki doprowadziły do tego, iż lipiec był bardzo nerwowy, co także znalazło odzwierciedlenie w ucieczce do „bezpiecznych aktywów” takich jak złoto czy frank szwajcarski. Choć wyniki kwartalne amerykańskich spółek są zdecydowanie lepsze od oczekiwań, w kontekście obaw o spowolnienie gospodarcze oraz problemów fiskalnych krajów europejskich nie miały one większego przełożenia na rynek akcji. Amerykańska giełda pogłębiła w lipcu czerwcowe spadki. S&P500 stracił 2,1%, natomiast indeks DJIA obniżył się o 2,2%. Nerwową atmosferę wprowadzał zwłaszcza brak porozumienia w sprawie limitu długu, które jednak w ostatnim dniu miesiąca zostało osiągnięte. Zakłada ono podniesienie limitu najpierw o 900 mld USD w zamian za 917 mld USD oszczędności rozłożonych na 10 lat, a następnie podniesienie limitu o kolejne 1,2 bln USD do końca roku w zamian za oszczędności rzędu 1,5 bln USD. Niestety dane makroekonomiczne potwierdzają spowolnienie gospodarki Stanów Zjednoczonych. PKB wzrosło w II kwartale wg wstępnych danych w tempie rocznym 1,3%, wobec oczekiwań na poziomie 1,8%. Jeszcze bardziej niepokojąca jest rewizja rocznego tempa wzrostu za I kwartał do 0,4% z podanego wcześniej 1,9%. Oznacza to, że sytuacja amerykańskiej gospodarki w pierwszym półroczu była znacznie gorsza, niż to się wydawało wcześniej. Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w czerwcu o 2,1% m/m po spadku o 1,9% m/m w maju i wobec oczekiwanego wzrostu o 0,3% m/m. Zamówienia z wyłączeniem środków transportu wzrosły o zaledwie 0,1% m/m, co potwierdza wyhamowanie wzrostu w amerykańskim przemyśle. Indeks poziomu optymizmu amerykańskich konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan spadł w lipcu do 63,8 pkt. wobec 71,5 pkt. w czerwcu i był wyraźnie gorszy od oczekiwań. Indeks jest obecnie

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

na poziomie notowanym w styczniu 2009r., kiedy gospodarka USA znajdowała się w recesji. Wciąż słaby pozostaje także rynek pracy. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA wzrosła w czerwcu o 18 tys. wobec wzrostu o 25 tys. w maju. Odczyt był wyraźnie gorszy od oczekiwań na poziomie 90 tys., jednocześnie dane za poprzedni miesiąc zostały zrewidowane w dół o 29 tys. W lipcu, poza Rosją, wszystkie giełdy krajów BRIC odnotowały spadki. Dzięki wciąż silnym surowcom rosyjski RTS zanotował wzrost na poziomie 3,1%. Po czerwcowym odreagowaniu (+0,4%), indyjski BSE500 ponownie zanotował spadek (-2,1%). Obawy o przegrzanie gospodarki wciąż dołują giełdę w Brazylii, gdzie indeks BOVESPA zmniejszył się aż o 5,7%. W Chinach Hang Seng zyskał 0,2%, jednak Shanghai Composite spadł już o 2,2%. Dynamika PKB Państwa Środka wyhamowała w drugim kwartale br. do 9,5% r/r z 9,7% r/r w pierwszych trzech miesiącach roku, co było jednak wynikiem nieco lepszym od konsensusu rynkowego na poziomie 9,4%. Gospodarka Chin spowalnia więc stopniowo, choć zacieśnienie polityki pieniężnej przez chińskie władze monetarne mogą pogłębić ten proces w kolejnych kwartałach. W Europie wciąż debatowano o kondycji fiskalnej krajów europejskich. Szczyt przywódców strefy euro zakończył się porozumieniem w sprawie pomocy dla Grecji. Nowe fundusze z publicznej kasy mają wynieść ok. 109 mld EUR, dodatkowo dobrowolne zaangażowanie sektora prywatnego wyniesie co najmniej 37 mld EUR. Porozumienie zakłada wydłużenie do minimum 15, a maksimum 30 lat spłaty dotychczasowej pożyczki (w sumie 110 mld EUR) oraz obniżenie jej odsetek z 4,5% do 3,5%. Z takiej samej poprawy warunków pożyczek skorzystają objęte programem pomocowym Irlandia i Portugalia. Pomimo porozumienia praktycznie wszystkie agencje ratingowe uważają Grecję za bankruta z niewielką szansą na poprawę sytuacji. Z uwagi na duże zadłużenie oraz słabe perspektywy wzrostu gospodarczego, na świeczniku znalazły się także Włochy. Na szczęście w tym przypadku sytuację uspokoiło zatwierdzenie przez włoski parlament czteroletniego programu oszczędnościowego na łączną sumę 47 mld EUR. W lipcu przedstawione zostały także „stress testy” europejskich banków. Choć wynik okazał się lepszy od oczekiwań, scenariusze wzięte pod uwagę w testach zdaniem obserwatorów były zbyt optymistyczne. Dzięki temu okazało się, że tylko 8 z badanych 90 europejskich banków nie posiada wystarczającego kapitału by przetrwać dłuższy okres recesji. Na giełdach w Europie Zachodniej najsłabiej w lipcu prezentował się francuski CAC40, który spadł aż o 7,8%, na co wpływ miał sektor finansowy tego kraju, który w dużym stopniu jest zaangażowany we włoskich bankach. Niemiecki DAX, po wzroście w czerwcu (+1,1%), spadł w lipcu o 2,9%. Najmocniejszy okazał się brytyjski FTSE100, który obniżył się o 2,2%.

W Polsce w lipcu dane makroekonomiczne były zróżnicowane. Z jednej strony negatywnie zaskoczyła produkcja sprzedana przemysłu, która wzrosła w czerwcu tylko o 2,0% r/r oraz sprzedaż detaliczna, która wzrosła w czerwcu o 10,9% r/r, słabiej niż w maju. Z drugiej strony pozytywnie zaskoczył wskaźnik PMI opisujący koniunkturę w polskim sektorze przemysłowym, który nieoczekiwanie wzrósł w lipcu do 52,9 pkt z 51,2 pkt w czerwcu i jest najwyższy od kwietnia bieżącego roku. Poprawa obserwowana w lipcu wynikała z ożywienia popytu krajowego, a wskaźnik nowych zamówień eksportowych był drugi miesiąc z rzędu niższy od neutralnej granicy 50 pkt. Optymistycznie odbieramy także dane odnośnie inflacji, która w przypadku wskaźnika CPI wyhamowała w czerwcu do 4,2% r/r z 5,0% w maju. Warszawski parkiet w lipcu praktycznie podążał za rynkami krajów rozwiniętych.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

WIG spadł o 2,6%, natomiast indeks WIG20 zmniejszył się o 2,7%. Słabość kupujących widać było zwłaszcza na małych i średnich spółkach, co częściowo związane jest z „szukaniem płynności” oraz umorzeniami na funduszach z ekspozycją na ten segment giełdowy. Indeks mWIG40 spadł o 4,0%, a kolejny miesiąc fatalnie wypadły małe spółki - sWIG80 stracił aż 7,9%. Najgorszą branżą w maju był sektor deweloperski (WIG-DEWELOPERZY spadł o 9,7%). Najlepiej zachowywał się ponownie sektor telekomunikacyjny (wzrost indeksu WIG-TELEKOMUNIKACJA o 3,4%), co związane było ze wzrostem kursu TP SA jako waloru defensywnego. W naszym regionie ponownie najlepiej wypadł rynek turecki, gdzie ISE100 spadł w lipcu o 1,5%. Czeski PX50 zanotował spadek na poziomie 4,1%, natomiast węgierski BUX obniżył się o 4,7%.

W lipcu nastroje na rynkach jeszcze się pogorszyły w stosunku do i tak bardzo słabego czerwca. Niestety brak pozytywnej reakcji na porozumienie w sprawie limitu zadłużenia w Stanach Zjednoczonych świadczy o słabości rynku. Jednocześnie na horyzoncie nie widać, poza OFE, perspektyw wzrostu popytu na warszawskim parkiecie z uwagi na umorzenia w funduszach inwestycyjnych oraz odwrót inwestorów indywidualnych. Powyższe czynniki pozwalają wyciągnąć wniosek, iż perspektywy wzrostu indeksów na GPW są w najbliższych tygodniach ograniczone. Z drugiej jednak strony, jak pokazuje historia, w czasie silnych spadków na szerokim rynku i przy dużej nerwowości inwestorów najłatwiej znaleźć atrakcyjne inwestycje i dlatego zalecamy selektywne zakupy akcji, zwłaszcza w mocno przecenionym segmencie małych spółek.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

Lipiec dostarczył wielu wrażeń uczestnikom rynków finansowych. Podobnie jak poprzedni miesiąc był on generalnie korzystny dla posiadaczy obligacji skarbowych. Z kilkoma wyjątkami tj. krajami Europy peryferyjnej, rentowności obligacji skarbowych odnotowały silne spadki. Problemy Grecji, Portugalii, Hiszpanii oraz Włoch, przedłużający się brak porozumienia w sprawie limitu zadłużenia w USA oraz bardzo słabe dane makroekonomiczne na świecie – to główne tematy, które zdominowały rynki finansowe w lipcu. W Europie nerwowi inwestorzy obserwujący przedłużające się negocjacje w greckim parlamencie dotyczące niezbędnych cięć budżetowych oraz powszechne niezadowolenie społeczne, które znalazło ujście w postaci strajków na ulicach największych miast wyprzedawali przez większą część miesiąca obligacje tego kraju. W tandemie szły jak zawsze obligacje Hiszpanii i Portugalii oraz Włoch. W mniejszej skali traciły obligacje Irlandii. I chociaż na początku miesiąca zapadła decyzja o przyznaniu kolejnej, piątej transzy pomocy o wielkości 12 mld EUR z pakietu 110 mld EUR, to obawy o przyszłość tego kraju nie ustały na długo. W drugiej połowie miesiąca rozpoczęła się silna wyprzedaż włoskich aktywów, których obligacje długoterminowe po raz pierwszy przekroczyły poziom 6.0%. Bezpośrednim pretekstem była w tym wypadku otwarta krytyka ministra finansów Tremontiego przez premiera oraz opozycję, która zresztą domaga się jego dymisji. Problem w tym, że Tremonti jest traktowany przez rynek jako swego rodzaju gwarancja na wprowadzenie niezbędnych cięć oraz reform budżetu koniecznych do jego zrównoważenia zgodnie z wymogami UE. Ucieczki od ryzykowniejszych klas aktywów w stronę niemieckich Bundów oraz amerykańskich obligacji skarbowych nie zatrzymały również stress-testy przeprowadzone dla 91 banków w Unii

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

Europejskiej (65% aktywów europejskiego sektora bankowego). Zgodnie z oczekiwaniami próby nie przeszło 8 podmiotów (5 hiszpańskich, 2 greckie, 1 austriacki), ale testy zostały powszechnie skrytykowane za zbyt łagodne kryteria (np. w sytuacji skrajnej nie zakładano ogłoszenia niewypłacalności przez Grecję, czy też nie doszacowano poziomu bezrobocia w Portugalii w stosunku do obecnego stanu). Powszechne było też przekonanie o nadrzędnym celu stress- testów, co dodatkowo odbiło się na ich wiarygodności. Dopiero szczyt ministrów finansów UE, który odbył się w drugiej połowie miesiąca przyniósł uspokojenie sytuacji. Postanowiono na nim m.in. uruchomić drugi program pomocy dla Grecji o wielkości ca. 110 mld EUR. Dodatkowo wydłużono zapadalności pożyczek jakie może udzielać EFSF z 7.5 roku do 15-30 lat, zredukowano koszt pożyczek do 3.5% oraz znacznie uelastyczniono program służący wsparciu i stabilizacji sytuacji rynkowej czyli możliwości do interwencyjnego skupu obligacji z rynku wtórnego przez EFSF. W wyniku powyższych decyzji rentowności krótkoterminowych obligacji greckich spadły z 38% do 32%, a portugalskich z 20% do poniżej 15%. Znacznie spadły również notowania *credit default swapów*, czyli instrumentów służących zabezpieczeniu wiarygodności poszczególnych krajów. Na koniec miesiąca notowania tych instrumentów były znacząco niższe dla Grecji, Portugalii i Irlandii (choć i tak wskazywały na bardzo wysokie prawdopodobieństwo bankructwa tych krajów w perspektywie 5-ciu lat na poziomie odpowiednio: 80%, 60% i 50%). Szczyt nie zdołał uspokoić sytuacji w Hiszpanii i Włoszech, gdzie ryzyko kredytowe tych krajów rosło stopniowo w ciągu całego miesiąca, a ceny obligacji systematycznie spadały. Zniżka notowań hiszpańskich i włoskich obligacji w drugiej połowie miesiąca zbiegła się również z przedłużającym się impasem pomiędzy Republikanami i Demokratami dotyczącym maksymalnego limitu zadłużenia gospodarki amerykańskiej. Rosnące obawy o obniżenie ratingu największej gospodarki świata wspierały notowania obligacji niemieckich i amerykańskich oraz ucieczkę od ryzykownych klas aktywów. Ostatnie nadzieje na poprawę sytuacji zostały pogrzebane z dniem publikacji PKB za drugi kwartał w USA. Nie tylko dane na poziomie 1.3% r/r były znacznie gorsze niż *consensus* rynkowy, to jeszcze istotnej rewizji uległy dane za kwartał pierwszy (0.4% r/r vs 1.9% r/r) oraz dane z lat poprzednich. Rewizja szeregu czasowego wskazuje, że spowolnienie w czasie kryzysu było jeszcze większe niż dotychczas sądzono, a odbicie w roku 2009 ma podobny wymiar. Do tego dołożył się również bardzo słabe odczyty z pozostałych gospodarek krajów rozwiniętych. W wyniku tego rentowności obligacji niemieckich i amerykańskich obligacji skarbowych spadły do wielomiesięcznych minimów. Bundy spadły poniżej 2.6%, poziomu niewidzianego od listopada 2010 roku, jeszcze większy spadek rzędu 50 punktów bazowych zanotowały obligacje 5-cio letnie. Rynek zweryfikował silnie swoje prognozy dotyczące normalizacji polityki pieniężnej w USA: 2-letnie obligacje zakończyły miesiąc z rentownością 0.35% w stosunku do 0.5% na początku miesiąca.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Ceny rodzimych obligacji w ciągu całego miesiąca wykazywały bardzo niewielką zmienność i to pomimo wspomnianych już wielu niepokojów związanych ze Strefą Euro, słabymi danymi makro na świecie i wysokim zadłużeniem największych gospodarek. Czynniki, które wspierały notowania to przede wszystkim dane makroekonomiczne dotyczące aktywności polskiej gospodarki. Rynek silnie zareagował przede wszystkim na bardzo niską inflację

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednakże autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

w czerwcu na poziomie 4.2% r/r vs. 4.8% r/r, której oczekiwano. Tak głęboki spadek CPI spowodował największy wzrost cen głównie 2-letnich obligacji skarbowych. Do ważnych danych, które okazały się istotne należy również zaliczyć słabsze niż oczekiwano PMI dla przemysłu z początku miesiąca oraz produkcję przemysłową za czerwiec. Z drugiej strony w lipcu mieliśmy kontynuację serii komentarzy wysokich rangą przedstawicieli Ministerstwa Finansów dotyczących stanu budżetu oraz perspektyw kształtowania się długu publicznego. Minister Rostowski zapowiedział zrównoważenie budżetu do roku 2015 oraz zmniejszanie długu do momentu spadku całkowitego zadłużenia do PKB do poziomu poniżej 40%. Dodatkowo na rynek trafiła informacja o pokryciu 83% tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto przez Ministerstwo Finansów, które na rachunkach dysponowało kwotą 50 mld złotych. Nie zabrakło też interwencji słownych dotyczących kursu złotego, za jakie należy odczytać informacje o wymianie „wszystkich środków z UE bezpośrednio na rynku walutowym”. Powyższe informacje stanowiły wsparcie przede wszystkim dla obligacji średnio i długoterminowych, które skutecznie opierały się wyprzedaży bardziej ryzykownych klas aktywów na rynkach międzynarodowych. Do całości obrazu należy dołożyć informacje o historycznie dużym zaangażowaniu podmiotów zagranicznych w polski dług na poziomie blisko 150 mld PLN co stanowi ok 30% zadłużenia. Ostatecznie miesiąc przyniósł 0.5% zysku dla posiadaczy krótko- i średnioterminowych obligacji. Obligacje długoterminowe zyskały 0.1%.

Miesięczne zmiany 10-letnich obligacji

	Cena	Rentowność [%]
US	1.8%	3.20 → 2.80
Niemcy	3.1%	3.02 → 2.55
Portugalia	-2.3%	10.60 → 10.85
Grecja	6.1%	16.00 → 14.80
Hiszpania	-2.6%	5.45 → 6.20
Włochy	-5.1%	4.90 → 6.00
Polska	0.5%	5.80 → 5.80

Źródło: Bloomberg, Miesiąc: lipiec