

9/2022

# Q Value Newsletter

13 czerwca 2022



*W TYM NUMERZE*

## Nieprzyjemna wizja podwyżek stóp i osłabienia koniunktury

Najważniejsze wydarzenia w maju na rynkach finansowych



# Dziewiąty numer Newslettera Q Value

Z wielką przyjemnością publikujemy nasz dziewiąty numer Newslettera Q Value. Serdecznie zapraszamy do lektury.

**Michał Stanek**, Prezes Zarządu Q Value S.A.

## Nowości w Q Value

### **Złoto i srebro w ofercie Q Value**

Pragniemy poinformować, iż w ofercie Q Value, posiadamy fizyczne złoto i srebro w postaci monet i sztabek. Po detale zapraszamy do naszych placówek i doradców.

Kontakt: 22 598 77 00 email: [biuro@qvalue.pl](mailto:biuro@qvalue.pl)

### **Publiczna emisja certyfikatów EQUES Akumulacji Majątku FIZ**

Fundusz stanowi alternatywę dla, popularnych w ostatnim czasie, form lokowania nadwyżek finansowych, tj. nieruchomości mieszkalnych, funduszy obligacji skarbowych i depozytów bankowych.

Szczegóły emisji otrzymają Państwo u Doradców Q Value lub na stronie <https://www.eitfi.pl/fundusz/eques-akumulacji-majatku-fiz>

[www.qvalue.pl](http://www.qvalue.pl)



## Nieprzyjemna wizja podwyżek stóp i osłabienia koniunktury

**Od kilku dni ponownie obserwujemy pogorszenie się nastrojów na giełdach. Główne czynniki odpowiedzialne za to zjawisko to utrzymująca się wciąż duża presja inflacyjna, pociągająca za sobą konieczność zaostrzenia polityki pieniężnej głównych banków centralnych i jednocześnie osłabienie dynamiki wzrostu gospodarczego.**

Taki zestaw nie wróży niestety niczego dobrego rynkom akcji, choć zdyskontowały one już w sporym stopniu negatywne scenariusze rozwoju sytuacji. Kluczowe znaczenie będzie mieć dynamika inflacji. Podbijają ją zarówno ceny surowców energetycznych, jak i rolnych. Baryłka ropy poszybowała już w ostatnich dniach powyżej 120 dolarów. Nieco lepiej jest w przypadku gazu i węgla, ale tu wahania bywają bardzo dynamiczne i nie można wykluczyć większego skoku. Coraz bardziej alarmujące są sygnały dotyczące wzrostu cen żywności, który już kilkakrotnie w nie tak odległej przeszłości był źródłem poważnych perturbacji nie tylko ekonomicznych, ale i społecznych. Europejski Bank Centralny pod inflacyjną presją zdecydował się na rozpoczęcie zaostrzenia kursu. Zapowiedział nie tylko wygaszenie programu skupu obligacji, ale także bardziej energiczny powrót normalności w kwestii stóp procentowych, które na razie są ujemne. Jednocześnie główne międzynarodowe instytucje finansowe i ośrodki analityczne zdecydowanie obniżają prognozy dla globalnej gospodarki. Ostatnio zrobił to OECD, a wcześniej kilka innych, w tym Bank Światowy. Biorąc pod uwagę pogorszające się perspektywy koniunktury gospodarczej, coraz uważniej warto przyglądać się rynkowi obligacji skarbowych, czy szerzej, rynkowi długu. Z kolei w przypadku akcji, można mieć nadzieję że rzeczywiście większość negatywnych czynników jest już uwzględniona w cenach i jest szansa, że pod koniec roku zaczną one zwyżkować.

*Materiał przygotowany przez Michała Stankę, Q Value*



# Najważniejsze wydarzenia w maju okiem TFI Allianz Polska.

## Światowy rynek obligacji

Z sygnałów płynących z FOMC wynika, że decydenci są zdeterminowani, żeby walczyć z inflacją i można spodziewać się w najbliższym czasie podwyżek po 50 pb./posiedzenie. Rynkowe oczekiwania w zakresie ścieżki podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych zostały jednak nieco schłodzone (2,75% na XII'22), co sprzyjało odreagowaniu na rynku długu.

## Polski rynek obligacji

Maj to tradycyjny okres resetu kuponu dla większości obligacji zmiennokuponowych, co sprzyjało odbiciu ich cen.

Powoli wyhamowuje wzrost kosztu pieniądza na rynku międzybankowym – stawka WIBOR 6M po okresie silnych średniodziennych wzrostów po 3-4 punkty dziennie istotnie spowolniła do 1 punktu w drugiej połowie maja. Można odczytywać to za sygnał do zbliżającego się końca cyklu podwyżek stóp procentowych.

Rynkowe oczekiwania na podwyżki stóp w trakcie miesiąca skorygowały się przejściowo w dół, co pomogło w odreagowaniu rosnących rentowności.

Zdaniem dealerów widać rosnące zainteresowanie krajowym rynkiem ze strony części inwestorów zagranicznych. Ich udział jest na niskim poziomie, co przy środowisku taniego PLN może z ich punktu widzenia stwarzać okazje inwestycyjne. Nie dziwi zatem fakt, że ostatnie statystyki MF wskazują na to, że zaangażowanie zagranicznych inwestorów wzrosło o blisko 5 mld PLN do ok. 135 mld PLN.

Z istotniejszych wydarzeń makroekonomicznych należy wyróżnić przede wszystkim zgodną z konsensusem rynkowym inflację konsumencką (wcześniej odczyty przebiegały oczekiwania rynkowe) i słabą strukturę wzrostu gospodarczego. Odczyt PKB za 1 kwartał 2022 r. był wysoki (8,5%), ale jego jakość była niska ze względu na bardzo wysoką kontrybucję zapasów (7,7 pp.), co budzi wątpliwości o perspektywy dla wzrostu gospodarczego, włącznie z ryzykiem wystąpienia technicznej recesji.

*Materiał przygotowany przez TFI Allianz Polska S.A.*





# Najważniejsze wydarzenia w maju okiem TFI Allianz Polska.

## Światowy rynek akcji

Większość liczących się indeksów giełdowych zakończyła maj na poziomach podobnych do tych z końca kwietnia. Mimo to, miesiąc był dość burzliwy: w pierwszych dniach ceny akcji kontynuowały spadki, natomiast ostatnie sesje przyniosły odbicie. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji w krajach rozwiniętych, wzrósł o 0,2%, a MSCI Emerging Markets, obrazujący sytuację na giełdach w krajach rozwijających się, spadł o 0,1%.

W maju wiele spółek opublikowało raporty finansowe obejmujące pierwszy kwartał. Ogólny obraz płynący z tych raportów był dość optymistyczny; dobre wyniki były osiągnięte zwłaszcza przez te spółki, które prowadzą działalność korzystającą na wciąż dobrej sytuacji gospodarczej: banki, firmy przemysłowe (zwłaszcza zajmujące się przemysłem chemicznym), paliwowe, budowlane i deweloperskie. Niższe ceny akcji i wyższe zyski sprawiły, że wskaźnik cena/zysk spadł na niektórych giełdach – m.in. na warszawskiej – do poziomów niewidzianych od lat.

Coraz większa część inwestorów obawiała się pogorszenia sytuacji gospodarczej. Te obawy sprawiły, że spadły rentowności obligacji: im gorzej w gospodarce, tym prawdopodobnie niższe będą stopy procentowe w przyszłości. Spadek rentowności obligacji pomógł akcjom – obligacje stały się nieco gorszą alternatywą dla akcji.

## Polski rynek akcji

Wojna w Ukrainie miała prawdopodobnie niewielki wpływ na ceny akcji. Inwestorzy wydają się nie reagować na wiadomości z frontu. Z drugiej strony, polskie akcje były wyceniane bardzo nisko, a mimo to nie przyciągnęły dużej ilości kapitału z innych krajów. Prawdopodobnie Polska jest postrzegana jako kraj, który może stracić na wojnie. Na razie jednak względnie niewiele polskich spółek giełdowych straciło przez wojnę. Wydaje się, że za niskie ceny akcji odpowiedzialne są raczej wysokie stopy procentowe i coraz wyższe oprocentowanie lokat bankowych, odciągające kapitał z rynku akcji.



## Najważniejsze wydarzenia w maju okiem TFI Allianz Polska.

Sytuacja gospodarcza może się szybko pogorszyć, m.in. z powodu agresywnych podwyżek stóp procentowych. Kapitał jest zachęcany do opuszczenia giełdy przez coraz wyższe oprocentowanie depozytów bankowych i obligacji. Dwaj sąsiedzi Polski prowadzą wojnę. Odbicie gospodarcze, które było skutkiem m.in. zakończenia pandemii, wydaje się już kończyć. Istnieją liczne argumenty przeciw inwestowaniu na giełdzie. Są też jednak przynajmniej trzy powody, żeby zainteresować się akcjami. Po pierwsze, akcje wydają się być tanie (przynajmniej w Polsce) – wskaźnik cena/zysk dla akcji z indeksu WIG wyniósł pod koniec maja 7,2 (dla zysków oczekiwanych w 2022 roku), a więc był na poziomie podobnym do tego z przełomu lat 2008 i 2009, czyli z apogeum kryzysu finansowego. Po drugie, podwyżki stóp procentowych, zniechęcające do inwestowania w akcje i zmniejszające wartość akcji, mogą się szybko skończyć. Po trzecie, wiele spółek jest niezbyt wrażliwych na sytuację gospodarczą czy na wojnę.



## Czy to był dobry miesiąc dla metali szlachetnych?

Maj nie był korzystny dla sektora metali szlachetnych. Jednomiesięczne stopy zwrotu w przypadku spółek wydobywczych w całości zredukowały dodatnie stopy zwrotu YTD. Srebro które już w kwietniu pozostawało pod kreską, pogłębiło stratę aby zamknąć miesiąc z wynikiem -7,37%. Jednie złoto oraz metale z grupy platynowców utrzymują dodatnią stopę zwrotu w 2022 roku. Presja na rynku metali szlachetnych w dużej mierze spowodowana była dalszym umocnieniem się dolara amerykańskiego, którego indeks w maju osiągał swoje 20 letnie szczyty. Nie pomagały także lockdowny w Chinach, w związku z pojawieniem się kolejnych ognisk zarażeń COVID19. Po dwóch miesiącach ograniczeń, stopniowe luzowanie ograniczeń powinno pozytywnie wpływać na rynek metali. W kontekście jednomiesięcznych stóp zwrotu jedynym wygranym była platyna, której cena wzrosła o 2,50%. Największe spadki odnotował pallad -13,67% oraz spółki wydobywcze -9,32%. Złoto oraz srebro zaliczyły spadki wynoszące odpowiednio -3,10% oraz -5,31%.

Poprzedni miesiąc nie przyniósł znaczących zmian w retoryce i komunikacji FED. Mieliśmy okazję zapoznać się z minutkami Amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Główne punkty tych wypowiedzi dotyczyły wcześniej zapowiedzianych podwyżek stóp procentowych o 50 bp w czerwcu oraz lipcu, jak i prawdopodobnych podwyżek w kolejnych miesiącach. Od czerwca rozpocznie się także proces ilościowego zacieśniania polityki monetarnej (QT), w tempie 47,5 mld USD miesięcznie przez pierwsze 3 miesiące oraz 90 mld USD w kolejnych okresach. W wypowiedziach członków komitetu możemy zauważyć, iż panują duże rozbieżności w określeniu docelowej stopy neutralnej. Rynkowa wycena na koniec roku dla FED Funds na moment majowej publikacji, znajduje swój oczekiwany poziom na około 2,5%. Ponadto dokonano kilku korekt dla wskaźników makroekonomicznych. Zmiany dotyczyły korekty szacunków inflacji PCE w 2022 roku, nieznacznie podniesiona do 4,3%, następnie spadek do 2,5% w 2023. Wzrost GDP za 1Q22 zostanie skorygowany w górę do -1,3%, natomiast konsumpcja indywidualna wzrosła o 2,8% w pierwszym kwartale 2022 roku.

*Materiał przygotowany przez Ipopema TFI S.A.*



# Czy to był dobry miesiąc dla metali szlachetnych?

Miniony miesiąc dostarczył inwestorom szereg informacji odnośnie wyników za pierwszy kwartał 2022 roku. Ze składu indeksu GDX (VanEck Gold Miners ETF) zaraportowało 45 z 48 spółek, natomiast z GDXJ (VanEck Junior Gold Miners ETF) który agreguje szerszy rynek wydobywczy wyniki dostarczyło już 84 firmy z 90. Obraz jaki wyłania się z analizowanych wyników skłania do tezy, że pierwszy kwartał tego roku był wymagający ze względu na rosnące koszty, co w efekcie przełożyło się na niższe niż oczekiwane marże w sektorze wydobywczym. Obraz ten uwidocznił się w segmencie małych i średnich przedsiębiorstw, które zazwyczaj operują na wyższych dźwigniach operacyjnych. Z pozytywów jakie możemy zauważyć to relatywnie duży udział zaskoczeń na poziomie przychodów w stosunku do zaskoczeń na zysku netto. Utrzymujące się wysokie wyceny metali szlachetnych vs niski konsensus analityków odnośnie kształtowania się cen tychże metali, przekłada się na pozytywny obiór raportowanych przychodów.

## Poziom zakończonych do konsensusu rynkowego spółek wchodzących w skład VanEck Gold

Surprise	Growth	Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise
Industry (GICS)				
11 All Securities		45 / 48	10.88%	
12 Gold		37 / 40	11.33%	
13 Silver		8 / 8	1.86%	

### Miners ETF

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.05.31

## Poziom zakończonych do konsensusu rynkowego spółek wchodzących w skład VanEck Junior

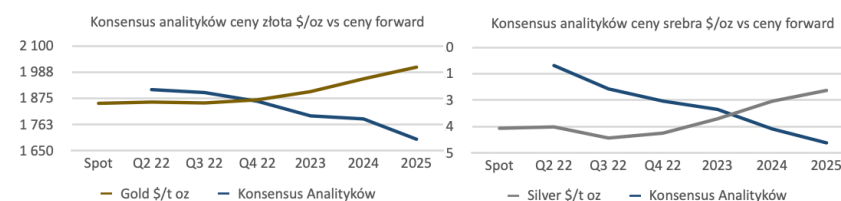
Surprise	Growth	Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise
Industry (GICS)				
11 All Securities		84 / 90	3.53%	
12 Diversified Metals & Mining		6 / 7	4.35%	
13 Gold		62 / 65	3.94%	
14 Precious Metals & Minerals		3 / 4	-11.51%	
15 Silver		13 / 14	1.77%	

### Gold Miners ETF

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.05.31

## Mediana konsensusu rynkowego cen złota oz/\$ oraz srebra \$/oz vs cena spot oraz forward

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.05.31



Materiał przygotowany przez Ipopema TFI S.A.





## Czy to był dobry miesiąc dla metali szlachetnych?

Czynnik który wzbudził negatywną reakcję wśród inwestorów, dotyczył prognozowanych wyników za drugi kwartał 2022. W większości wypowiedzi menadżerów spółek wydobywczych przewijał się wątek presji ze strony rosnących kosztów surowców energetycznych. W efekcie podawany guidance był niższy niż konsensus rynkowy, wpłynęło to negatywnie na rynek akcji spółek wydobywczych. Jednakże w dalszym ciągu widać pozytywną prognozę przychodów w kolejnych kwartałach, co przy odpowiedniej selekcji spółek odnośnie struktury kosztowej oraz zadłużenia, może okazać się receptą na inflacyjne środowisko.

NYSE Arca Gold Miners Index							
Measure	Actual	Q Est	Growth	Q+1 Est	Growth	Q+2 Est	Growth
1) Earnings Per Share	9.47	15.08	59.19%	14.17	-6.02%	17.47	23.27%
2) EPS Positive	10.71	15.12	41.14%	14.17	-6.28%	17.51	23.59%
3) Cash Flow Per Share	18.92	28.29	49.59%	28.85	1.96%	32.68	13.27%
4) Dividends Per Share	3.32	4.02	21.03%	3.71	-7.48%	4.07	9.65%
5) Book Value Per Share	535.46	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
6) Sales Per Share	68.29	75.13	10.01%	75.52	0.51%	119.89	58.75%
7) EBITDA Per Share	25.27	35.35	39.87%	36.75	3.96%	40.90	11.29%
8) Long Term Growth	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
9) Net Debt Per Share	22.33	19.09	-14.50%	16.48	-13.66%	14.01	-15.01%
10) Enterprise Value Per Share	995.02	993.33	-0.17%	993.50	0.02%	991.02	-0.25%

Valuation Measure	Actual	Y Est	Y+1 Est	Y+2 Est
11) Price/EPS	18.48	17.22	15.51	16.19
12) Price/EPS Positive	17.57	17.18	15.46	16.19
13) Price/Cash Flow	9.16	8.21	7.55	7.58
14) Dividend Yield	2.17	2.13	2.32	2.39
15) Price/Book	1.70	1.60	1.52	1.49
16) Price/Sales	2.99	2.85	2.72	2.72
17) Price/EBITDA	7.91	6.49	5.87	5.93
18) EV/EBITDA	8.65	7.09	6.42	6.48
19) Net Debt/EBITDA	0.19	0.16	0.14	0.15

Źródło: Ipopema TFI, Bloomberg, 2022.05.31

Podsumowując sytuację w sektorze spółek wydobywczych warto wspomnieć o ogłoszonym ostatniego dnia miesiąca przejęciu przez Gold Field Ltd kanadyjskiej spółki Yamana Gold Ltd. Transakcja warta prawie 9,2 mld CAD ( premia do zamknięcia dnia poprzedniego ok. 37%) płatna w całości w akcjach spółki przejmującej, została odebrana z dużym dystansem przez rynek. W dniu ogłoszenia informacji o przejęciu, akcje spółki przejmowanej otworzyły się z premią wynoszącą jedynie 12%, żeby zamknąć się z wynikiem +3,7%. Transakcja ma być zrealizowana do końca 2022 roku. Serwis Bloomberg nisko ocenia prawdopodobieństwo pozytywnego zamknięcia transakcji, jedynie na około 20%, co mogło mieć bezpośredni wpływ na zachowawczą reakcję inwestorów.

*Materiał przygotowany przez Ipopema TFI S.A.*



# Q Value w Polsce

## **WARSZAWA**

**Q Value S.A. - Centrala**

**WIDOK TOWERS**

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

## **KRAKÓW**

**Q Value S.A. – Oddział**

Krupnicza 16

31-123 Kraków

## **KIELCE**

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

## **LUBLIN**

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

## **WROCŁAW**

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

## **ŁÓDŹ**

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Zachodnia 70

50-382 Łódź

Materiał zawarty w niniejszym Newsletterze ma charakter wyłącznie poglądowy i informacyjny i nie może być postrzegany jako doradztwo inwestycyjne. Nie stanowi on także oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym Newsletterze nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej lub decyzji o skorzystaniu z usług oferowanych przez Spółkę. Niniejszy materiał nie ma charakteru wiążącego i nie może stanowić źródła potencjalnych roszczeń wobec Spółki. Informacje o Spółce, usługach przez nią świadczonych, a także ryzyku inwestowania w oferowane przez Spółkę instrumenty finansowe zawarte są na stronie internetowej [www.qvalue.pl](https://www.qvalue.pl) i w formie papierowej przed nawiązaniem stosunku prawnego.

<https://qvalue.pl/kontakt/>