

18/2022

Q Value

Newsletter

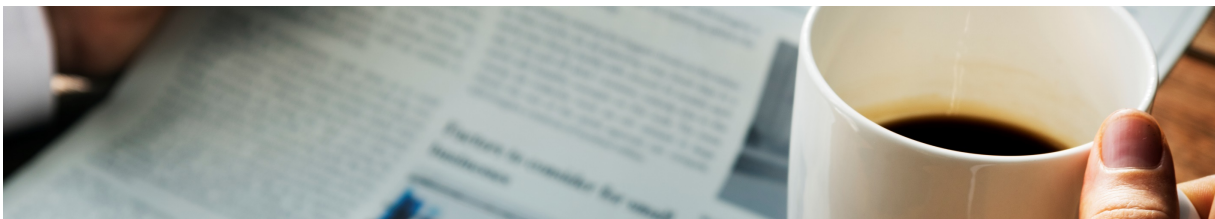
16 sierpnia 2022



W TYM NUMERZE

Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

Inflacja odpuszcza Amerykanom



Osiemnasty numer Newslettera Q Value

Za nami długi weekend, a pozostały jeszcze dwa tygodnie wakacji. Na rynkach strach, inflacja, problemy z energią a my nie tracimy czasu tylko działamy i pędzimy do przodu. Z przyjemnością podsyłamy nasz osiemnasty Newsletter Q Value.

Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

W lipcu rynki, zarówno akcji jak i obligacji, zanotowały dawno nie widziane i wyczekiwane odbicie po kilkumiesięcznych, w zasadzie ciągłych spadkach. Struktura odbicia wygląda modelowo, zgodnie ze schematem klasycznego *risk-on*, gdyż najmocniej rosły akcje amerykańskich spółek wzrostowych, w tym technologicznych, akcje małych spółek na globalnych rynkach akcji oraz obligacje *high yield*, a mocną korektę zaliczył indeks VIX. Na rynkach surowcowych nadal spadały ceny towarów rolnych, wybranych metali przemysłowych oraz ropy naftowej. Do tego obrazu nie pasują akcje z rynków wschodzących, które nie podążyły za akcjami z rynków rozwiniętych. Tłumaczy to kilka czynników, przede wszystkim w/w spadające ceny surowców, które uderzają w zyski, licznie reprezentowanych w koszyku *emerging markets*, spółek wydobywczych. Sentymentowi do aktywów ryzykownych z krajów rozwijających się nadal przeszkadzał mocny dolar amerykański, który w lipcu osiągnął, aczkolwiek tylko na krótką chwilę, parytet do euro. Oprócz powyższych, perspektywa globalnej recesji i wciąż wysokiej inflacji uderza ze znacznie większą siłą w kraje rozwijające się, gdzie tempo wzrostu cen powoduje gwałtowną erozję nastrojów i wydatków konsumenckich, co zapewne będzie skutkować silnym hamowaniem na poziomie dynamiki realnego PKB. Podsumowując powyższe, na koniec lipca obserwujemy klasyczny z perspektywy historycznej rozwój wydarzeń na rynkach. Amerykańskie akcje najszybciej zdyskontowały recesję i pogorszenie wyników w spółkach i, kierując się historycznymi analogiami, zapewne jako pierwsze przełamia trend spadkowy, a wyniki okażą się relatywnie bardziej odporne niż np. w Europie, gdzie wysokie ceny surowców energetycznych będą mocno ciążyły na wynikach wielu spółek i na dynamikach realnego PKB w wielu krajach, która i tak zresztą była relatywnie niska w poprzednich latach. W tle mamy także nasilenie inwersji krzywej dochodowości w USA, mierzoną różnicą w rentowności 10- i 2-latek, która na koniec lipca osiągnęła poziom 24 pb.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	YTD	1M	3M	6M	12M	36M
AKCJE	MSCI World Growth	-20,95%	11,51%	-0,42%	-12,82%	-16,45%	37,38%
	MSCI World Small Cap	-16,31%	9,04%	-2,42%	-9,43%	-15,52%	17,69%
	MSCI World	-15,02%	7,86%	-1,76%	-10,22%	-10,52%	25,54%
	MSCI World Value	-9,45%	4,44%	-3,32%	-8,21%	-5,16%	11,34%
	MSCI Emerging Markets	-19,34%	-0,69%	-7,66%	-17,75%	-22,23%	-4,17%
	Indeks VIX	23,87%	-25,71%	-36,14%	-14,10%	16,94%	32,32%
FX I SUROWCE	Bloomberg Commodity Index	22,85%	4,08%	-5,91%	12,95%	26,54%	54,28%
	EURPLN	3,30%	0,84%	1,15%	3,39%	3,73%	10,45%
	Bloomberg Dollar Spot Index	7,99%	0,56%	1,79%	7,09%	11,11%	4,83%
	Złoto spot	-3,46%	-2,29%	-6,91%	-1,74%	-2,66%	24,91%
	Ropa Brent	41,44%	-4,18%	0,61%	20,61%	44,12%	68,80%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	-13,51%	4,04%	-3,88%	-11,25%	-14,52%	-4,30%
	Bloomberg Global Aggregate Index	-12,08%	2,13%	-0,88%	-10,24%	-14,58%	-7,16%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



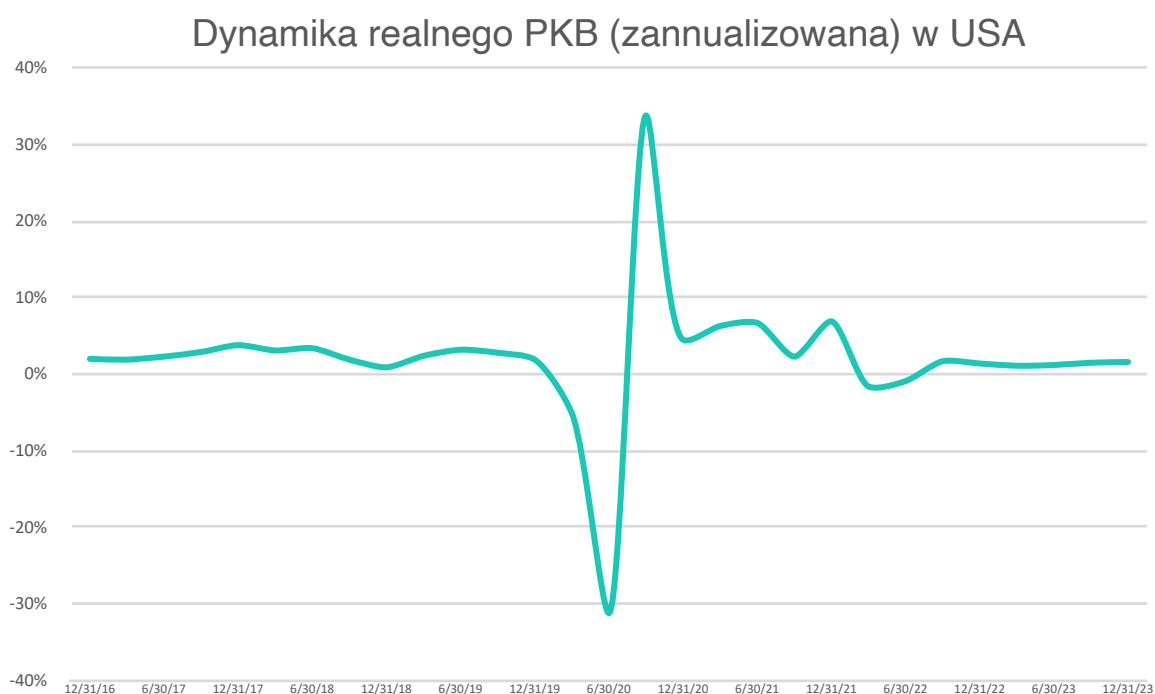
Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

W lipcu miało miejsce kolejne posiedzenie FOMC zakończone podwyżką stóp procentowych, ponownie o 75 pb do przedziału 2,25-2,5%. Jest to poziom ostatnio widziany w I połowie 2019 r., co było efektem 4 podwyżek o 25 pb z 2018 r., które doprowadziły do silnej korekty na rynkach akcji w IV kw. 2018 r., kiedy to indeks NASDAQ100 zniżył się o ok. 17%. Jest to o tyle ciekawa analogia, że w tamtym okresie inwestorzy także dyskutowali gwałtowne podwyżki stóp przez Fed i powszechne były oczekiwania na 3-4 kolejne podwyżki w 2019 r., co miało wpędzić amerykańską gospodarkę w nieuchronną recesję. Jednakże, przyszłość pokazała, że recesja się nie wydarzyła, a Fed trzykrotnie...obniżył stopy procentowe. Oczywiście, teraz mamy znacznie wyższą dynamikę inflacji, co osłabia jakość analogii z okresem 2018-2019, ale z drugiej strony dane o koniunkturze w USA publikowane w lipcu były solidne, mimo tego, że Stany Zjednoczone technicznie znalazły się w recesji (odczyt zannualizowanej dynamiki PKB za II kw. wyniósł -0,9% po -1,6% w I kw.). Należy jednak pamiętać, że sama recesja to nie jest zdarzenie binarne, lecz ogromne znaczenie ma jej struktura i głębokość. Każda recesja ma nieco inne przyczyny, inny przebieg i inną długość trwania. Nie inaczej jest tym razem, gdyż obecne hamowanie w globalnej gospodarce traktujemy jako proces dostosowawczy po silnym i, nieoczekiwanym, przyspieszeniu koniunktury z pandemicznej zapaści. Wszak sam Jerome Powell w ostatnich miesiącach podkreślał, że w Fed nie spodziewał się tak szybkiego spadku stopy bezrobocia w USA poniżej 4%. Patrząc prospektywnie, zgadzamy się ze zwolennikami tezy, że recesja będzie krótka i płytka, tak samo jak krótkie było *prosperity* po wyjściu z „covidowego dołka”.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Z perspektywy rynków akcji to nie oznacza automatycznego restartu hossy, bazowym scenariuszem jest stopniowa normalizacja wycen, zwłaszcza w segmencie spółek innowacyjnych, gdzie w części spółek zobaczyliśmy raporty za II kw. jeszcze w lipcu i nie potwierdzają one, aż tak radykalnej kompresji wycen jaka dokonała się od listopada 2021 r. W tym też upatrujemy głównych źródeł lipcowego rajdu na NASDAQ i Russell 2000.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

INDEKSY (29.07.2022)	YTD	1M	3M	6M	12M	36M
NASDAQ100	-20,66 %	12,55 %	0,72%	-13,28 %	-13,45 %	64,97 %
Russell 2000	-16,04 %	10,38 %	1,13%	-7,06 %	-15,32 %	19,73 %
S&P 500	-13,34 %	9,11%	-0,04 %	-8,53 %	-6,03 %	38,58 %
STOXX 600 Europe	-10,15 %	7,64%	-2,69 %	-6,52 %	-5,08 %	13,61 %
Dow Jones Industrial Average	-9,61 %	6,73%	-0,40 %	-6,51 %	-5,98 %	22,26 %
DAX	-15,11 %	5,48%	-4,35 %	-12,84 %	-13,25 %	10,62 %
Nikkei 225	-3,44 %	5,34%	3,55%	2,96%	1,90%	29,18 %
WIG	-20,62 %	2,68%	-4,76 %	-18,41 %	-18,67 %	-7,81%
MSCI Emerging Markets	-19,34 %	-0,69 %	-7,66 %	-17,75 %	-22,23 %	-4,17%

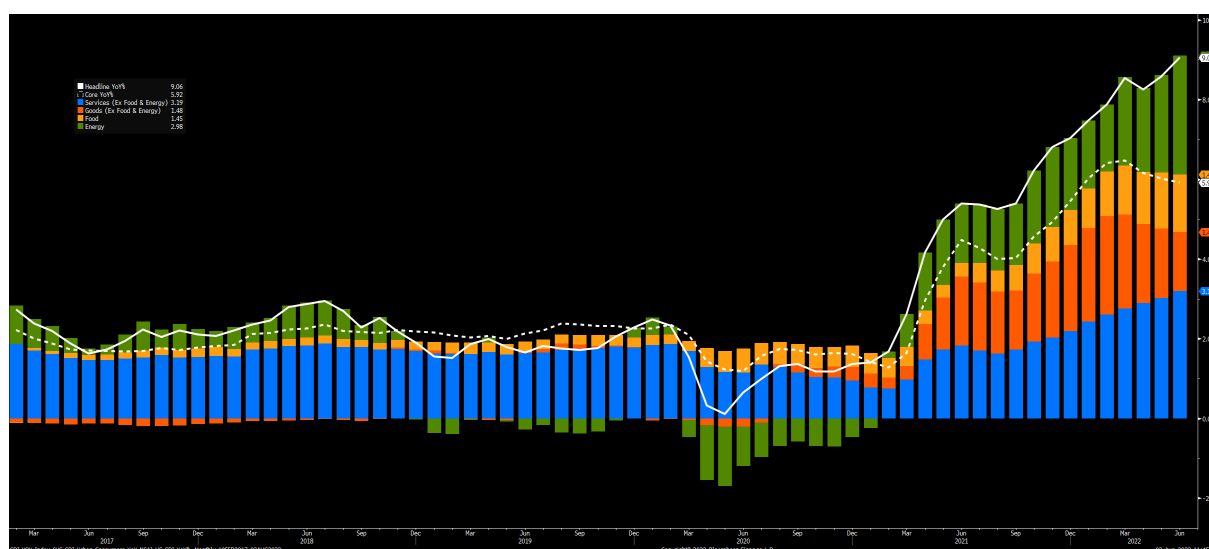
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

Warto wspomnieć, że efekty podwyżek stóp w USA na poziomie oczekiwań już weszły w gospodarkę realną i zakotwiczyły oczekiwania inflacyjne znacznie poniżej odczytów inflacyjnych, a co z kolei widać w słabnącym popycie na różne dobra i usługi, a to jest silny czynnik dezinflacyjny. Tym samym, wspieramy tezę, że w II połowie bieżącego w USA zobaczymy szczyt cyklu inflacyjnego, co wydaje się, że rynki dyskontowały stopniowo od czerwca, a w lipcu mogliśmy to obserwować w całej okazałości. Na poniższym wykresie widzimy coraz większe rozwarcie „nożyc” między dynamiką inflacji CPI (biała linia) a dynamiką bazowej inflacji CPI w USA (biała przerywana linia) wraz z rosnącą od wielu miesięcy kontrybucją inflacji cen usług (ex żywność i energia), co pośrednio jest efektem silnego wzrostu cen energii i surowców w poprzednich kwartałach. Ten impuls w ostatnich tygodniach stopniowo wygasał, co zmniejszy kontrybucję cen surowców i energii do dynamiki inflacji CPI, a spadające ceny żywności i dóbr trwałych będą ujemnie oddziaływać na dynamikę inflacji bazowej CPI.



Źródło: Bloomberg

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Lipcowe odbicie na rynkach finansowych

Podsumowując, kolejne miesiące nie będą należeć do najłatwiejszych na rynkach, gdyż wpływające dane makroekonomiczne oraz raporty wynikowe ze spółek mogą zaskakiwać negatywnie. Niemniej, to zawsze jest tylko jedna strona równania, a po drugiej stronie stoją wyceny i pytanie, ile pesymizmu i pogorszenia mamy już zaszyte w wycenach. Naszym zdaniem, rynki akcji przereagowały obawy, zwłaszcza w obszarze wyników spółek, gdyż hamowanie gospodarek obserwujemy od kilku kwartałów, a wyniki w spółkach innowacyjnych w tym samym okresie pozostają relatywnie odporne. Obecne wyceny na rynkach akcji uważamy za bardzo atrakcyjne, przy czym kluczowy pozostaje aspekt selekcyjny.

Materiał przygotowany przez Zarządzających Ipopema TFI S.A.



Inflacja odpuszcza Amerykanom

W ostatnich dniach ze z Stanów Zjednoczonych napłynęły zaskakujące, a jednocześnie niejednoznaczne informacje. Pod koniec poprzedniego tygodnia okazało się że nowych miejsc pracy powstało niemal dwukrotnie więcej, niż się spodziewano. To czynnik ewidentnie przemawiający za kontynuacją jastrzębiej polityki Fed. W tym tygodniu poznaliśmy dane o lipcowej inflacji. Tu także mieliśmy do czynienia z zaskoczeniem, bowiem ekonomiści oczekiwali obniżenia się dynamiki wzrostu cen do 8,7 proc., z czerwcowego szczytu na poziomie 9,1 proc. Tymczasem inflacja wyniosła 8,5 proc., dając większy komfort amerykańskim władzom monetarnym. Inwestorzy, aż do wrześniowego posiedzenia Fed będą musieli mierzyć się z niepewnością, czy stopy wzrosną o 0,75 punktu, czy może o 0,5 punktu. Wskazówki mogą dać kolejne dane makroekonomiczne, ale taktyka władz monetarnych pozostaje zagadką. Równie dobrze mogą one postawić na prawdopodobnie ostatnią mocną podwyżkę stóp, wykorzystując dobre dane z rynku pracy, a jednocześnie mogą nieco złagodzić postawę, widząc ustępowanie inflacji i mając na względzie perspektywę osłabienia koniunktury w gospodarce.

Reakcja Wall Street na publikację danych o inflacji była niemal euforyczna. S&P500 wzrósł w środę o ponad 2 proc. a Nasdaq Composite zyskał niemal 3 proc. Obraz słabnącego w poprzednich dniach rynku uległ zdecydowanej poprawie. Jednocześnie osłabił się dolar, dając oddech rynkom wschodzącym oraz w dół poszła rentowność amerykańskich obligacji skarbowych, potwierdzając oczekiwaną na złagodzenie działań Fed. Z wyciąganiem dalej idących wniosków warto jednak poczekać na kolejne dane makroekonomiczne oraz wrześniową decyzję rezerwy federalnej. Do tego czasu wskazówkami mogą być zachowanie się dolara oraz obligacji skarbowych. Dla naszego rynku szansą na wyżkę byłoby z pewnością osłabienie się amerykańskiej waluty. Na razie tendencja ta postępuje w korzystnym dla nas kierunku.

Materiał przygotował Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value S.A. - www.qvalue.pl



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

KATOWICE (obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

Katowice 40-851

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



[QvalueAFI](#)



[qvalueafi](#)



[qvaluepl/](#)

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