

19/2022

Q Value Newsletter

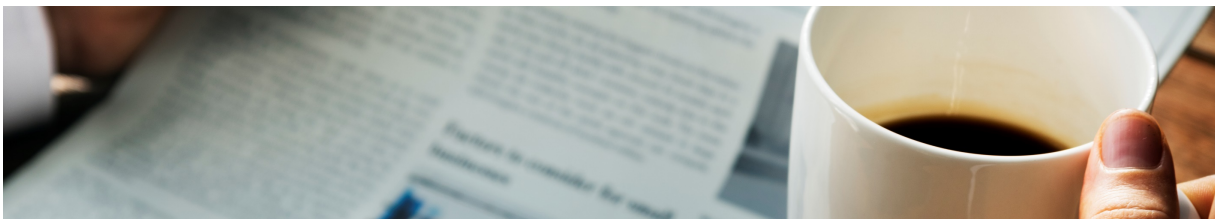
22 sierpnia 2022



W TYM NUMERZE

Rynek akcji i obligacji w ocenie Zarządzających PZU TFI S.A.

Dolar na podium



Dziewiętnasty numer Newslettera Q Value

Szanowni czytelnicy, przesyłamy nasz dziewiętnasty Newsletter Q Value. W tym numerze przeczytacie o najważniejszych wydarzeniach na rynkach akcji i obligacji w lipcu 2022 roku oraz ostatnich decyzji Fed.

Serdecznie zapraszamy do lektury.

Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value S.A.



Rynkowy komentarz zarządzających TFI PZU - akcje

RYNKI ŚWIATOWE

Choć lipiec był miesiącem typowo wakacyjnym, to sytuacja na globalnych rynkach finansowych pozostawała dynamiczna. Liczne wydarzenia rynkowe, napięta sytuacja geopolityczna i trwający w USA sezon wyników przyczyniały się do wciąż podwyższonej zmienności. Niemniej inwestorzy odzyskali chęć do posiadania ryzykownych aktywów i miesiąc upłynął pod znakiem zdecydowanych wzrostów. Amerykański indeks S&P 500 zyskał 9,11%, a technologiczny Nasdaq wzrósł aż o 12,35%. Europejskie giełdy również zyskiwały, choć skala zwyżki była niższa, przykładowo niemiecki DAX urósł o 5,48%. Dobre wyniki rynków akcyjnych w lipcu mogą być mało intuicyjne, gdyż w ostatnim czasie bardzo dużo mówi się o recesji. Wydaje się więc, że część uczestników rynku zaczęła przyjmować podejście, w którym złe wiadomości traktowane są jako pozytywne z perspektywy rynków akcji (tzw. bad news is good news).

Jedną z kluczowych wypowiedzi, która wpłynęła na rynki, były słowa prezesa amerykańskiego banku centralnego. Jerome Powell zasugerował, że tempo podwyżek stóp procentowych będzie w przyszłości wolniejsze. Pomimo faktu, że zwalczanie inflacji wciąż jest priorytetem banku centralnego, tego typu słowa zostały uznane za pozytywne z perspektywy akcji. Spadające rentowności obligacji najbardziej pomogły spółkom technologicznym, które mają za sobą szczególnie udany miesiąc. Na rynkach zachodnich trwa sezon publikacji wyników za II kwartał. Według stanu na 5 sierpnia, wyniki finansowe pokazało już 87% spółek z amerykańskiego indeksu S&P 500. Jak podaje FactSet, 75% z nich przedstawiło zyski przewyższające oczekiwania analityków, poniżej pięcioletniej średniej, która wynosi 77%. Najwyższe dynamiki wzrostu zysków notuje sektor energetyczny i przemysłowy, natomiast największe spadki wyników obserwowane są w branży finansowej i w sektorze dóbr dyskrecyjnych. Oczekiwania co do zysków na kolejne

kwartały wciąż pozostają relatywnie stabilne. W obliczu recesji dużym ryzykiem dla globalnych akcji pozostają potencjalne cięcia prognozowanych wyników na 2022 i 2023 rok.

Materiał przygotował Tomasz Matras, Dyrektor Biura Rynku Akcji, PZU TFI S.A.



Rynkowy komentarz zarządzających TFI PZU - akcje

RYNEK POLSKI

Pomimo hurraoptymizmu na globalnych rynkach akcji, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie radziła sobie w lipcu wyraźnie słabiej. Choć polskie indeksy zanotowały wzrosty, to były one skromne w porównaniu do zachodnich parkietów. Szeroki rynek – WIG – wzrósł o 2,68%. Indeks WIG20 zyskał 1,48%, a lepiej poradził sobie mWIG40, który dodał 2,01%. Spółki małe skupione w indeksie sWIG80 zyskały jedynie 0,17%.

Warszawski rynek ponownie znajdował się pod presją czynników, które od kilku miesięcy przesądzają o sentymencie na GPW. W obliczu trwającego konfliktu w Ukrainie, nasz region pozostaje rynkiem „frontowym”, co uzasadnia istotne dyskonto wycenowe. Po drugie, inflacja pozostawała na bardzo wysokim poziomie – odczyt za lipiec pokazał wartość 15,5% – choć warto zauważyć, że przestała ona rosnąć i była zgodna z oczekiwaniami analityków. Wreszcie, obawy o nadchodzącą recesję jedynie się nasilają, co stwarza presję na oczekiwania co do przyszłych wyników spółek.

Patrząc na zachowanie poszczególnych branż w lipcu, ponownie bardzo dobre wyniki zanotowały sektor paliwowy (+16,7%), odzieżowy (+7,3%) oraz WIG- Ukraina (+19,2%). Słaby wciąż pozostawał sektor gamingowy, gdzie od dłuższego czasu przeważa negatywny sentyment. Ujemny wynik przyniosły także banki, które znalazły się w wymagającym otoczeniu m.in. przez wprowadzone wakacje kredytowe – niektóre szacunki wskazują, że program obniży zysk sektora bankowego nawet o kilkanaście miliardów złotych. Wśród spółek z WIG20 najmocniej dały zarobić walory PGNiG (+21,11%), który połączy się z PKN Orlen. Silne były również akcje Dino Polska (+13,32%) – dobre wyniki właściciela Biedronki stwarzają nadzieję na mocne rezultaty Dino Polska za II kwartał. Najsłabszym komponentem indeksu blue chipów była Jastrzębska Spółka Węglowa (-21,61%), której kurs tąpnął po tym, jak zapowiedziano wypłatę pracownikom jednorazowej nagrody, co obciąży wyniki grupy o nawet 480 mln PLN.

Materiał przygotował Tomasz Matras, Dyrektor Biura Rynku Akcji, PZU TFI S.A.



Rynkowy komentarz zarządzających TFI PZU - akcje

Początek sierpnia na GPW w Warszawie to także okres, gdy powoli rozpoczyna się sezon publikacji wyników za II kwartał. O ile na rynkach zachodnich większość spółek przedstawiła już rezultaty, to w Polsce większość raportów zostanie opublikowana w sierpniu i we wrześniu. Inwestorzy będą zwracać szczególną uwagę na kwestie inflacji kosztowej, możliwość przerzucania cen na konsumentów w otoczeniu proinflacyjnym, a także na oczekiwania spółek co do przyszłego popytu w obliczu spowolnienia gospodarczego.

Materiał przygotował Tomasz Matras, Dyrektor Biura Rynku Akcji, PZU TFI S.A.



Rynkowy komentarz zarządzających TFI PZU - obligacje

POLSKA

Lipiec był (w końcu) bardzo dobrym miesiącem dla posiadaczy obligacji skarbowych i to pomimo kontynuacji cyklu zacieśniania monetarnego na w większości krajów. Do podwyżek przystąpił Europejski Bank Centralny (ECB) podnosząc stopy procentowe powyżej oczekiwań – bo aż o 50bp (punktów bazowych). Rezerwa Federalna USA (Fed) dostarczyła kolejną podwyżkę o 75 bp. Rada Polityki Pieniężnej zmniejszyła krok podwyżek ustalając stopę referencyjną na 6,50%. Wstępny odczyt polskiego indeksu inflacji konsumenckiej (CPI) za lipiec wyniósł, podobnie jak w czerwcu – 15,5% r/r. Presja inflacyjna jest wciąż mocna, jednak oznaki spowolnienia gospodarczego są coraz mocniejsze i obawy oraz rosnące prawdopodobieństwo wystąpienia recesji, napędzają spadki rentowności. Mocno spadł spread do 10-letniej obligacji niemieckiej i obecnie oscyluje poniżej poziomu 500 bp.

Inflacja wciąż nie powiedziała ostatniego słowa, jednak oczekujemy jej stabilizacji blisko obecnych poziomów w najbliższym okresie. Widać dużą skłonność prezesa NBP A. Głapińskiego do zakończenia cyklu wzrostu stóp procentowych, dlatego uważamy, że we wrześniu może nawet powstrzymać się od dalszych podwyżek. Światowe banki centralne będą kontynuowały proces wycofywania płynności i podnoszenia stóp procentowych, ale dalsze zacieśnianie monetarne coraz bardziej uzależnione jest od napływających danych ekonomicznych. W dalszym ciągu oczekujemy danych potwierdzających słabnący wzrost gospodarczy. Słaby wzrost i wysoka inflacja – to wciąż obowiązujący scenariusz w najbliższym czasie.

*Materiał przygotował Jarosław Karpiński, Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych,
PZU TFI S.A.*



Rynkowy komentarz zarządzających TFI PZU - obligacje

RYNKI WSCHODZĄCE

Choć lipiec był pozytywnym miesiącem na większości rynków obligacji, to panowało ogromne zróżnicowanie, zarówno w czasie jak i pomiędzy poszczególnymi krajami. Początek miesiąca to jeszcze okres silnego dolara amerykańskiego, stymulowany przez ucieczkę do bezpiecznych (amerykańskich) aktywów oraz w oczekiwaniu na ruch amerykańskiego „banku centralnego”. Pod koniec miesiąca wraz z mniej jastrzębim komentarzami ECB i Fed, dolar amerykański wpadł w niełaskę inwestorów. Łącznie jednak waluty rynków wschodzących straciły w ciągu miesiąca 1,35%, choć obligacje lokalne zyskały trochę więcej. Rynki obligacyjne w twardych walutach po posiedzeniu Fed ruszyły zdecydowanie do góry – przede wszystkim te o średnich i dobrych fundamentach. Wciąż jednak kraje z „listy kandydatów do niewypłacalności” uśredniając przynosiły straty. Pomiędzy najlepszym, a najgorszym rynkiem różnica w stopie zwrotu w lipcu wyniosła aż 32%.

Być może będzie to „najlepiej przygotowana recesja”, a jak już wystąpi to może się okazać, że apogeum strachu jest już dawno za nami. W zasadzie patrząc przez pryzmat historii rynków finansowych brakuje już tylko jakiegoś większego „zapalnika” dla „oczyszczenia atmosfery” i można będzie rozpocząć strukturalny rynek byka.

Po nieoczekiwanym upadku Lehman Brothers w 2008 roku, praktycznie tylko w USA (oraz nieco później w UK) wdrożono programy, które uratowały płynność i rynki, co wywołało hossę. Po nieoczekiwanym wybuchu COVID-19 w zasadzie wszystkie kraje wdrożyły podobne programy mając historycznie dobry wzorzec. Teraz do recesji przygotowują się wszyscy i jej przejście może okazać się bezproblemowe.

*Materiał przygotował Jarosław Karpiński, Biuro Alokacji i Instrumentów Dłużnych,
PZU TFI S.A.*



Dolar na podium

No i się stało. Euro można kupić za 99 centów. To nic, że amerykańska gospodarka kurczy się drugi kwartał z rzędu. Rezerwa federalna nie zamierza zwalniać tempa zaostrzania swej polityki, przynajmniej do czasu, gdy rynek pracy w Stanach Zjednoczonych ma się dobrze. Fed przymyka też oko na to, co dzieje się na rynkach finansowych. Tu nawet nie jest potrzebna specjalna komunikacja z rynkami finansowymi. Wszystko wydaje się jasne. To inflacja stanowi najbardziej poważne zagrożenie i należy z nią walczyć nie bacząc na okoliczności. I takie stanowisko amerykańskich władz monetarnych wydaje się być jak najbardziej uzasadnione. Problem w tym, że to stanowisko zdecydowanie umacnia dolara, a mocny, co więcej, historycznie najmocniejszy dolar, wpływa na sytuację we wszystkich segmentach rynków finansowych. I tak, mamy kontynuację spadków na Wall Street i większości pozostałych parkietów. Cierpią także rynki wschodzące, choć na razie nie widać tu dramatu. Co ciekawe, silny dolar nie wpływa na spadek cen surowców, ale tu mamy do czynienia z oddziaływaniem konsekwencji wojny rosyjsko-ukraińskiej. Bardziej skomplikowana jest sytuacja na rynku długu. Od kilku tygodni spadają ceny amerykańskich obligacji skarbowych, wskutek czego rentowność papierów dziesięcioletnich wraca w okolice 3 proc. Jednym z niewielu pozytywów płynących z umocnienia się dolara jest łagodzenie tendencji inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych. Nie wiadomo jednak, czy ten czynnik będzie wystarczający, by presją inflacyjną złagodzić. Gdyby tak się stało, Fed mógłby nieco złagodzić swoje stanowisko, a w konsekwencji dolar byłby nieco słabszy, dając oddech rynkom akcji, w tym także wschodzącym.

Materiał przygotował Michał Stanek, Prezes Zarządu Q Value 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

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/>