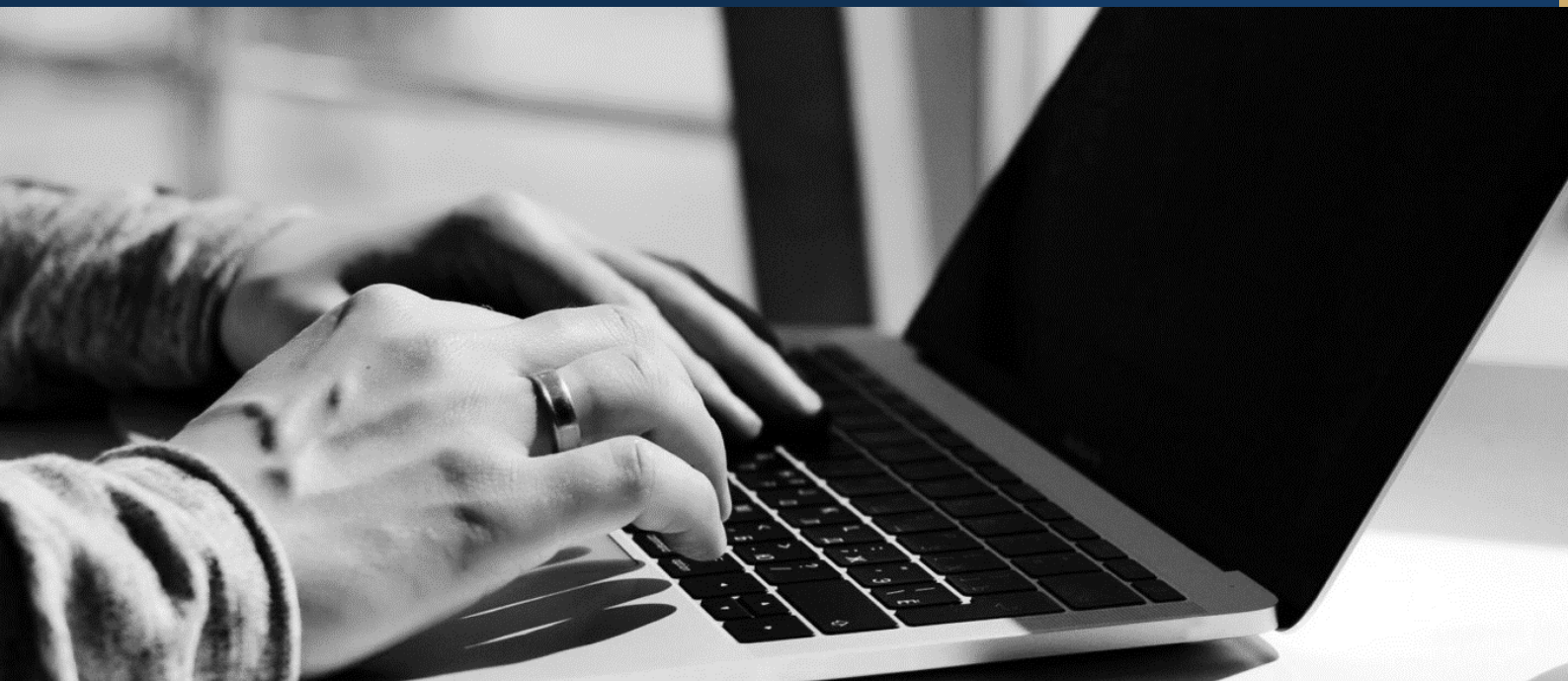


28/2022

Q Value Newsletter

7 listopada 2022



W TYM NUMERZE

**Wysoka intensywność
wyszukiwania hasła „inflacja”.**

Buffett vs Seides: nieoczywisty wygrany



YOKO szuka domu...

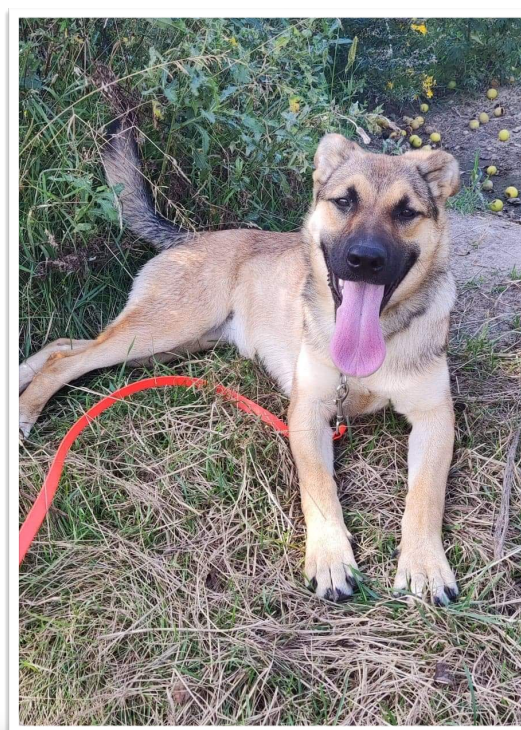
Dwie suczki trafiły do schroniskowego boksu w maju, teraz pilnie potrzebują domów! Na zdjęciu **Yoko**.

Piękna, beżowa sunia... urodziła się prawdopodobnie w styczniu/lutym tego roku. Aktywna, radosna, kontaktowa, szuka wsparcia u człowieka. Inne psy kontroluje ze strachu, w tej kwestii trzeba z nią popracować.

To jeszcze psie dziecko...Yoko nie jest małym psem, docelowo może ważyć do 27 kg.

Chcesz ją poznać? Wypełnij ankietę adopcyjną i umów się na spacer:
<https://schronisko.info.pl/adopcje>

Kontakt do schroniska
Korabiewice 11, Puszcza Marianska,
+48 519 615 975
fcb@viva.org.pl



Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Obecnie rekordowo wysoką intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”. Nie ma się co dziwić. Wzrost cen konsumpcyjnych jest obecnie najwyższy od dziesięcioleci. W coraz większym stopniu doskwiera to gospodarstwom domowym, wpływając na ich wybory zakupowe. Bardzo wysoka inflacja jest też poważnym zagrożeniem dla koniunktury na świecie. W dużej części podażowy obecnie charakter wzrostu cen wymaga podjęcia skoordynowanych działań po stronie polityki fiskalnej, regulacyjnej i monetarnej. Kryzysu energetycznego w Europie, którego skutkiem jest drastyczny wzrost cen prądu, nie da się, bez ogromnego kosztu dla gospodarki, rozwiązać tylko przez podnoszenie stóp procentowych.

Zainteresowanie Polaków inflacją dawno nie było tak wysokie jak teraz. W dostępnej historii zapytań Google Trends, tj. od 2004 roku, wyszukiwanie hasła „inflacja” właśnie notuje szczyty popularności. Intensywność zapytań o inflację w Internecie zaczęła rosnąć mniej więcej od połowy 2021 (Wykres 1) i pokrywa się z okresem, w którym miesięczne tempa wzrostu poszczególnych składowych koszyka cen towarów i usług konsumpcyjnych odchyliły się w górę od swoich długookresowych średnich, co bezpośrednio przełożyło się na wzrost indeksu CPI (Wykres 2). Wyniki z Google Trends nie powinny dziwić. Według tzw. szybkiego szacunku GUS, we wrześniu inflacja CPI w Polsce sięgnęła już 17,2% r/r, co było najwyższym odczytem od 1997 r.

Wykres 1: Popularność wyszukiwania słowa „inflacja”, gdzie wartość 100 oznacza najwyższą popularność, a np. wartość 50 oznacza, że popularność hasła była dwukrotnie mniejsza.



Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Presja w światowych łańcuchach dostaw ostatnio jednak szybko spada. To m.in. efekt znoszonych covidowych lockdownów. Odblokowane porty i duży spadek cen frachtu przekładają się na coraz mniejsze opóźnienia w dostawach i realizacji zamówień. Przypomnę tylko, że w sierpniu inflacja PPI w Chinach spadła do zaledwie 2,3% r/r z 13,5% w październiku 2021. Chiny to ciągle największa fabryka świata. Historyczne korelacje dla odczytów PPI w Chinach i CPI w UE wskazują, że z opóźnieniem ok. 2-3 kwartałów zmiany cen producentów w Państwie Środka uwidaczniają się w tendencjach inflacji CPI strefy euro i Polski. Na świecie zaczęły też spadać ceny żywności (indeks FAO). To m.in. efekt podniesienia prognoz w zakresie plonów. Szacunki Międzynarodowej Rady Zbożowej (IGC) wskazują, że w zakończonym sezonie 21/22 światowe zbiory zbóż były o 65 mln t wyższe niż w sezonie poprzednim. Wprawdzie kolejny sezon, wg IGC, ma przynieść spadek produkcji zbóż w ujęciu r/r, jednak Australii spadek ten ma być o 8 mln t płytszy niż Rada spodziewała się jeszcze w sierpniu br., a spodziewany popyt powinno się zrównoważyć dostosowaniem zapasów zboża.

Teoretycznie mamy więc silne sygnały wskazujące na wygaszanie presji inflacyjnej na świecie. Skąd więc ostatnie przyspieszenie inflacji? Nieprzypadkowo notujemy je głównie w Europie, która zmagą się obecnie ze skutkami kryzysu energetycznego. To kolejny szok podaży, z którym muszą sobie poradzić kraje członkowskie UE. Skalę jego oddziaływania bardzo dobrze widać na przykładzie struktury zmian PPI w strefie euro (Wykres 4). W sierpniu średnie tempo wzrostu cen PPI w krajach eurozony przyspieszyło do 33% r/r z 29,8% r/r w lipcu, w tym ceny energii wzrosły aż o 119,1% r/r. Po wyłączeniu cen energii, roczna inflacja PPI hamuje do odpowiednio 13,5% r/r w sierpniu z 14,0% w lipcu.

Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.

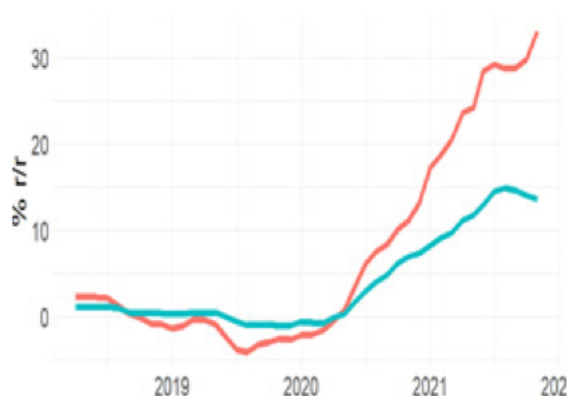


Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Wykres 3: Indeks presji w światowym łańcuchu dostaw publikowany przez NY Fed.



Wykres 4: Indeks PPI (strefa euro, łącznie i z wyłączeniem cen energii).



Rosnące ceny energii to z jednej strony bezpośrednie obciążenie budżetów gospodarstw domowych, którego skala zależy od specyfiki danego rynku w Europie, w tym m.in. skali regulacji. Z drugiej strony to koszt dla firm, który muszą one uwzględnić w kalkulacji końcowej ceny swoich produktów czy usług. Pamiętajmy, że energia to nie tylko prąd, to również ceny takich nośników energii, jak chociażby gaz czy węgiel. Zresztą ostatni wzrost cen prądu w Europie jest właśnie pochodną wzrostu cen gazu. W przypadku Polski, to silny wzrost cen nośników energii (+3,7% w ujęciu m/m we wrześniu) jest jednym z czynników napędzających obecnie inflację. Dodatkowo, pomimo wspomnianych wcześniej spadków cen żywności na rynkach światowych (indeks FAO), w Polsce i Europie notujemy przyspieszenie cen w tej kategorii dóbr. Znowu główną przyczyną wydają się być ceny energii – żywność trzeba wyprodukować, przetworzyć, przechować i rozwieźć do sklepów. Każdy z tych etapów wymaga zużycia energii, której ceny w Unii Europejskiej drastycznie wzrosły. We wrześniu w Polsce ceny żywności wzrosły średnio aż o 1,7% względem sierpnia, w strefie euro było to 1,0%. Ale za prąd i ciepło rachunki płacą też przecież firmy dostarczające towary i usługi z tzw. bazowej części koszyka CPI. Tu ceny też przyspieszyły we wrześniu, do niemal 11% w ujęciu r/r z 9,9% w sierpniu.

Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Obecnie najpilniejszym problem do rozwiązania w Unii Europejskiej wydaje się więc szok podaży, jakim jest kryzys energetyczny. Problem wysokich cen energii zagraża konkurencyjności UE, stąd konieczność podjęcia szybkich działań również po stronie rządów. Nie da się, bez ogromnego kosztu dla gospodarki, zbić inflacji kosztów energii podnosząc tylko stopy procentowe. Politykom na poziomie europejskim wciąż jednak nie udało się wypracować systemowego rozwiązania, które ograniczyłoby wzrost ceny energii i ich zmienność na rynku. Wśród zgłaszanych propozycji jest m.in. nałożenie limitu dla ceny gazu wykorzystywanego do produkcji energii elektrycznej (podobnie jak ma to miejsce w Hiszpanii czy Portugalii), odejście od holenderskiej giełdy TTF jako punktu referencyjnego dla cen gazu czy korytarz cenowy dla cen energii. Wobec braku porozumienia na forum unijnym, kraje członkowskie wdrażają własne rozwiązania.

Polska, w ramach Tarczy Solidarnościowej, wprowadziła mechanizm zamrożenia cen energii gospodarstwom domowym zużywającym do 2MWh prądu rocznie (limit może wzrosnąć o 50% w przypadku rodzin posiadających Kartę Dużej Rodziny oraz rolników). Taki mechanizm wygładzi ścieżkę CPI w Polsce w roku przyszłym. GUS najprawdopodobniej w pierwszych miesiącach przyszłego roku nie wykaże w CPI zmian cen prądu dla gospodarstw domowych, gdyż większość z tych gospodarstw nie przekroczy limitu zużycia przewidzianego ustawą. To istotnie zmniejsza ryzyko przekroczenia przez inflację granicy 20%, na temat czego ostatnio dość mocno spekulują media, choć istotna będzie też decyzja w sprawie ew. przedłużenia Tarczy Antyinflacyjnej. Wzrost cen prądu powinien ujawniać się stopniowo w trakcie roku waz z przekraczaniem przez gospodarstwa domowe limitu zużycia prądu gwarantującego stałość ceny. Wtedy z kolei powinniśmy już widzieć hamowanie inflacji rocznej w innych jej komponentach, chociażby z tytułu wysokiej bazy z tego roku. Nie ma wprowadzić jeszcze oficjalnego stanowiska GUS w sprawie sposobu uwzględnienia progów zużycia prądu w liczeniu inflacji CPI, ale na wskazane wyżej rozwiązanie wskazuje nota metodologiczna Eurostatu dla HICP¹. Dodatkowo, rząd w Polsce przygotował też projekt ustawy wprowadzającej w okresie od grudnia 2022 do końca 2023 maksymalną cenę prądu dla (1) odbiorców wrażliwych oraz małych i średnich firm (propozycja to 785 zł/MWh) oraz dla (2) gospodarstw domowych, które przekroczą wspomniane wcześniej progi zużycia prądu (tu propozycja limitu to 693 zł/MWh). Ostateczny kształt ustawy może się pewnie jeszcze zmienić, jednak ta propozycja to istotne działanie prowadzące do zmniejszenia skali obecnych napięć inflacyjnych w Polsce, które coraz bardziej doskwierają gospodarce.

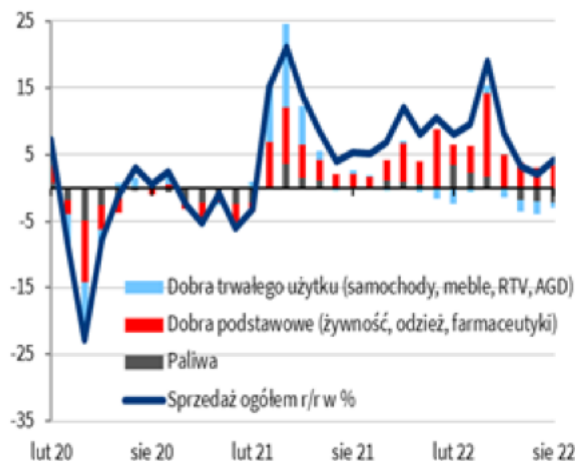
Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszki Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Gospodarstwa domowe w Polsce w obliczu wysokiego wzrostu cen silnie dostosowały do tej sytuacji swoją strukturę konsumpcji. W przypadku dóbr, od kilku miesięcy w Polsce rośnie w ujęciu r/r sprzedaż tylko tych podstawowych, jak żywność, odzież czy farmaceutyki (Wykres 5). Zakupy dóbr trwałego użytku Polacy odkładają na później. Z jednej strony, telewizory czy lodówki zdążyliśmy już penie wymienić siedząc zamknięci w domach w szczycie pandemii. Z drugiej, pomimo wciąż silnego rynku pracy w Polsce (wg wstępnych danych stopa bezrobocia we wrześniu to 4,8%), wzrost wynagrodzeń w ujęciu r/r nie wystarcza już by zrównoważyć wzrost cen. Polacy silnie odczuwają skutki wzrostu cen, na co wskazują np. badania Głównego Urzędu Statystycznego (Wykres 6). Redukują plany ważnych zakupów, gdyż muszą skupić się na opłaceniu bieżących rachunków.

Wykres 5: Sprzedaż detaliczna w Polsce i wkład wybranych komponentów (rok poprzedni = 100).



Ograniczenie w ujęciu realnym konsumpcji gospodarstw domowych w Polsce to jedna z głównych przyczyn spodziewanego silnego spowolnienia wzrostu PKB. Dodatkowo dochodzi spadek popytu zewnętrznego w związku ze spowolnieniem aktywności u naszych partnerów handlowych oraz ogólny wzrost ryzyka, który może prowadzić do ograniczenia akcji inwestycyjnej. To pewnie przyczyny, dla których Rada Polityki Pieniężnej w Polsce, pomimo wzrostu inflacji CPI, zdecydowała się zrobić w październiku pauzę w cyklu podwyżek stóp procentowych.

Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

W listopadzie członkowie RPP poznają szczegóły nowej projekcji inflacyjnej NBP. Obok spodziewanego spowolnienia aktywności w otoczeniu zewnętrznym Polski, aktualizacja projekcji uwzględni też pewnie skutki ostatnich, wspomnianych wyżej działań rządu nakierowanych na ograniczenie presji inflacyjnej. Wydaje się, że jeżeli w horyzoncie prognozy NBP zobaczymy mocny spadek inflacji, a luka popytowa (różnica między obserwowanym i potencjalnym PKB) silnie otworzy się po ujemnej stronie, stopy w Polsce mogą już dalej nie rosnąć.

Wykres 6: Badanie koniunktury w gospodarstwach domowych (GUS, obecne i przyszłe dokonywanie ważnych zakupów, zmiany cen konsumpcyjnych w ciągu ostatnich 12 miesięcy)



Nieco więcej przestrzeni w prowadzeniu polityki monetarnej wydaje się mieć Fed. Rynek pracy za oceanem, podobnie jak zresztą w Polsce, jest silny. We wrześniu stopa bezrobocia w USA spadła do 3,5%, a w sektorach pozarolniczych powstało 263 tys. nowych miejsc, tylko nieznacznie mniej niż wskazywały prognozy analityków (275 tys.). Przeciętne wynagrodzenie względem sierpnia zwiększyło się o 0,3%, co w ujęciu r/r dało wynik na poziomie 5%, nieco mniej niż w poprzednich miesiącach, ciągle jednak ponad 1 pp. powyżej rocznego tempa w ostatnich latach poprzedzających pandemię.

Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, główny ekonomista TFI PZU.



Wysoka intensywność wyszukiwania hasła „inflacja”.

Liczba wakatów w USA, pomimo ostatniego spadku, wciąż jest bliska historycznym rekordom, a na jednego bezrobotnego ciągle przypadają blisko dwa nowe miejsca pracy – kilkakrotnie więcej niż w strefie euro. Ponadto gospodarka Stanów Zjednoczonych może korzystać z relatywnie niższych niż w Europie cen prądu i gazu. W przypadku strefy euro, sytuacja jest dużo bardziej skomplikowana. Biorąc pod uwagę to, że inflacja za wrzesień w tym wspólnym obszarze walutowym znowu okazała się być wyższa niż prognozy (10% r/r, kolejny rekord po 9,1% odczycie za sierpień) nie można obecnie wykluczyć kolejnej podwyżki stóp przez EBC o 75 pb. Bank ma jednak mało czasu na radykalne kroki. Wraz z pogłębianiem się kryzysu gospodarczego w eurozonie i rosnącymi budżetowymi kosztami działań ośłonowych, zwłaszcza w krajach peryferyjnych, skłonność EBC do silnego podnoszenia stóp może spaść.

Comiesięczny komentarz wraz z prognozami makroekonomicznymi przygotowuje zespół kierowany przez głównego ekonomistę PZU Dawida Pachuckiego, który tworzą również Agnieszka Pierzak z Biura Analiz Makroekonomicznych PZU oraz główny ekonomista TFI PZU Maciej Drzewucki.

Materiał przygotowany przez zespół pod kierownictwem Dawida Pachuckiego, głównego ekonomisty PZU, Agnieszkę Pietrzak, Biuro Analiz Makroekonomicznych PZU oraz Macieja Drzewuckiego, głównego ekonomistę TFI PZU.



Buffett vs Seides: nieoczywisty wygrany

Historia pewnego zakładu

W 2006 roku Warren Buffett rzucił wyzwanie funduszom aktywnie zarządzanym - czy któryś z nich zdoła przebić wynikiem pasywny benchmark, jakim miał być indeks S&P500, w ciągu 10 lat. Wygraną miał być 1 mln USD, wpłacony przez przegranego na konto wybranej przez wygranego organizacji charytatywnej.

Zakładu podjął się Ted Seides z firmy inwestycyjnej Protégé Partners, który wyzwanie przyjął i wybrał wraz ze swoim zespołem 5 funduszy hedge, których uśredniony wynik miał być ich „koniem” w tym wyścigu. Okres trwania zakładu rozpoczął się 1 stycznia 2008 i miał trwać do końca 2017 roku.

Pechowo na starcie dla Buffetta, był to rok dużej bessy na rynku akcji, przez co już po kilku miesiącach pasywny indeks był sporo do tyłu. Z kolei nieszczęściem dla Seidesa okazała się późniejsza zmiana polityki monetarnej banków centralnych i wprowadzenie tzw. luzowania ilościowego, które uczyniło aktywne zarządzanie i dobór spółek trudniejszym niż wcześniej.

Seides przyznał później, że robiąc zakład spodziewał się „typowej” stopy zwrotów z funduszy hedge, czyli około 6-8% rocznie, a raczej trudniejszego czasu dla S&P500, dlatego podjął się zakładu.

Koniec końców, Buffett wygrał zakład zdecydowaną przewagą -- tylko jeden z funduszy miał wynik lepszy od pasywnej inwestycji na dwa lata przed końcem, a do końca 2017 roku słabsze były wszystkie wybrane fundusze, a tym samym też średnia ich wyniku, wynosząca na koniec około 2% średniej rocznej stopy zwrotu. Indeks S&P500 przyniósł w tym czasie ponad 7% zysku rocznie.

Materiał przygotowany przez Opoka TFI S.A.



Buffett vs Seides: nieoczywisty wygrany

Aktywna alternatywa

Jest w tej historii jednak akcent szczególnie ciekawy. W chwili zapoczątkowania zakładu, obaj uczestnicy włożyli na zabezpieczenie kwoty dla wygranego łącznie 640 tys. USD w obligacje 10-letnie zerokuponowe, które wtedy były oprocentowane na około 4.5% rocznie (rentowność obligacji), przez co po 10 latach miały kosztować około 1 mln USD.

$640 \text{ tys. USD} * 1.045^{10} = \text{około } 1 \text{ mln USD.}$

Traf chciał, że akurat trafili na początek ery niskich, spadających rentowności obligacji, przez co wartość ich inwestycji wzrosła do prawie 1 mln USD (950 USD) dużo wcześniej, już w 2013 roku (w połowie trwania zakładu).

Wspólnie zdecydowali się wtedy wrzucić te pieniądze do wehikułu inwestycyjnego Buffetta (aktywnie zarządzanego Berkshire Hathaway) i na koniec trwania zakładu uzbierali nie 1 mln, ale aż ponad 2 mln USD.

Czyli koniec końców ich „prize money” miało CAGR rzędu 12%, podczas gdy stopa zwrotu na SPX to była 7%, a hedge fundy zaledwie 2%.

Aktywna alokacja, ale bardzo banalna, pobiła zarówno indeks pasywny, jak i hedge fundy, o które obaj się założyli.

Tu artykuł na ten temat z połowy 2017 roku (ostatni rok trwania zakładu, zakład był do końca 2017, więc wyliczenia CAGR są tu dla okresów 9-letnich) + wykres przebiegu poszczególnych inwestycji:

<https://ritholtz.com/2017/05/interesting-thing-buffett-seides-bet/>

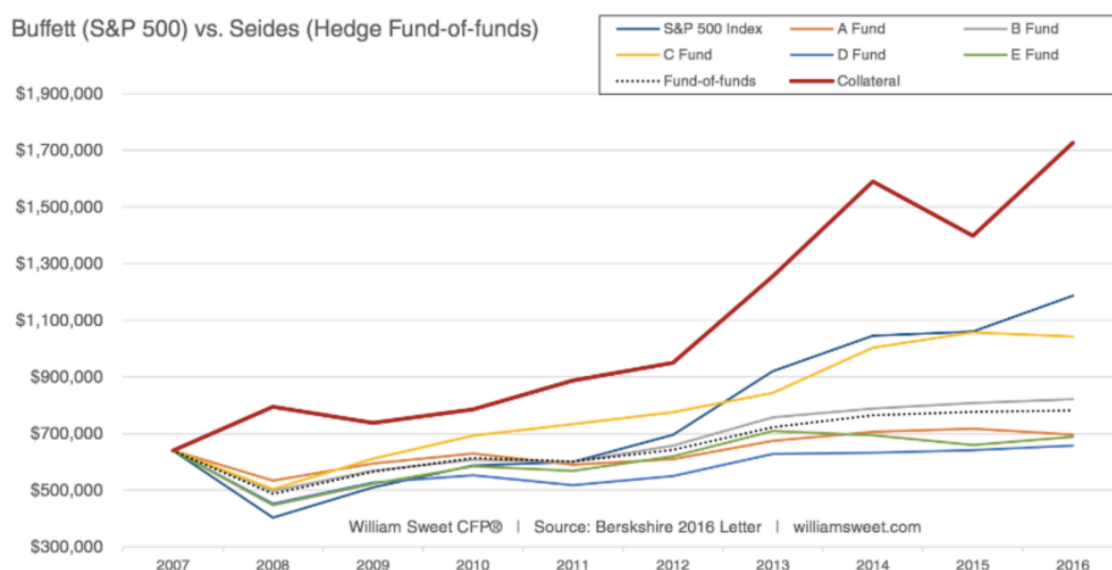
Wynik pasywnej inwestycji w indeks S&P500 pokazuje krzywa niebieska, wyniki 5 wybranych funduszy hedge oznaczone literami od A do E, a ich średnia kropkowaną linią.

Materiał przygotowany przez Opoka TFI S.A.



Buffett vs Seides: nieoczywisty wygrany

Czerwona krzywa to jest wynik ich wspólnej inwestycji pieniędzy na wygraną, która miała wzrosnąć tylko do 1 mln USD, a docelowo osiągnęła w dziewiątym roku trwania inwestycji aż 1.7 mln USD (a w ostatnim, dziesiątym, nie widocznym tutaj, wzrosła do ponad 2 mln).



Ostatecznie, zakład wygrał Buffett. Wybrany przez Seidesa fundusze hedge nie udało się pobić wyniku inwestycji pasywnej. Ale nieoczywistym wynikiem, i najciekawszym w tej całej historii, jest że ich (aktywna) inwestycja przyszłej, oczekiwanej wygranej, pobiła zarówno pasywny indeks, jak i hedge fundy. Możliwe, że było to szczęście. Ale trudno chyba o lepszy przykład zwycięstwa prostoty nad złożonością w inwestowaniu.



Wpłać oszczędności na IKE i IKZE

Koniec roku to czas wpłacania oszczędności na konta emerytalne, dlatego już dzisiaj przypominamy, że w ofercie Q Value znajdują się zarówno **indywidualne konta emerytalne (IKE)**, jak i **indywidualne konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE)**.

To produkty finansowe, które pozwolą Ci skutecznie oszczędzać na dodatkową emeryturę.

Limit rocznej wpłaty:

Przypominamy, że limity na IKE i IKZE w tym roku wynoszą odpowiednio:

- IKE **17 766 zł**
- IKZE **7 106,40 zł**
- IKZE dla os. prowadzących pozarolniczą działalność **10 659,60 zł**

Korzyści podatkowe:

- IKE – pieniądze zainwestowane na IKE są zwolnione z 19% podatku od dochodów (zysków) kapitałowych, potocznie zwanego podatkiem Belki. Jego stawka to 19 procent od zysku z inwestycji.
- IKZE - kwoty inwestowane na IKZE, oprócz braku podatku Belki, można odliczyć od podstawy opodatkowania PIT. Maksymalne obniżenie podatku – dla osób w drugim progu podatkowym (32%) może wynieść nawet 2 274 zł.

Zadbaj o swoją emeryturę i zacznij oszczędzać już dziś! Pełną ofertę produktów emerytalnych znajdziesz na platformie **Q Fund** oraz u naszych Doradców.

Serdecznie zapraszamy!

Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Partnerzy Q Value



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



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

Krasickiego 36A

30-503 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/>