

24/2023

Q Value Newsletter

17 lipca 2023



W TYM NUMERZE

Nowy kwartał, stare obawy

Łaska inwestorów na pstrym koniu jeździ



Nowy kwartał, stare obawy

Pierwszy tydzień nowego kwartału przyniósł ochłodzenie nastrojów inwestorów wynikające przede wszystkim ze starych obaw o potencjalną recesję, której oznaki widoczne są już w coraz większej liczbie odczytów danych makro, zwłaszcza w Europie. Nie pomogły też kolejne jastrzębie wypowiedzi przedstawicieli najważniejszych banków centralnych. Jednocześnie, wyraźnie słabsza kondycja chińskiej gospodarki, pogłębiła obawy o konieczność interwencji władz na rynku walutowym, co może oznaczać wyprzedaż amerykańskich obligacji przez chiński bank centralny. Tym samym, obawy o stan globalnej gospodarki nie przełożyły się na spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych, a wręcz mieliśmy do czynienia z ich wzrostami.

Najważniejsze wydarzenia gospodarcze i rynkowe.

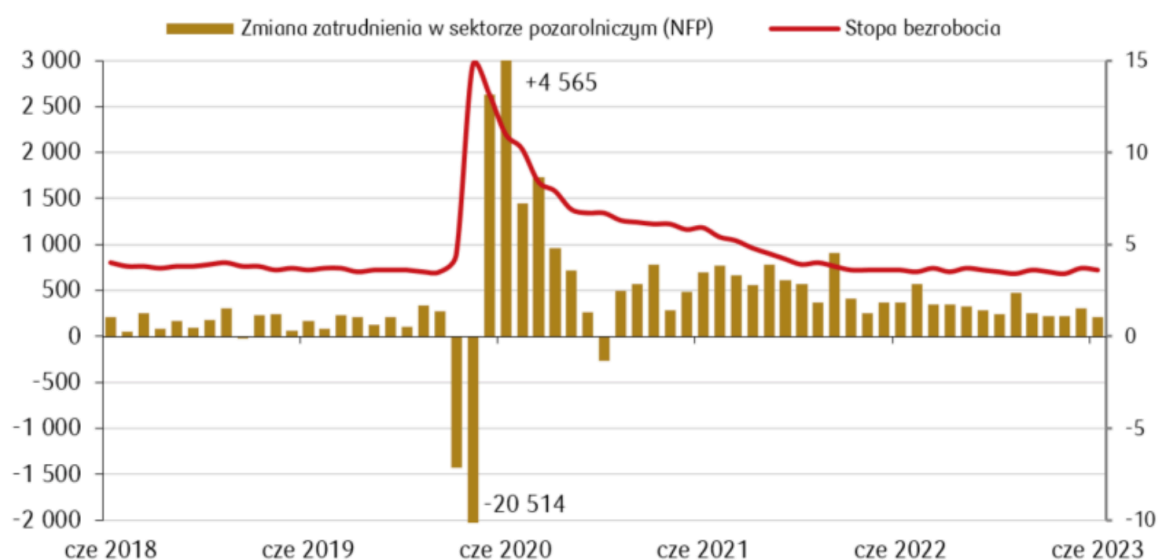
Święto Niepodległości skróciło ubiegły tydzień za oceanem, ale mimo to w amerykańskim kalendarzu nie zabrakło ważnych publikacji. Piątkowe dane z rynku pracy wskazały, że choć zmiana liczby osób zatrudnionych w sektorze pozarolniczym zaskoczyła negatywnie (209 tys. vs 230 tys. zakładane przez konsensus), to inne obszary nie wskazują na pogarszanie się sytuacji na tym rynku. Nastąpił spadek stopy bezrobocia w porównaniu do poprzedniego miesiąca (3,6% vs. 3,7% w maju), a średnie zarobki godzinowe w ujęciu miesięcznym (m/m) wzrosły bardziej niż oczekiwano (0,4% vs. 0,3% odnotowane w maju). Z kolei dane o wskaźnikach koniunktury za czerwiec okazały się lepsze od oczekiwań. Ostateczny odczyt PMI poprawił się w porównaniu do wstępnych danych i wyniósł 54,4 pkt, ale i tak był niższy niż w maju, kiedy to osiągnął wartość 54,9 pkt. Natomiast indeks ISM dla usług w czerwcu wzrósł do 53,9 pkt z 50,3 pkt w maju. To, co jednak miało największe znaczenie dla sentymentu na rynku amerykańskim w minionym tygodniu, to środowowa publikacja sprawozdania (tzw. minutes) z ostatniego posiedzenia Rezerwy Federalnej. Dokument ujawnił, że na ostatnim spotkaniu, na którym pozostawiono stopy na niezmiennym poziomie, pojawiły się jednak głosy za podwyżką. Rynki zareagowały na te doniesienia spadkami indeksów akcyjnych i wzrostem rentowności obligacji. Zwiększyło się bowiem prawdopodobieństwo, że stopy Fed mogą pozostać wyższe na dłużej.

Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



Nowy kwartał, stare obawy

Zmiana liczby osób zatrudnionych w sektorze pozarolniczym w USA (tysiące – lewa oś) na tle stopy bezrobocia (%) - prawa oś) w ciągu ostatnich 5 lat.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych Bloomberg.

Słabsze dane z gospodarki wpłynęły na niedźwiedzie nastroje inwestorów na rynkach europejskich. Rozczarowały zwłaszcza liczby dotyczące niemieckiej gospodarki, w tym produkcji przemysłowej, zamówień w fabrykach i eksportu. Produkcja przemysłowa w maju spadła o 0,2% w porównaniu z kwietniem i zawiodła tym samym oczekiwania ekonomistów, którzy zakładali jej utrzymanie na stałym poziomie. Nowe zamówienia fabryczne w ujęciu rocznym (r/r) spadły w maju o 4,3% i choć jest to spadek mniejszy niż przewidywał konsensus (-9,7% r/r), to jednak jest to kolejny ujemny odczyt, z serii jaka trwa nieprzerwanie od wybuchu wojny na Ukrainie w lutym ubiegłego roku. Dane ze strefy euro pokazały natomiast kolejny słaby odczyt sprzedaży detalicznej, która w ujęciu rocznym spadła o 2,9% (konsensus zakładał odczyt na poziomie 2,7%), co oznacza ósmy z rzędu miesięczny spadek.

Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



Nowy kwartał, stare obawy

W lokalnym kalendarzu najważniejszym punktem tygodnia było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej i konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego. Rada pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 6,75%. Członkowie RPP zapoznali się także z najnowszą projekcją inflacji, która przyniosła tylko niewielką zmianę w ścieżce dochodzenia do celu inflacyjnego w porównaniu do poprzedniej projekcji. Według prognoz NBP, inflacja w Polsce znajdzie się w okolicy celu inflacyjnego dopiero na koniec 2025 roku. Na konferencji prezes Glapiński potwierdził natomiast, że Rada zakończyła cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce, a po spadku inflacji do jednocyfrowego poziomu RPP zacznie stopy obniżać.

Rynek akcji

Główne amerykańskie indeksy zakończyły tydzień spadkami w związku z rosnącymi obawami o zacieśnienie polityki pieniężnej. W kolejnych tygodniach będziemy przyglądać się danym publikowanym przez spółki amerykańskie za drugi kwartał. Według raportu FactSet, spółki z S&P 500 odnotują średni spadek zysków o 7,2% w porównaniu z tym samym okresem rok wcześniej, co oznaczałoby największy spadek zysków od drugiego kwartału 2020 roku.

Przeceny na giełdach europejskich wynikały przede wszystkim ze spadku apetytu na ryzyko w związku z jastrzębimi komentarzami przedstawicieli EBC oraz przez słabsze dane z europejskiej gospodarki. Prezes EBC Christine Lagarde powiedziała ponownie, że potrzeba jeszcze więcej pracy, aby obniżyć inflację i osiągnąć cel inflacyjny. Najważniejsze indeksy zakończyły tydzień nawet ponad 3% pod kreską.

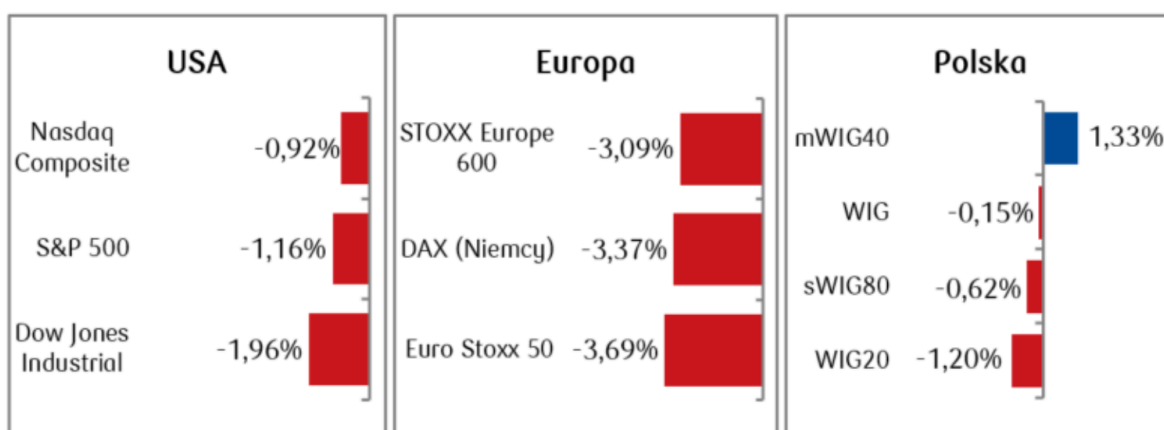
Na warszawskim parkiecie także czerwono, choć skala spadków w porównaniu do giełd europejskich była jednak zdecydowanie mniejsza. Pozytywnym wyjątkiem były średnie spółki z indeksu mWIG40, które zakończyły tydzień na ponad jednoprocetowym plusie.

Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



Nowy kwartał, stare obawy

Tygodniowe zmiany wybranych indeksów akcji:



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg. Stan na koniec dnia 07.07.2023 r.

Rynek obligacji

Wyceny papierów skarbowych na najważniejszych światowych rynkach dłużnych spadały drugi tydzień z rzędu po tym, jak ponownie odżyły obawy o podwyżki stóp procentowych i ich ewentualne negatywne skutki gospodarcze. Rentowność amerykańskiej dziesięciolatki wzrosła do 4,05%, najwyższego poziomu od czterech miesięcy.

Wzrosty rentowności odnotowaliśmy także na najważniejszych rynkach europejskich. Rentowność niemieckiego bunda wzrosła powyżej 2,6%, do poziomu notowanego ostatnio w pierwszej połowie marca br. W Wielkiej Brytanii rentowności 10-latek wzrosły natomiast do 4,65%, najwyższego poziomu od połowy 2008 roku.

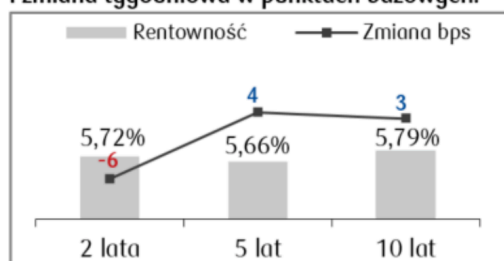
Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



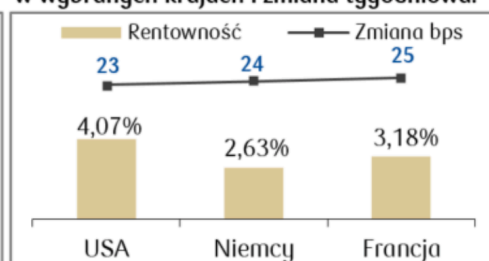
Nowy kwartał, stare obawy

Krzywa rentowności polskich obligacji skarbowych pozostała w minionym tygodniu bez większych zmian i to pomimo posiedzenia RPP oraz konferencji prezesa A. Głapińskiego. Większość informacji, które pojawiły się po posiedzeniu i podczas wystąpienia, była już przez rynki zdyskontowana. Stawki kontraktów FRA („Forward Rate Agreement”) znajdują się w związku z tym na podobnych poziomach co w poprzednim tygodniu i uwzględniają obniżki o 1,25 punktu procentowego, względem obecnej stopy referencyjnej wynoszącej 6,75%, w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Rentowności polskich obligacji skarbowych i zmiana tygodniowa w punktach bazowych.



Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w wybranych krajach i zmiana tygodniowa.



Źródło: Opracowanie własne PKO TFI na podstawie danych serwisu Bloomberg. Stan na koniec dnia 07.07.2023 r.

Najważniejsze wydarzenia obecnego tygodnia

W nadchodzącym tygodniu w kalendarzu przede wszystkim odczyty wskaźników inflacji. **W Polsce** zostaną podane ostateczne dane o **CPI za czerwiec** (wstępny odczyt wyniósł 11,5% r/r). W piątek pojawią się także dane o majowym **bilansie płatniczym w Polsce**.

W USA pojawi się odczyt **inflacji za czerwiec** (konsensus zakłada spadek do 3,1% r/r po majowym odczycie na poziomie 4,0% r/r). Czekamy także na odczyty **inflacji bazowej i inflacji PPI**. W kalendarzu jest także wstępny **odczyt sentymentu** publikowanego przez Uniwersytet w Michigan za lipiec. Na dobre rozpoczęcie się także **sezon publikacji wyników** amerykańskich spółek za drugi kwartał.

Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



Nowy kwartał, stare obawy

Dane z **Europy** to przede wszystkim **odczyty wskaźników inflacji** (ostateczne dane o czerwcowej inflacji z Niemiec), a także indeksy: **Sentix** (indeks oczekiwań inwestorów) oraz **ZEW** (indeks niemieckiej koniunktury).

Materiał przygotowany przez Zespół PKO TFI S.A.



Łaska inwestorów na pstrym koniu jeździ

Niepewność co do przyszłego rozwoju sytuacji oraz zmienność to główne zjawiska mające miejsce na rynkach finansowych nie od dziś, choć od pewnego czasu są szczególnie aktualne. „Koronne” tego przykłady to wybuch pandemii covid i wojny w Ukrainie. W obu przypadkach reakcje inwestorów były równie dynamiczne, co nieprzewidywalne. Nieprzerwanie lansujemy tezę, że nie posiadając cudownej szklanej kuli lub zdolności czytania z fusów, najlepszym lekiem dla portfeli jest dywersyfikacja. Ostatnio siłą zaskakuje nie tylko Wall Street, ale także polskie aktywa, również na tle rynków wschodzących. Od początku roku WIG20 zyskuje ponad 18 proc, a MSCI Emerging Markets jedynie 7,5 proc. W tym czasie bardziej porównywalny ze światowymi wskaźnikami, indeks naszych największych spółek wyrażony w dolarach poszedł w górę aż o ponad 31 proc., podobnie jak MSCI Poland. Pewnym zaskoczeniem, przynajmniej w początkowej fazie, mogła być trwająca od października dynamiczna tendencja osłabiania się dolara, mimo agresywnej ścieżki zaostrzania polityki monetarnej przez Fed. Jednak jeszcze większą niespodziankę sprawił złoty, którego kurs w ostatnich dniach zszedł poniżej 4 zł. Od początku roku dolar osłabił się względem naszej waluty 9,5 proc. Zadowoleni z tego mogą być Polacy wybierający się na zagraniczne eskapady, ale ci, którzy zdecydowali się wcześniej na inwestycje w aktywa denominowane w dolarach, liczą straty. Na przykład, choć notowania złota na giełdzie amerykańskiej rosły od stycznia o 7,5 proc., to dla naszego inwestora, po przeliczeniach walutowych, wartość kruszcu spadła o ponad 2,5 proc. A gdy ktoś podjął racjonalną wydawałoby się decyzję zakupu złota w szczycie paniki związanej z agresją Rosji na Ukrainę, traci 17 proc. W przypadku dywersyfikacji należy więc też brać pod uwagę ryzyko kursowe, czy uwarunkowania geograficzne. Podobnie jest w przypadku rynku papierów dłużnych. Tu akurat wojna w Ukrainie wpłynęła na ocenę polskich obligacji skarbowych nie jak bezpieczną przystań, ale wręcz jako obciążone podwyższonym ryzykiem. Dodatkowo wpływ na spadek ich cen, a więc pogorszenie się wyników funduszy, miał wyjątkowo agresywnie prowadzony proces podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Warunki i tendencje na tym rynku zaczęły ulegać radykalnej zmianie w październiku ubiegłego roku.

Materiał przygotowany przez Michała Stanka, Prezesa Zarządu Q Value S.A.



Łaska inwestorów na pstrym koniu jeździ

Ceny obligacji w tym czasie znacząco poszły w górę, a w ślad za tym fundusze inwestujące w obligacje zaczęły poprawiać wyniki. Wnioski z tych obserwacji są dość oczywiste. Skoro trudno jest przewidywać przyszłe tendencje, najlepiej podzielić portfel między kilka klas aktywów i ewentualnie wraz z istotnymi zmianami warunków rynkowych, dokonywać modyfikacji jego struktury.

Materiał przygotowany przez Michała Stankę, Prezesa Zarządu Q Value S.A.



Quercus Parasolowy SFIO - zmiana minimalnej kwoty wpłaty

Zarząd Quercus TFI podjął decyzję o zmianie kwoty minimalnej wpłaty na nabycie JU wymaganej do otwarcia RU oraz zmianie minimalnej kwoty pozostałej na RU po realizacji zlecenia odkupienia JU.

Zmiana weszła w życie **1 lipca 2023 r.** i będzie dotyczyła wszystkich dostępnych typów zleceń. Za datę 01.07.2023 przyjmuje się **dzień złożenia zlecenia** przez Klienta QUERCUS Parasolowy SFIO, a **w przypadku wyjaśnień – dzień wyjaśnienia zlecenia** przez ProService.

ZMIANY od 01.07.2023.

Zmiany w QUERCUS Parasolowy SFIO:

- **dot. wysokości statutowej minimalnej pierwszej wpłaty do subfunduszu**
- **dot. wartości JU pozostałych na RU po zleceniu zmniejszającym: odkupieniu JU / zamianie JU „Z”**

Zmiana dotyczy 7 z 11 subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO:

1. QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy
2. QUERCUS Ochrony Kapitału
3. QUERCUS Obligacji Skarbowych
4. QUERCUS Stabilny
5. QUERCUS Global Balanced
6. QUERCUS Agresywny
7. QUERCUS Global Growth

od 01.07.2023

minimalna pierwsza wpłata do ww. subfunduszy: **1 000 PLN**

minimalna pierwsza zamiana JU otwierająca RU w ww. subfunduszach: **1 000 PLN**

Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Quercus Parasolowy SFIO - zmiana minimalnej kwoty wpłaty

Zmiana nie dotyczy subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO:

1. QUERCUS lev
2. QUERCUS short
3. QUERCUS Gold
4. QUERCUS Silver

Dla ww. 4 subfunduszy w dalszym ciągu minimalna pierwsza wpłata / zamiana „DO” do ww. subfunduszy wynosi 200 000 PLN, przy czym dla osób fizycznych dodatkowo obowiązuje próg minimalnej wpłaty 40 000 EUR.

Zmiana dotyczy wszystkich subfunduszy QUERCUS Parasolowy SFIO:

1. QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy
2. QUERCUS Ochrony Kapitału
3. QUERCUS Obligacji Skarbowych
4. QUERCUS Stabilny
5. QUERCUS Global Balanced
6. QUERCUS Agresywny
7. QUERCUS Global Growth
8. QUERCUS lev
9. QUERCUS short
10. QUERCUS Gold
11. QUERCUS Silver

od 01.07.2023

minimalna wartość JU pozostała na RU po realizacji zlecenia zmniejszającego:
odkupienia JU / zamiany JU „Z”: **1 000 PLN**

Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Adoptuj Krakena!

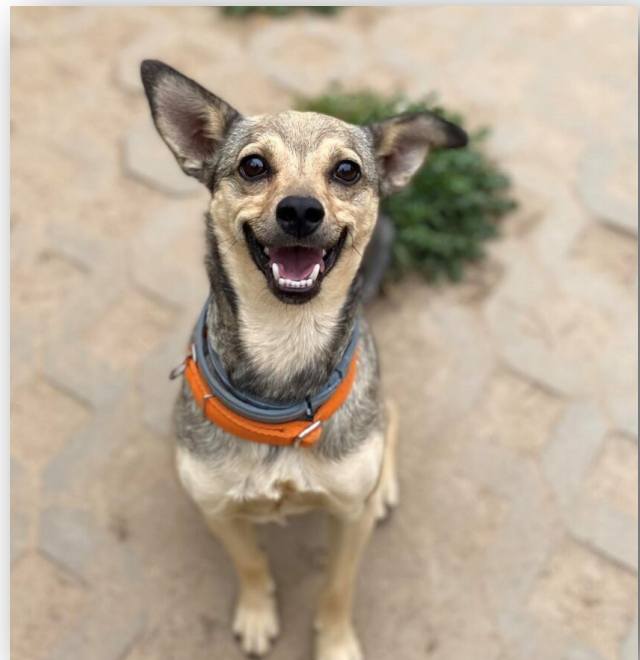
Cześć, jestem **Kraken**

Urodziłem się w styczniu 2022 r.

Ważę ok. 10 kg

Do schroniska przyjechałem w maju 2023 r. Trafiłem tu z domu tymczasowego, w którym nie mogłem dłużej przebywać. Jestem młodziutkim psem, aktywnym, bardzo lubię ludzi. Uwielbiam spacerować, ale w schronisku mam tylko jeden w tygodniu. Potrzebuję spokojnego domku, najlepiej z dala od głośnego centrum miasta, w którym będzie możliwość pracowania nad ewentualnym problemem z separacją.

Jeśli chcesz mieć kochającego przyjaciela, to ja czekam na Ciebie tu w tym głośnym schronisku.



Kontakt do schroniska

Korabiewice 11, Puszcza Mariańska,

+48 519 615 975

fcb@viva.org.pl

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.

Krasickiego 36A

30-503 Kraków

KIELCE

Q Value S.A. – Oddział

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

LUBLIN

Q Value S.A. – Oddział

Gęsia 3 (Biuro G3 Inter Office -
budynek A)

20-719 Lublin

KATOWICE

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

ŁÓDŹ

Q Value S.A. – Oddział

Gdańska 130 (Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

POZNAŃ

Q Value S.A. – Oddział

ul. Królowej Jadwigi 43 (Business Link
Maraton)

61-871 Poznań

WROCŁAW

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



QValueSA



qvaluesa



qvaluepl/

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