

4/2024

Q Value Newsletter

5 lutego 2024



W TYM NUMERZE

Silny spadek inflacji w Polsce i na świecie

Emerging Markets atakują!

 qvalue.pl

 [QvalueAFI](https://www.facebook.com/QvalueAFI)

 [qvalueafi](https://twitter.com/qvalueafi)

 [qvaluepl/](https://www.instagram.com/qvaluepl/)



Silny spadek inflacji w Polsce i na świecie.

Na przestrzeni ostatnich dwunastu miesięcy byliśmy świadkami silnego spadku inflacji w Polsce i na świecie. Wg danych GUS CPI r/r zmniejszyła się w naszym kraju z 16,6% w styczniu do 6,2% w grudniu 2023 r., a nasze prognozy wskazują, że najprawdopodobniej już w marcu zejdziemy z inflacją poniżej górnej granicy pasma dopuszczalnych odchyień od celu NBP (2,5% +/- 1pp.). Postępująca globalnie dezinflacja to m.in. efekt zaostrzenia polityki pieniężnej, silnego spadku napięć handlowych na świecie oraz niższych cen surowców rolnych i przemysłowych. Dodatkowo w Polsce szybszemu zmniejszeniu inflacji sprzyja ostatnio umocnienie złotego. Tendencje postępującej dezinflacji mogą zaburzać zmiany dyskrecjonalne w poszczególnych krajach, oraz nowe szoki podażowe w gospodarce światowej. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest spodziewane odbicie popytu konsumpcyjnego w Europie. Pomimo potencjalnych zaburzeń, scenariuszem bazowym dla nas jest spadek średniorocznej inflacji CPI w Polsce w tym roku do 4,8%, w tym wyraźnie niższy wzrost cen konsumpcyjnych w pierwszej części roku i możliwy ich nieco wyższy wzrost w drugiej połowie roku.

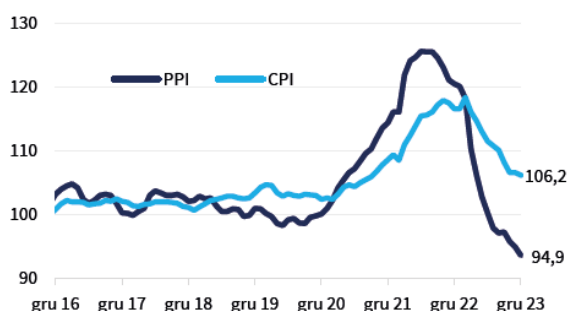
W styczniu ubiegłego roku pisałem o nasilających się tendencjach dezinflacyjnych w Polsce i na świecie, w tym możliwym ich przyspieszeniu w drugiej połowie 2023 r. Dane Głównego Urzędu Statystycznego potwierdziły tą diagnozę. Wprawdzie średnioroczna zmiana cen towarów i usług konsumpcyjnych w minionym roku w Polsce była tylko nieznacznie niższa niż dwa lata temu (11,4% wobec 14,4%), jednak na przestrzeni ostatnich dwunastu miesięcy CPI r/r spadł aż o ponad 10 pp., z 16,6% w styczniu do 6,2% w grudniu 2023 r. (**Wykres 1**). Co ważne, spadkowi inflacji zagregowanej towarzyszy równie silne hamowanie wszystkich miar tzw. inflacji bazowej (**Wykres 2**), tj. takiej agregacji zmian cen konsumpcyjnych, która w mniejszym stopniu podlega wahaniom sezonowym i bezpośredniemu wpływowi globalnych szoków podażowych, przez co jest często obserwowana przez banki centralne i analityków rynkowych w ramach oceny efektów prowadzonej polityki pieniężnej. Silnemu spadkowi inflacji CPI towarzyszy jeszcze mocniejszy zjazd inflacji producenckiej (PPI): z +20,1% r/r w styczniu do -6,4% r/r w grudniu 2023 r. „Inflacja”, która w internetowym konkursie Uniwersytetu Warszawskiego na słowo roku 2022 dzierżyła palmę pierwszeństwa, w ubiegłym roku ustąpiła miejsca słowom „wybory” i „sztuczna inteligencja”.

Komentarz przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU

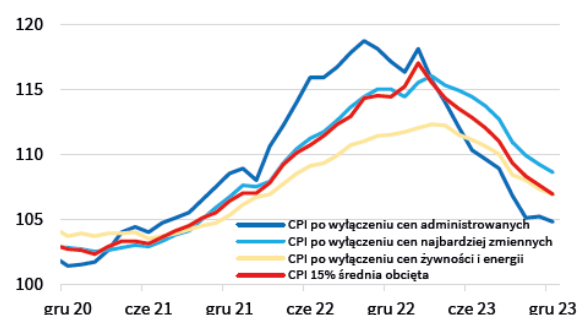


Silny spadek inflacji w Polsce i na świecie.

Wykres 1: PL, CPI i PPI (r/r)



Wykres 2: PL: EA, miary inflacji bazowej (r/r)



Postępująca dezinflacja to m.in. efekt zaostżenia polityki pieniężnej i silnego spadku napięć handlowych na świecie. Ceny surowców przemysłowych, po ich gwałtownym wzroście w następstwie rosyjskiej napaści na Ukrainę w lutym 2022 r., spadły, a w ostatnich miesiącach poruszają się w trendzie bocznym (**Wykres 3**).

Stabilizująco zdaje się ostatnio działać tu rosnąca niepewność co do siły światowego PKB w bieżącym roku. Z jednej strony wciąż relatywnie mocny popyt konsumpcyjny w USA może przełożyć się na mniejsze od oczekiwań spowolnienie wzrostu PKB w USA. Z drugiej strony, rozczarowują twarde dane ze strefy euro, głównie z sektora wytwórczego, a utrzymująca się deflacja producencka i konsumencka w Chinach generuje coraz więcej pytań o siłę popytu wewnętrznego w Państwie Środka. Globalny bilans może przynieść w tym roku nieco wolniejszy przyrost światowego PKB niż ten zanotowany w roku ubiegłym. Dezinflacji sprzyja też utrzymujący się spadek cen surowców rolnych na rynkach globalnych (**Wykres 4**).

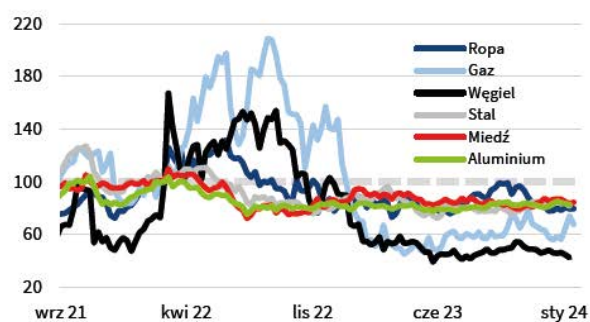
W grudniu obrazujący to indeks FAO zmniejszył się o 1,5% m/m, głównie w związku z miesięcznymi spadkami cen cukru, olejów roślinnych i mięsa. Spadki te z nawiązką zrekomensowały wzrosty cen nabiału i zbóż na świecie w grudniu wobec ich poziomu w listopadzie. Ostatnie umocnienie złotego względem głównych walut wzmocniło w Polsce dodatkowo transmisję zmian cen z globalnych rynków na procesy cenotwórcze w kraju.

Komentarz przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU

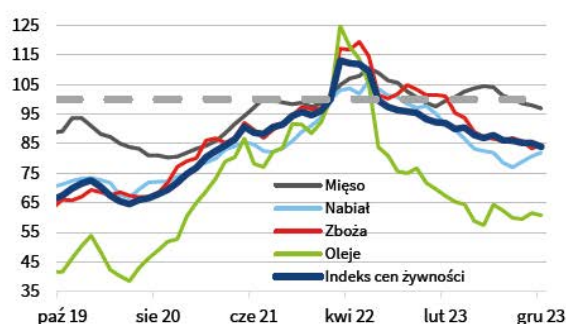


Silny spadek inflacji w Polsce i na świecie.

Wykres 3: Ceny surowców przem. (II'22=100)



Wykres 4: Ceny surowców rolnych (II'22=100)



W najbliższych miesiącach spadek inflacji w Polsce i na świecie powinien dalej postępować. Sprzyjać temu będą m.in. efekty wysokiej bazy z ubiegłego roku. W Polsce najprawdopodobniej już w marcu CPI r/r zejdzie poniżej górnej granicy pasma dopuszczalnych odchyień od celu NBP (2,5% +/- 1pp.). Tendencje postępującej dezinflacji mogą zaburzać zmiany dyskrecjonalne w poszczególnych krajach oraz nowe szoki podażowe w gospodarce światowej. Przykładem tych pierwszych jest np. styczniowa podwyżka stawek VAT w Rumunii, a w naszym kraju decyzje co do momentu i skali odmrożenia cen energii, czy przywrócenia stawek VAT na żywność. Co do szoków podażowych, już w ubiegłym miesiącu zwracałem uwagę na ryzyko związane z eskalacją napięcia w regionie Morza Czerwonego. Jego dalszy wzrost w związku z powtarzającymi się atakami jemeńskich bojowników Huti w rejonie cieśniny Bab al-Mandab silnie podbił ceny frachtu. W ostatnich dniach są one ok. dwa razy wyższe niż średnio w 2023 r. (**Wykres 5**).

Tak duży wzrost tych cen to efekt m.in. znacznego wydłużenia trasy przewozu towarów pomiędzy Azją i Europą – armatorzy, zamiast płynąć przez Kanał Sueski coraz częściej ze względów bezpieczeństwa decydują się opływać Afrykę wokół Przylądka Dobrej Nadziei. Ci, którzy chcą płynąć przez Morze Czerwone muszą z kolei liczyć się z wyższymi kosztami ubezpieczenia tranzytu i wyższymi opłatami za tranzyt przez sam Kanał Sueski (to jedno z podstawowych źródeł dochodu dla Egiptu). Badania pokazują, że utrzymanie tak wysokiego poziomu obecnych cen frachtu w dłuższym okresie względem ich średniego poziomu z 2023 r. mogłoby podnieść globalną inflację o ok. 0,6-0,7pp.

Komentarz przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU



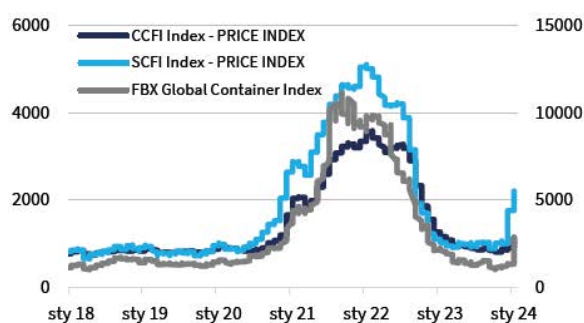
Silny spadek inflacji w Polsce i na świecie.

Szczyt tego efektu pojawi się jednak najprawdopodobniej z opóźnieniem ok. 11-12 miesięcy, choć już obecnie coraz więcej firm w Europie zmaga się z problemem opóźnionych dostaw i wyższych kosztów (np. przemysł samochodowy, czy chemiczny w Niemczech). Na razie na świecie cieszymy się postępującą dezinflacją, w części zapewne spowodowaną niższymi kosztami frachtu w 2023 r.

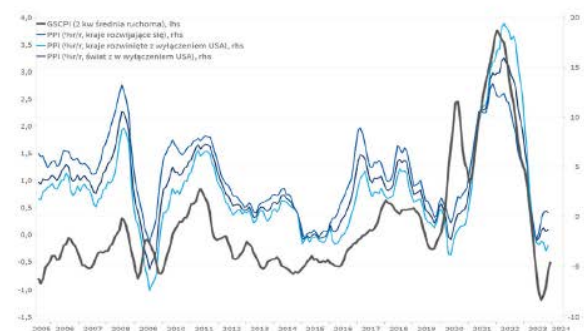
Dłuższe utrzymywanie się napięcia w rejonie Morza Czerwonego może jednak spowolnić wspomnianą tendencję hamowania wzrostu cen. Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest oczekiwane odbicie popytu konsumpcyjnego w Europie, które, jeśli się zmaterializuje, może być proinflacyjne.

Pomimo wspomnianych zagrożeń, uważam że scenariuszem bazowym dla Polski jest obecnie spadek średniorocznej inflacji CPI w tym roku do 4,8%. Miesięczna zmiana CPI r/r może być jednak wyboista – silny spadek w pierwszym kwartale i możliwe odbicie w drugiej połowie roku, choć najprawdopodobniej do poziomów niższych niż odczyt CPI za grudzień 2023 r.

Wykres 5: Ceny frachtu



Wykres 6: GSCPI vs PPI (% r/r)



Komentarz przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU



Emerging Markets atakują!

Długo lekceważone kraje rozwijające się zyskują na znaczeniu i budzą coraz większe zainteresowanie. Powodem jest oczywiście ich szybki rozwój. Choć gospodarcze prognozy nie zawsze się spełniają, to jednak warto brać je pod uwagę planując swoje inwestycje.

Według publikacji „World Economic League Table 2038” kraje rozwijające się będą się rozwijały coraz szybciej i zdezonizują wiele dzisiejszych potęg ekonomicznych. Z tabeli wynika, że w 2038 roku, a więc za czternaście lat Chiny przeskoczą Stany Zjednoczone i będą miały najwyższy produkt krajowy brutto na świecie, ale najbardziej spektakularny wzrost ma się stać udziałem Indii. Pod względem wielkości PKB ten kraj zakończył ubiegły rok na piątej pozycji – dziesięć lat temu Indie były sklasyfikowane na miejscu dziesiątym – a już w 2033 roku mają zająć trzecią pozycję. Znaczące wzrosty staną się też udziałem takich krajów jak Korea oraz Indonezja. Gospodarki tych państw zaczną wypierać „stare potęgi”: Japonię, Niemcy, Szwajcarię.

Tabela wg rankingu PKB 2038

	2008	2013	2018	2023	2024	2028	2033	2038
Chiny	3	2	2	2	2	2	2	1
USA	1	1	1	1	1	1	1	2
Indie	12	10	7	5	5	4	3	3
Japonia	2	3	3	4	4	3	4	4
Niemcy	4	4	4	3	3	5	5	5
UK	5	5	6	5	6	6	6	6
Francja	6	5	6	7	7	7	7	7
Brazylia	9	7	9	9	8	8	8	8
Korea	15	13	10	13	13	9	9	9
Kanada	11	11	11	10	10	10	10	10
Indonezja	19	17	16	16	16	14	12	11
Polska	20	25	22	21	21	22	21	22
Szwajcaria	18	20	20	20	20	20	20	24

Tabela 1, źródło: <https://cebr.com/wp-content/uploads/2023/12/WELT-2024.pdf>.

W latach siedemdziesiątych popularne były transfery technologii do krajów trzeciego świata. Polegało to w rzeczywistości na przekazywaniu lub sprzedawaniu urządzeń do produkcji takich produktów, których spółki z krajów rozwiniętych już nie mogły sprzedać u siebie. Uważano wówczas, że nie można w tych krajach wprowadzać zbyt nowoczesnych technologii i produktów. **Polska zaczęła korzystać z takiego postępu technologicznego, inicjując produkcję autobusów Berliet czy maszyn International Harvester.**

Materiał przygotował Andrzej Miszczuk, Członek Zarządu w Caspar TFI S.A.



Emerging Markets atakują!

Jednym z klasycznych przykładów było przekazanie do Chin w 1985 roku produkcji samochodu Volkswagen Santana, modelu, który nie cieszył się popularnością ani w Niemczech, ani w Europie.

Przekonano się wówczas, że te chłonne rynki, a jednocześnie ubogie kraje, mogą dostarczać tanią siłę roboczą i podnieść marże na produktach tam wytworzonych. Dzisiaj Chiny produkują najwięcej samochodów elektrycznych i eksportują najwięcej samochodów na świecie, coraz bardziej realnie zagrażając pozycji wielkich zachodnich koncernów motoryzacyjnych. Co istotne, postęp techniczny nie jest już tylko inicjowany w krajach zachodnich, w Stanach Zjednoczonych, Japonii lub Europie, a często zaczyna się także w krajach rozwijających się. Korea Południowa i Chiny są tego przykładem. Dzięki redukcji kosztów, dostępność nowych produktów doprowadziła do ich lawinowego rozwoju.

W okresie szybkiego rozwoju technologii komputerowej kupowaliśmy coraz nowsze komputery po prawie tej samej cenie co ich poprzednia generacja, ale jakość tych komputerów i ich moc stale rosły. Można powiedzieć kupowaliśmy coraz taniej. Wolny rynek i produkcja tych urządzeń w Azji sprzyjały upowszechnianiu się tych produktów i wzrostowi ich jakości. Globalizacja gospodarki pomogła krajom rozwijającym się we wzroście ich PKB oraz dostępności do technologii i nowych towarów. To czego na początku lat dziewięćdziesiątych doświadczyliśmy w Polsce, teraz dokonuje się w innych krajach, na przykład w Indiach lub państwach Ameryki Łacińskiej. Wzrost PKB i poziom PKB krajów rozwijających się może z czasem przewyższyć poziom PKB podobnych krajów rozwiniętych. **To znaczy, że spółki krajów rozwijających się rosną relatywnie szybciej od spółek krajów rozwiniętych.**

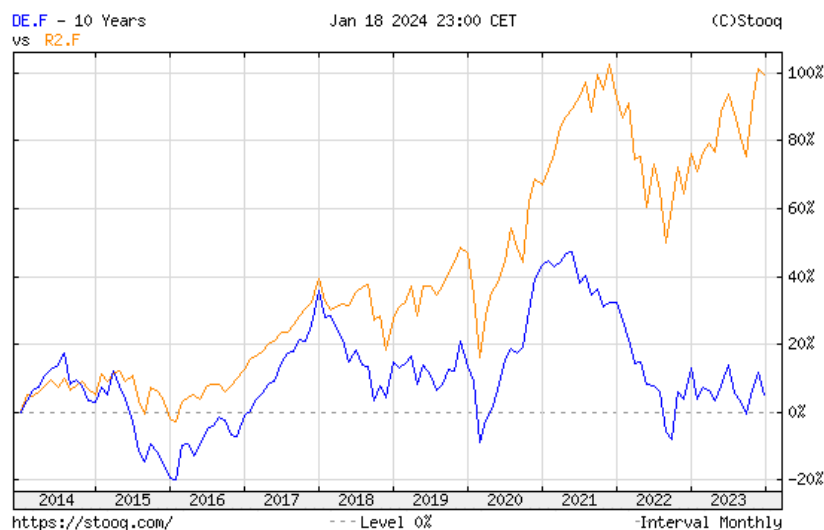
To jeden z argumentów za inwestowaniem w tzw. EM (emerging markets). Ale czy mamy przenieść wszystkie pieniądze ze spółek USA, Japonii, Europy do Indii, Korei, Wietnamu, Chin, Chile? **Nie, w krajach rozwiniętych są zarejestrowane i mają tam swoją siedzibę spółki globalne, działające w wybranych, atrakcyjnych krajach.** Korzystają ze wzrostu EM. Popatrzmy na spółki IT z produkcją i usługami wykonywanymi w Indiach, Tajwanie, Malezji, Polsce czy Meksyku. Ich główną siedzibą są kraje rozwinięte.

Materiał przygotował Andrzej Miszczuk, Członek Zarządu w Caspar TFI S.A.



Emerging Markets atakują!

Kiedy głębiej wejdziemy w szczegóły, to trzeba dobrego analityka, aby oszacować gdzie powstaje wartość dodana, gdzie będą płacone podatki i wreszcie – **jak działalność tych spółek w EM wpływa na ich notowania na giełdach krajów rozwiniętych.**



Obraz 1, źródło: Stooq, MSCI WORLD INDEX – R2.F MSCI EMI INDEX – DE.F.

Kiedy głębiej wejdziemy w szczegóły, to trzeba dobrego analityka, aby oszacować gdzie powstaje wartość dodana, gdzie będą płacone podatki i wreszcie – **jak działalność tych spółek w EM wpływa na ich notowania na giełdach krajów rozwiniętych.**

Ten wykres pokazuje jak daleko za krajami rozwiniętymi pozostają EM w wynikach giełdowych od czasu pandemii COVID. Jeden z powodów to słabe rezultaty Chin, które sporo ważą w indeksie MSCI EM. Ale rosną Indie i kilka innych krajów. **Wycena akcji w EM jest teraz atrakcyjna.** Wzrosty w 2023 roku cen akcji spółek w naszym regionie, Europie centralnej, może świadczyć, że zainteresowanie EM wśród inwestorów jest coraz większe.

Materiał przygotował Andrzej Miszczuk, Członek Zarządu w Caspar TFI S.A.



Cześć jestem Radek :)

Urodziłem się w 2018 r. i ważę ok. 25 kg

Jestem młodym, delikatnym i wrażliwym psem. Bywam silny i potrafię być skoczny. Nie jest fanem głaskania i dotyków, ale toleruję jak już człowiek musi. Uprzejmie pozwalam się zbadać, zważyć i wyczesać. Staram się zaufać człowiekowi, choć nadal do istoty ludzkiej mam stosunek ambiwalentny. Najlepiej wychodzi mi to w stosunku do osób, które już trochę znam. Inne psiaki omijam szerokim łukiem i się ich obawiam, ale niektóre są dla mnie dużym wsparciem. Na smyczy radzę sobie raz lepiej raz gorzej, a najlepiej spaceruję daleko, daleko od hałasu schroniska. Uczę się auta, aby móc kiedyś wyjechać do swojego domu.

Szukam domku cierpliwego i wspaniałego człowieka, który pomoże mi ogarnąć i oswoić ten świat.



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. – 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

KATOWICE

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

ŁÓDŹ

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Gdańska 130 (budynek Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

POZNAŃ

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

(budynek Business Link Maraton)

ul. Królowej Jadwigi 43

61-871 Poznań

WROCŁAW

(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



[QvalueAFI](https://www.facebook.com/QvalueAFI)



[qvalueafi](https://twitter.com/qvalueafi)



[qvaluepl/](https://www.instagram.com/qvaluepl/)

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