

7/2024

# Q Value Newsletter

26 lutego 2024



W TYM NUMERZE

## Czy czas już na korektę?

Nvidia podbija nie tylko własne rekordy



## Czy czas już na korektę?

Do końca miesiąca zostały jeszcze co prawda cztery sesje, ale już teraz chyba można pokusić się o stwierdzenie, że może to być jeden z lepszych wyników warszawskiej giełdy w lutym w tym stuleciu. Warto w tym momencie przypomnieć, że w sobotę minęły dwa lata od początku pełnoskalowej wojny za naszą wschodnią granicą. W lutym 2022, główny indeks giełdy w Warszawie stracił ponad 9%, a inwestorzy wstrzymywali oddech w oczekiwaniu na – wydawało się wtedy pewne – zajęcie Kijowa i całej Ukrainy. Na szczęście do tego nie doszło, a „operacja specjalna”, która miała trwać dwa tygodnie, trwa już ponad dwa lata i na razie nie zanoszą się na szybkie zakończenie krwawego konfliktu. Inwestorzy „przyzwyczaili się” do faktu, że kilkaset kilometrów od polskiej granicy toczy się niezwykle brutalna i okrutna wojna, będąca najpoważniejszym konfliktem w Europie od II Wojny Światowej, a Warszawski Indeks Giełdowy urosł przez ostatnie dwa lata o ponad 30%. Cofając się o jeszcze dwa lata wstecz, do lutego 2020, widzimy chyba najbardziej spektakularne spadki w historii polskiej giełdy, przy czym w samym lutym 2020 WIG stracił ponad 13%. W połowie marca, po stracie kolejnych 20% znalazł się poniżej 40 tys. punktów. Panika na rynkach finansowych była oczywiście pokłosiem początku ogólnoświatowej pandemii COVID-19. Wszyscy musieliśmy później przeżyć zamknięte szkoły, sklepy, a nawet lasy... Lockdowny dotknęły praktycznie wszystkie gałęzie gospodarki, a przerwane łańcuchy dostaw i drukowane bez opamiętania pieniądze odbiły się czkawką inflacji, z którą banki światowe dzielnie walczą do dziś. Jednak wirus okazał się znacznie mniej śmiertelny niż się wtedy wielu wydawało, a giełdy ruszyły do góry zaskakująco szybko. Od dna paniki warszawska giełda urosła już ponad 100%.

W obecnym stuleciu mieliśmy też całkiem dobre, lepsze niż w tym roku wzrosty na GPW w lutym. Tak było w roku 2000, kiedy główny indeks warszawskiej giełdy urosł o ponad 11%. Zamknięcie miesiąca – około 21,5 tys. punktów. Niestety, był to praktycznie koniec wzrostów, a korekta trwała później prawie 3 lata, przy czym skuteczne przebicie poziomu z końca lutego 2000, nastąpiło dopiero na początku 2004 roku. W lutym 2005 roku z kolei giełda w Warszawie urosła w lutym o prawie 9%. Było to co prawda w samym środku hossy, która zakończyła się dopiero w roku 2007, ale i tak w marcu i kwietniu 2005 roku cały lutowy wzrost został wymazany.

*Materiał przygotowany przez Michała Szukalskiego,  
Członka Rady Nadzorczej Q Value S.A.*



## Czy czas już na korektę?

To przypomnienie kilku historycznych lutowych spadków i wzrostów indeksu nie oznacza oczywiście, że im lepiej w lutym tym gorzej w kolejnych miesiącach i odwrotnie. Warto jednak pamiętać, że po takich silnych wzrostach, kiedy rynek jest mocno wykupiony, istnieje naturalna tendencja do realizacji zysków, szczególnie że koniec zimy/początek wiosny nie należą do najlepszych miesięcy dla inwestorów w skali roku. Podsumowując, warto jednak zwrócić uwagę, że obecne nastroje i wyceny na GPW zdecydowanie bardziej przypominają rok 2005 niż początek obecnego stulecia. Dlatego – nawet jeżeli czeka nas perspektywa kilku słabszych tygodni, zdecydowanie stawiałbym na korektę przed rozwinięciem kolejnej fali wzrostowej niż na początek bessy. W konsekwencji wydaje się, że ewentualne spadki warto będzie potraktować jako okazję do uzupełnienia portfela o atrakcyjniej wycenione akcje.

*Materiał przygotowany przez Michała Szukalskiego,  
Członka Rady Nadzorczej Q Value S.A.*



## Nvidia podbija nie tylko własne rekordy.

Dynamika wzrostu kursu Nvidii robi wrażenie. Zaledwie w ciągu pięciu lat wyniosła ona prawie 1650 proc., a tylko w ubiegłym roku 240 proc. Okrzyknięta została, słusznie, spółką która najwięcej skorzysta na rozwoju technologii sztucznej inteligencji, a przez analityków Goldman Sachs mianowana „najważniejszą spółką na planecie Ziemia”. Imponujące wrażenie robi także dynamika wyników finansowych Nvidii. W ostatnim roku obrotowym przychody wzrosły o 126 proc., a zysk na akcję o 586 proc., w obu przypadkach dużo mocniej, niż spodziewali się analitycy. Nic dziwnego, że czwartkowa sesja przyniosła historyczny rekord notowań spółki. Oczekiwano także, że publikacja jej wyników może mieć spory wpływ na cały rynek akcji. I tak też się stało. W czwartek Nasdaq Composite zyskał 3 proc., a S&P500 poszedł w górę o 2,1 proc. Oba indeksy osiągnęły rekordowo wysokie poziomy, przedłużając i tak już imponującą hossę. Optymizm udzielił się też wielu innym parkietom na świecie, w tym warszawskiemu, choć skala wzrostu indeksów nie była aż tak imponująca.

Trudno negować fakt, że sztuczna inteligencja stanowi kolejną rewolucję technologiczną i rozwija się w ogromnym tempie. Nic więc dziwnego, że firmy działające na rzecz tego rozwoju osiągają dynamiczną poprawę wyników. Wszystko wskazuje, że boom w tej dziedzinie potrwa jeszcze długo, choć trudno oczekiwać utrzymania tak dużej dynamiki wzrostu, jak do tej pory. Biorąc pod uwagę tempo wzrostu i poziom wycen wielu spółek, w tym także Nvidii, nie sposób nie wspomnieć o słynnej bańce internetowej, choć nikt o sztucznej inteligencji nie myśli w tych kategoriach. Może się to jednak zmienić, gdy dynamika wzrostu wyników faktycznie ulegnie ograniczeniu, a wyceny pozostaną wysokie.

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

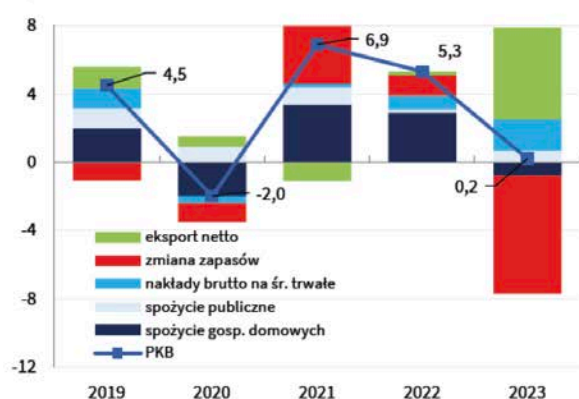


# Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

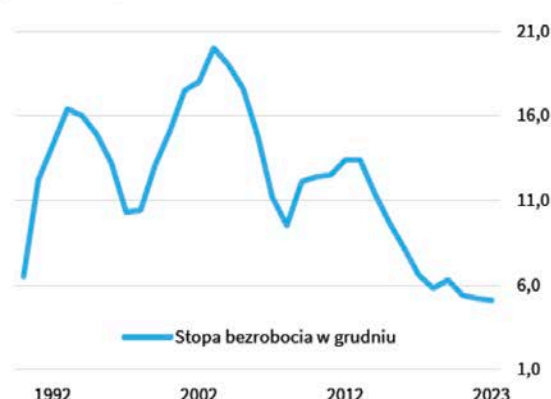
Wzrost realnego PKB w ubiegłym roku nieco rozczarował, mieliśmy apetyt na więcej. Znacznie lepiej wypadła wartość dodana, tj. miara aktywności gospodarczej w cenach czynników produkcji. Stopa bezrobocia w grudniu była najniższa od ponad trzydziestu lat. Systematycznie poprawiają się też nastroje gospodarstw domowych i rośnie siła nabywcza ich dochodów. To powinno uruchomić konsumpcję, której nieco brakowało w strukturze ubiegłorocznego wzrostu.

Wraz z końcem stycznia Główny Urząd Statystyczny, jak co roku, opublikował pierwsze szacunki wykonania ubiegłorocznego PKB w kraju. Zgodnie z nimi nasza gospodarka w ujęciu realnym urosła o 0,2% (**Wykres 1**). Cieszy na pewno fakt, że udało się nam uniknąć recesji, również tej technicznej, definiowanej jako dwa kwartalne spadki realnego PKB z rzędu. Przypomnę, takie obawy pojawiały się po słabszych danych o aktywności gospodarczej z początku ubiegłego roku. Warto też w ocenie ubiegłorocznego wyniku uwzględnić zmiany w otoczeniu zewnętrznym Polskiej gospodarki, a te nie pomagały wzrostowi naszego PKB. Gospodarka największego partnera handlowego Polski, jakim pozostają Niemcy, skurczyła się w 2023 r. o 0,3%, a według wstępnych danych wzrost PKB całej strefy euro zwolnił do 0,5% wobec 3,4% odnotowanych dla 2022 r.

Wykres 1: Struktura zmian PKB w Polsce



Wykres 2: Stopa bezrobocia w Polsce



Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU  
- komentarz makroekonomiczny luty 2024



# Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

Pomimo niesprzyjających zmian w aktywności zewnętrznej, apetyty analityków rynkowych w przypadku Polski były nieco większe niż wstępnie pokazał GUS. Ostatnie prognozy rynkowe dla wzrostu PKB oscylowały w okolicy 0,5%, tj. poziomu średniorocznego tempa tej kategorii ekonomicznej, który analitycy dla 2023 r. szacowali jeszcze w grudniu 2022 r. Słabszy odczyt średnioroczny to efekt dużego negatywnego zaskoczenia w czwartym kwartale. Według wstępnych danych GUS, PKB zwiększył się wówczas realnie zaledwie o 1,0% r/r. To wprawdzie dwa razy więcej niż w trzecim kwartale ubiegłego roku, ale jednocześnie dwukrotnie mniej niż wynosiła mediana prognoz rynkowych. Szczegółową strukturę zmian aktywności gospodarczej w czwartym kwartale poznamy z końcem lutego, ale wstępne dane sugerują, że źródłem zaskoczenia mógł być rozczarowujący wynik spożycia gospodarstw domowych. Wiele danych sugerowało, że wyczekiwane mocniejsze odbicie konsumpcji przyjdzie właśnie w końcu ubiegłego roku. Sytuacja na rynku pracy była dobra. W grudniu stopa bezrobocia rejestrowanego w Polsce wyniosła zaledwie 5,1% - najniżej w tym okresie roku dla całej historii danych dostępnych w GUS (od 1990 r., **Wykres 2**). Systematycznie poprawiały się też nastroje gospodarstw domowych – w styczniu koniunktura konsumentcka była najlepsza od wybuchu pandemii COVID-19. Wsparciem siły nabywczej gospodarstw domowych przy dwucyfrowym tempie wzrostu płac nominalnych była spadająca inflacja CPI: do 6,2%/r/r w grudniu i 3,9% r/r w styczniu (choć jeszcze w lutym 2023 r. była on na poziomie 18,4. Najwyraźniej to jeszcze nie wystarczyło, by silniej zwiększyć konsumpcję. Być może gospodarstwa domowe wolały w tym okresie wykorzystać kończąca się pulę Bezpiecznego Kredytu 2,0%. Jak wskazują dane BIK (**Wykres 3**), w samym grudniu wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe w Polsce wzrosła o 421% r/r. Zakup mieszkań to nie konsumpcja, zobaczymy je w inwestycjach, a te właśnie w ubiegłym roku zaskoczyły na plus. Silniejszy wzrost spożycia prywatnego powinniśmy jednak też zobaczyć, ale już pewnie w danych za 2024 r.

Z niespodzianek, które możemy znaleźć we wstępnych szacunkach zmian aktywności gospodarczej w Polsce w ubiegłym roku, warto odnotować bardzo dużą różnicę w realnych tempach wzrostu wartości dodanej i PKB (**Wykres 4**). W skali całego 2023 r. ten pierwszy agregat wzrósł realnie o 1,0%, wobec, przypomnijmy, 0,2% wzrostu realnego PKB. Wartość dodana to nic innego jak PKB w cenach czynników produkcji.

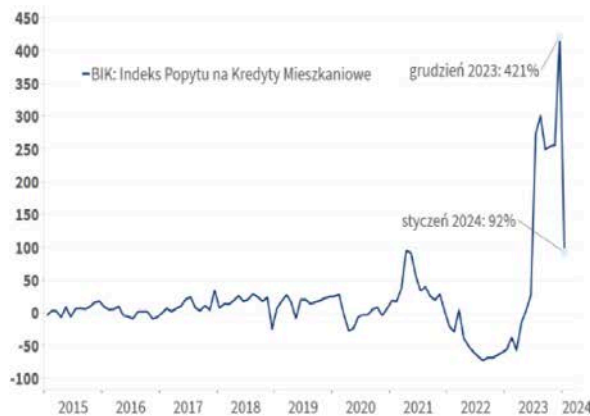
*Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU  
- komentarz makroekonomiczny luty 2024*



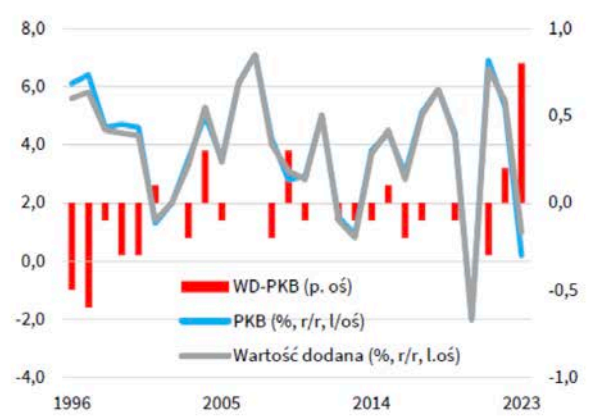
# Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU

Różni się ona od PKB o wartość podatków pośrednich pomniejszoną o państwowe dopłaty do cen niektórych dóbr i usług. Zwykle przejście z cen producenta na rynkowe nie skutkowało w Polsce aż tak dużą różnicą w średniorocznych tempach zmian obu wspomnianych zagregowanych miar aktywności gospodarczej. Ta z ubiegłego roku (0,8 pp.), o ile nie wystąpią tu jakieś korekty w kolejnych szacunkach GUS, byłaby największą w całej historii danych dla Polski dostępnej w bazach Eurostatu. Najwyraźniej w ubiegłym roku szacunki realnych zmian podstawowych agregatów aktywności gospodarczej w naszym kraju zaburzyły różne tarcze osłonowe wprowadzone po wybuchu pełnoskalowej wojny w Ukrainie. Właśnie one mogą mieć znaczenie dla realnej wyceny wspomnianej wcześniej różnicy między PKB a wartością dodaną.

Wykres 3: Popyt na kredyty mieszkaniowe



Wykres 4: PKB i wartość dodana w Polsce



Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU  
- komentarz makroekonomiczny luty 2024



## FIGO...pełen serca!

Benio jest specyficznym psiakiem, niedowidzi (na lewe oczko jest kompletnie ślepy, na prawe widzi bardzo, bardzo mało) i niedosłyszy. Miewa napady autoagresji kiedy np zaplącze się w smycz, albo zabieg pielęgnacyjny trwa zbyt długo. To pies – wyzwanie, dla osób bardziej zaawansowanych. Dla kogoś, kto chce pomóc psu, który praktycznie nie ma szans na adopcję. W stosunku do innych psiaków, to super wyrozumiały kompan wspólnych spacerów.

Waży ok.15 kg i ma piękną puchatą szatę (jest mieszańcem owczarka szetlandzkiego Sheltie), ma ok. 6 lat, ale niestety gorzej widzi i słyszy – prawdopodobnie w związku z tym miewa też ataki autoagresji (gryzie się wtedy w udo). Agresja w specyficznych sytuacjach (niechciane ablucje, grzebanie przy szyi etc.) może przenosić na człowieka. Miał robione pełne badania w tym rezonans mózgu – nic nie wykazały.

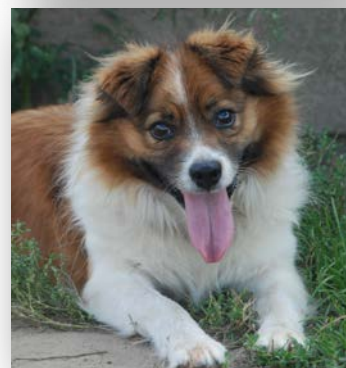
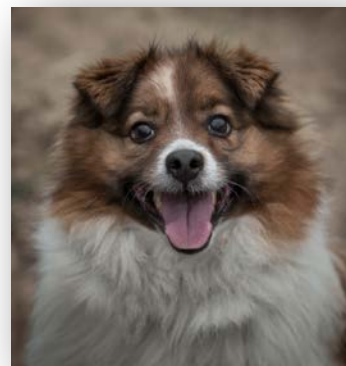
Dla ludzi jest super-sympatyczny. Uwielbia przytulanki. Bardzo łagodny dla innych piesków. Na spacerach radzi sobie super, uwielbia węszyć i eksplorować.

### **JAKIEGO DOMU SZUKAMY DLA BENIA?**

(oczywiście rozważymy każdą propozycję domu stałego lub tymczasowego :)), z ogródkiem, bez małych dzieci, w spokojnej okolicy, cichego i spokojnego, z ludźmi mającymi doświadczenie w opiece nad psami, może być z b. łagodnym drugim psem, lub niebojaźliwym kotem

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

## WROCLAW

**(obsługa klientów w zakresie dystrybucji funduszy otwartych)**

**Q Value S.A. – Oddział**

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

## Śledź nasze profile!



qvalue.pl



QvalueAFI



qvalueafi



qvaluepl/

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