

13/2024

# Q Value Newsletter

15 kwietnia 2024



W TYM NUMERZE

## Odreagowanie po ataku na Izrael i co dalej?

2400 dolarów za uncję



# Odreagowanie po ataku na Izrael i co dalej?

W ostatni piątek złotówka straciła do dolara prawie 1,5%, czyli najwięcej od 2 stycznia tego roku. Wtedy spadek był minimalnie większy (-1,53%), jednak na początku tego roku zarówno polska giełda jak i złotówka odreagowały znakomitą końcówkę 2023. Piątkowa słabość naszej waluty, połączona z silnym, popołudniowym spadkiem na GPW, była oczywiście bezpośrednią konsekwencją eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, a konkretnie oczekiwanego ataku Iranu na Izrael. Traciła na wartości giełda w Stanach, mocno (nie tylko do złotówki) zyskiwał dolar. Dość niespodziewanie, pod koniec sesji, po przebiciu poziomu 2.400 USD/uncję, gwałtownie straciło na wartości złoto.

Atak faktycznie nastąpił w sobotę. Iran wystrzelił w stronę Izraela około 300 różnego rodzaju pocisków i dronów kamikadze. Znakomita większość z nich została zestalona, a te które doleciały nie spowodowały znaczniejszych szkód. Wydaje się, że sobotnie nasilenie konfliktu, przynajmniej na jakiś czas, rozładuje rosnące emocje. Obie strony ogłosiły sukces i chyba żadnej z nich nie zależy na tym, aby eskalować działania zbrojne. Giełdy prawdopodobnie odetchną dziś z ulgą i zobaczymy odreagowanie. Słaba końcówka piątkowej sesji zarówno w wykonaniu złota jak i ropy naftowej, wydaje się, pokazała też kierunek najbliższych notowań tych aktywów. Trzeba jednak pamiętać, że rynki finansowe rosną już od wielu miesięcy, a inwestorzy robią się coraz bardziej niespokojni, wypatrując zbliżającej korekty. Warto w tym miejscu zauważyć, że WIG20 w ubiegłym tygodniu, każdą sesję (paradoksalnie poza piątkową, gdzie spadł o 0,9%), kończył z ponad 1% zmianą, raz silnie rosnąc, po to aby w kolejnym dniu równie silnie zniżkować. Świadczy to o mocnym rozchwianiu nastrojów inwestorów, a w takim klimacie wystarczy często niewielki impuls, aby mocno poruszyć rynek.

Co mogłoby być takim impulsem? W piątek rozpoczął się kolejny sezon wyników w Stanach Zjednoczonych, więc jeżeli przychody i zyski firm w znaczący sposób będą różniły się z oczekiwaniami analityków, to na pewno znajdzie natychmiastowe odbicie w korektach ich kursów, szczególnie, że indeksy rosną generalnie szybciej niż spodziewane zyski i wyceny stają się coraz bardziej wymagające. Z drugiej strony spółki wiedzą jak zarządzać oczekiwaniami i prognozy są tak przygotowywane, aby zaskoczenia były raczej pozytywne i nic nie świadczy aby tym razem miało być inaczej.

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



# Odreagowanie po ataku na Izrael i co dalej?

Wydaje się, że dużo szybciej można spodziewać się negatywnego zaskoczenia ze strony amerykańskich władz monetarnych, które stoją w obliczu coraz dłużej utrzymującej się podwyższonej inflacji, która – po początkowym mocnym spadku – trzyma się od połowy ubiegłego roku powyżej 3%, czyli znacząco powyżej 2% celu FED. Nie widać też przesłanek, aby przy silnej gospodarce i niskiej wciąż stopie bezrobocia, inflacja miała w najbliższych miesiącach spadać. Warto też zauważyć, że rosnące ostatnio indeksy surowcowe mogą znacząco utrudnić władzom monetarnym sprowadzenie inflacji do celu, nawet jeżeli uda się utrzymać w ryzach wzrosty płac. W konsekwencji, prawdopodobieństwo czerwcowej obniżki stóp w USA (zgodnie CME FedWatch), spadło poniżej 30%.

Podwyższona inflacja sama w sobie nie stanowi dla rynków akcji większego zagrożenia – łatwiej podnosi się ceny i zyski przedsiębiorstw rosną w takim otoczeniu zazwyczaj szybciej. Jednak z drugiej strony jeżeli stopy procentowe pozostaną podwyższone dłużej niż to konieczne, to ich negatywny wpływ na gospodarkę może doprowadzić do wzrostu bezrobocia, osłabienia konsumpcji i recesji (co wciąż sugeruje najsilniejsza i najdłuższa od lat '80 ub. wieku inwersja krzywej rentowności obligacji skarbowych USA). W Polsce na recesję raczej się nie zanosi (Bank Światowy właśnie podniósł prognozę PKB dla Polski na ten rok z 2,6% do 3%), ale i szanse na obniżkę stóp w tym roku są niewielkie. Jeżeli do tego dodamy rosnące w niespotykanym tempie wynagrodzenia (realnie ok. 10% r/r) i silną złotówkę, to nie powinny też dziwić coraz większe problemy eksporterów.

Który z tych czynników stanie się powodem do korekty? Trudno powiedzieć, ale dużym prawdopodobieństwem można założyć, że – niezależnie od tego o ile cofną się giełdy – powrót bessy na razie wydaje się mało prawdopodobny.

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



## 2400 dolarów za uncję

Rozwój sytuacji na rynkach finansowych nierzadko zaskakuje inwestorów. Po raz kolejny okazuje się, że utarte schematy i prawidłowości nie muszą prowadzić do podejmowania racjonalnych i efektywnych decyzji. Ostatnie dni przynoszą potwierdzenie tej tezy. Po niespodziewanie wysokim odczycie marcowego wskaźnika inflacji w Stanach Zjednoczonych, w oczywisty sposób mamy do czynienia z dynamicznym wzrostem siły dolara i skokiem rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Te czynniki powinny, zgodnie z teorią rynkową logiką, prowadzić do spadku notowań złota. Tymczasem cena kruszcu osiąga rekordowo wysoki poziom w okolicach 2400 dolarów za uncję. Od początku roku złoto drożeje o ponad 16 proc., czyli niemal dwukrotnie mocniej niż S&P500. Pod tym względem ustępuje jedynie bitcoinowi, którego kurs zwyżkuje o 67 proc. Mimo umacniania się dolara, drożeje także większość surowców. Zachowanie indeksów giełdowych można uznać jako asekuracyjne. Z tych obserwacji płynie jeden, mało odkrywczy wniosek. Kluczem do inwestycyjnego sukcesu jest dywersyfikacja portfela, obejmująca szeroki wachlarz aktywów. Przyszłości nie da się przewidzieć, ale z niepewnością można sobie poradzić w prosty sposób, stosując się do sprawdzonych recept.

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

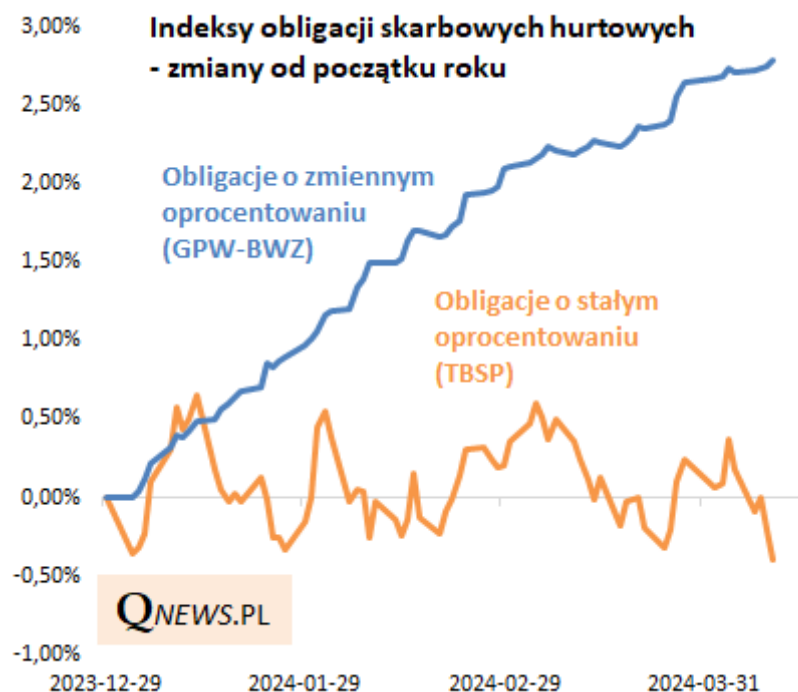


# Dwa oblicza krajowych obligacji

W naszych analizach dotyczących instrumentów dłużnych często podkreślamy, że "obligacja obligacji nierówna", czyli innymi słowy - poszczególne segmenty krajowego rynku wyraźnie różnią się pod względem konstrukcji i charakterystyki, co z kolei ma kluczowe znaczenie dla dobrego zrozumienia źródeł stóp zwrotu i zmienności.

Te różnice sprawiają przykładowo, że obecnie widać zgoła odmienne zachowanie indeksów obligacji odpowiednio o stałym i zmiennym oprocentowaniu. Grupujący te pierwsze "skarbówki" indeks TBSP w tym roku wyraźnie utknął w miejscu. Z kolei benchmark giełdowy gromadzący obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu kroczy po kroczyku wspina się w górę.

Licząc od początku tego roku, TBSP jest 0,4 proc. pod kreską, zaś indeks papierów typu WZ jest 2,8 proc. na plusie.



*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo, CFA, Quercus TFI S.A.*

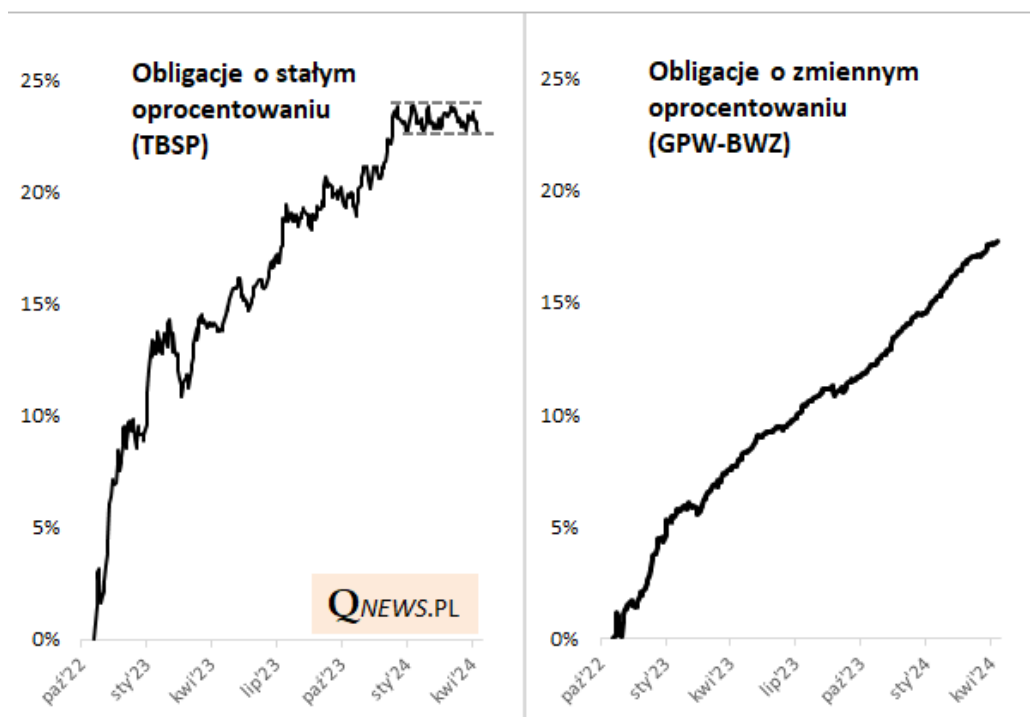




# Dwa oblicza krajowych obligacji

Co ciekawe jednocześnie, mimo tegorocznej zadyszki to indeks TBSP jest ciągle wyraźnie górną, licząc od dna obligacyjnej bessy na jesieni 2022.

Indeksy polskich obligacji skarbowych hurtowych - od dna bessy w 2022 roku



Jakie są fundamentalne źródła różnic w zachowaniu obu indeksów?

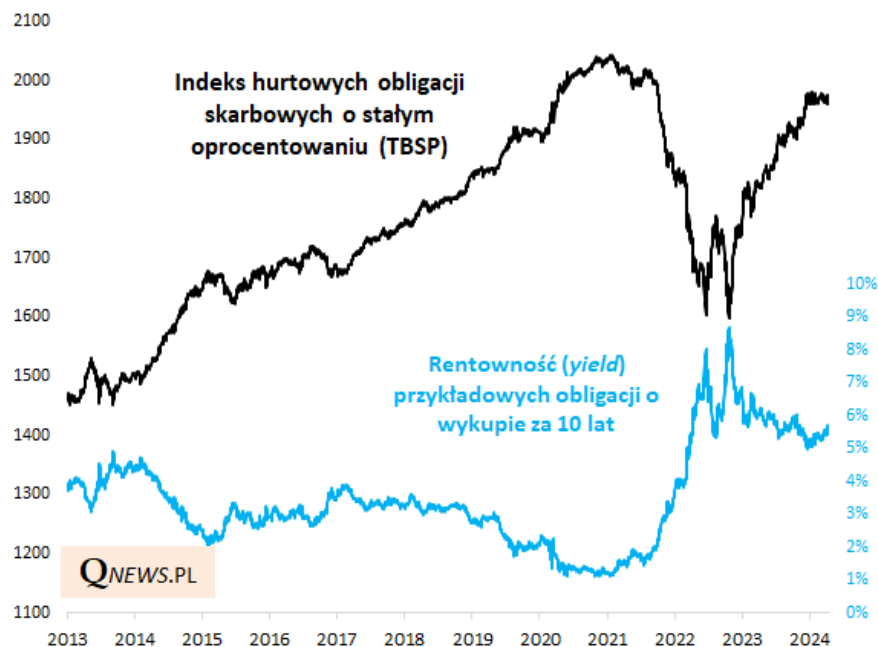
Obligacje o zmiennym oprocentowaniu są stabilniejsze, bo o ich wynikach decyduje przede wszystkim bieżące oprocentowanie (obecnie wynoszące 5,79-5,85 proc. dla różnych serii WZ), zaś wahania cen mają relatywnie niewielkie znaczenie. Dopóki stopy procentowe nie zostaną znacząco obniżone, papiery tego typu powinny przynosić dość stabilne wyniki w dotychczasowym tempie (z kolei w czasach, gdy stopy były niemal zerowe, instrumenty tego rodzaju przynosiły mizerne stopy zwrotu).

*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo, CFA, Quercus TFI S.A.*



# Dwa oblicza krajowych obligacji

Obligacje o stałym oprocentowaniu cechują się wyraźnie wyższą zmiennością (co ma zarówno zalety, jak i wady) - zauważmy, że co prawda ostatnio raczej rozczarowują, ale licząc od dna obligacyjnej bessy, to one są najbardziej na plusie. W przypadku tego rodzaju papierów bieżące oprocentowanie, choć ma znaczenie na dłuższą metę, to jednak na krótszą metę jest często przyćmiewane przez wahania cen, które są z kolei pochodną zmian rentowności na rynku wtórnym, żądanej przez inwestorów. Wymarzonym scenariuszem dla obligacji stałokuponowych byłby spadek rentowności w oczekiwaniu na serię obniżek stóp procentowych - na to musimy jednak na razie poczekać. Ostatnio rentowność zaczęła raczej rosnąć na skutek podobnego trendu na tzw. rynkach bazowych.



Reasumując, utrzymywanie relatywnie wysokich stóp procentowych w Polsce i niejasne perspektywy ewentualnych obniżek w USA i strefie euro przekładają się na wyraźną zadyszkę obligacji stałokuponowych. Z kolei obligacje zmiennokuponowe cały czas korzystają właśnie na wysokich stopach procentowych.

*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo, CFA, Quercus TFI S.A.*



# Rambo :)))

Cześć, jestem Rambo.

Urodziłem się w 2021 r. i ważę ok. 18 kg.

Jestem młodziakiem, który dzieciństwo spędza w schronisku. Jednak nadal jestem bardzo pozytywnym, wesołym, zakręconym psiakiem, który uwielbia przytulać się. Jestem delikatny i ładnie chodzę na smyczy. Pilnuję się, nie odbiegam daleko.

Do innych psów podchodzę spokojnie, ładnie się witam, nie jestem nachalny, jak są zainteresowane to chętnie się pobawię. Szybko uczę się. Lubię bawić się z dziećmi.

Schronisko nie zdążyło jeszcze odcisnąć na mnie piętna, ale jak nie będę miał szczęścia to w nim utknę. Bardzo chciałbym mieć domek, kochającego człowieka, z którym będę chodził na spacer, odpoczywał i którego będę kochał.

Kontakt do schroniska

Korabiewice 11, Puszcza Mariańska,  
+48 519 615 975  
fcb@viva.org.pl



*Materiał przygotowany przez Zespół 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](mailto:biuro@qvalue.pl)

## KRAKÓW

**Q Value S.A. – Oddział**

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**

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

## KATOWICE

**Q Value S.A. – Oddział**

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

## ŁÓDŹ

**Q Value S.A. – Oddział**

Gdańska 130 (budynek Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

## POZNAŃ

**Q Value S.A. – Oddział**

(budynek Business Link Maraton)

ul. Królowej Jadwigi 43

61-871 Poznań

## WROCŁAW

**Q Value S.A. – Oddział**

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

**Śledź nasze profile!**



[qvalue.pl](https://qvalue.pl)



[QvalueAFI](#)



[qvalueafi](#)



[qvaluepl/](#)

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