

14/2024

# Q Value Newsletter

22 kwietnia 2024



W TYM NUMERZE

## Korekta w Stanach, GPW wychodzi na prowadzenie

Coraz bardziej nerwowo



## Korekta w Stanach, GPW wychodzi na prowadzenie

W ubiegłym tygodniu indeks największych spółek technologicznych w Stanach Zjednoczonych – NASDAQ100, stracił ponad 5,3% i był to najmocniejszy tygodniowy spadek tego indeksu od ponad półtora roku. S&P500 spadł „jedynie” o nieco ponad 3%, czyli w skali tygodnia najwięcej od marca 2023. W efekcie, indeks 500 największych amerykańskich spółek wymazał ponad połowę tegorocznych wzrostów i zyskuje od początku roku już jedynie nieco ponad 4%. NASDAQ100, po ubiegłotygodniowej wyprzedaży jest w tym roku „na plusie” 1,26%, co oznacza, że wrócił do poziomów z połowy stycznia, odwracając całą późniejszą zwyżkę cen. Na tym tle wręcz rewelacyjnie wygląda rynek polski, gdzie główny indeks warszawskiej giełdy WIG, nie tylko nie spadł ale wręcz urósł w ubiegłym tygodniu o symboliczne 0,4%. Oznacza to, że polska giełda, ze wzrostem YTD na poziomie 6%, przegoniła w tym roku giełdę zza oceanu. Najważniejsze chyba obecnie pytanie, to czy w najbliższych tygodniach polska giełda dołączy do – zapoczątkowanej za oceanem – korekty, czy to raczej giełda amerykańska, po uspokojeniu nastrojów, wróci do trendu wzrostowego. Jeżeli giełda w Nowym Jorku będzie dalej spadała, to bez większego ryzyka można uznać, że GPW korekcie się nie oprze, skoncentrujemy się więc na pytaniu o Amerykę, a konkretnie co mogło być powodem tak silnej, gwałtownej przeceny. Na spadki złożyło się pewnie kilka powodów, ale na pierwszym miejscu wskazałbym brak większych fal korekcyjnych praktycznie od początku obecnego ruchu wzrostowego, czyli od końca października ub. roku. Na coraz bardziej wykupionym rynku coraz trudniej znaleźć nabywców na szybko drożejące walory. Bardzo możliwe, że wyprzedaż uruchomił początek sezonu wyników, który pokazał inwestorom, że spółki są i będą relatywnie drogie, nawet pomimo lepszych od prognoz analityków wyników finansowych przedsiębiorstw. Dodatkowo przyspieszyły w kwietniu wzrosty, rosnących już od początku roku rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowności 10-latek przekroczyły w ub. tygodniu 4,6%, co relatywnie, w krótkim okresie czasu, obniżyło atrakcyjność inwestycji w akcje. Sytuacji na pewno nie poprawia napięta atmosfera na Bliskim Wschodzie, gdzie spirala wzajemnych odpowiedzi Izraela i Iranu raz się napina, a raz rozpręża. Dodatkowo rosnące ceny surowców, a przede wszystkim ropy naftowej, będą podbijały oczekiwania inflacyjne w kolejnych miesiącach. Już teraz czerwcową obniżka stóp procentowych przez FED jest praktycznie wykluczona, a inwestorzy zaczynają rozważać, czy dwie obniżki w tym roku nie są oczekiwaniem zbyt optymistycznym.

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



## Korekta w Stanach, GPW wychodzi na prowadzenie

Na razie amerykańska gospodarka – pomimo wysokich stóp – rozwija się nadspodziewanie dobrze i władze monetarne mają wciąż dość duży komfort w walce z inflacją. W optymalnej sytuacji, wysokie koszty finansowe przy utrzymaniu wzrostu płac pod kontrolą powinny doprowadzić do osłabienia konsumenta, a w konsekwencji spadku inflacji do akceptowalnych przez FED poziomów, co pozwoli na stopniowe obniżki stóp. Jeżeli jednak do równania wpuścimy rosnące ceny surowców, to może okazać się, że pomimo słabego konsumenta, inflacja nie będzie chciała zmierzać do wyznaczonego przez władze monetarne celu i wtedy FED stanie przed ciężkim wyborem: niska inflacja czy wzrost gospodarczy i niskie bezrobocie.

Naszej giełdy na szczęście amerykańskie dylematy na razie nie dotyczą. Akcje są wciąż relatywnie tanie, a ostatni tydzień po prostu pozwolił dogonić naszej giełdzie wzrosty w USA i w Europie Zachodniej. Nie ma się co jednak łudzić. Jeżeli spadki za oceanem się przedłużą, to raczej szybciej niż wolniej przełoży się to na naszą giełdę. Zresztą, możemy to obserwować już teraz, patrząc na rentowności obligacji 10–letnich Skarbu Państwa, które w ślad za wzrostami rentowności w Stanach Zjednoczonych, wzrosły do 5,8%, czyli poziomu najwyższego od października ub. roku.

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



## Coraz bardziej nerwowo

Po dość długim okresie dominacji doskonałych nastrojów na rynkach finansowych, nadszedł czas zwiększonej nerwowości i podwyższonej zmienności notowań. Zjawiska ta obejmują niemal wszystkie rodzaje aktywów. Powodów takiej sytuacji może być wiele, ale dwa w ostatnim czasie zdają się być dominujące. Pierwszy to kolejne zmiany oczekiwań na początek rozpoczęcia luzowania polityki pieniężnej przez Fed. Jeszcze do niedawna jako niemal pewnik przyjmowano czerwcowy termin pierwszej od dłuższego czasu obniżki kosztów pieniądza. Po najnowszych danych i deklaracjach przedstawicieli władz monetarnych oraz informacjach makroekonomicznych potwierdzających dobrą kondycję amerykańskiej gospodarki, oczekiwania obniżki przesuwają się już na wrzesień. To zaś nie mogło być przez inwestorów zignorowane. Drugi powód zawirowań wiąże się z wyraźnym wzrostem napięć geopolitycznych. W efekcie mamy do czynienia ze zdecydowanym umocnieniem się dolara, którego indeks względem głównych walut znalazł się najwyżej od listopada ubiegłego roku. Mocno w górę poszła rentowność amerykańskich obligacji skarbowych. W przypadku papierów dziesięcioletnich przekracza on już 4,6 proc., a dla dwulatek sięga niemal 5 proc. Bliskie rekordowym poziomom są wciąż notowania złota, potwierdzając tezę o awersji inwestorów do ryzykownych aktywów. Kruszec pozostaje drogi, mimo silnego dolara. Coraz bardziej nerwowo robi się na rynkach akcji. Główne amerykańskie indeksy zniżkują już trzeci tydzień z rzędu. Na razie nie jest to zbyt mocny sygnał do skracania pozycji, ale raczej schładzania rozgrzanych nastrojów. Niemniej jednak ostrożność jest wskazana. Podobnie jest w przypadku wiodących parkietów europejskich. Niemiecki DAX także od trzech tygodni traci na wartość. Coraz groźniej wygląda sytuacja na rynkach wschodzących. MSCI Emerging Markets spada drugi tydzień z rzędu, do środy tracąc niemal 2 proc. Z tego punktu widzenia, trudno się dziwić wtorkowemu tąpnięciu indeksów na warszawskiej giełdzie. Sporo nadziei z utrzymaniem się GPW na dobrym kursie można z kolei wiązać z silnym środowym odreagowaniem przeceny.

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





# Srebro pod oporem

Po trzech latach srebro wróciło powyżej 28 dolarów za uncję. Do pełnej satysfakcji brakuje tylko przebicia 30 dolarów, czyli najwyższego poziomu z 2020 i 2021 roku. Wydaje się, że nadszedł właściwy czas na atak tego oporu, patrząc, że złoto ustanowiło w kwietniu nowe historyczne szczyty. Po przebiciu 30 dolarów, wielu inwestorów może zdecydować się na podłączenie do wzrostów.

Notowania srebra za ostatnie 5 lat



Źródło: Terminal Bloomberg, 19.04.2024.

Rosnące ceny kruszców napędza wzrost ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie, ale nie tylko. Poprawa sytuacji gospodarczej wspiera ceny większości surowców, co rykoszetem przekłada się także na metale szlachetne. Indeks cen surowców (CRB Commodity Index) zyskał w tym roku już 12%, czyli odrobił z nawiązką zeszłoroczną stratę w wysokości 5%. Ewidentnie wpływa to negatywnie na prognozy inflacyjne, co w tym przypadków jest pozytywne dla złota i srebra, ponieważ najważniejsze banki centralne

*Materiał przygotowany przez Konrada Orłowicza  
Superfund TFI S.A.*



## Srebro pod oporem

nie rozważają na ten moment zacieśniania polityki monetarnej. Przekłada się to na spadek realnej stopy procentowej, co jest korzystne dla kruszców.

Zauważalny jest wzrost popytu na srebro inwestycyjne. Ciekawostką jest, że amerykańska sieć supermarketów Walmart dodała w ostatnim czasie do swojej oferty srebrne monety, które cieszą się dużym zainteresowaniem. Oczywiście obecna skala zakupów srebra inwestycyjnego jest nieporównywalna do okresu po wybuchu pandemii, więc jest jeszcze sporo miejsca na wzrost popytu. Z moich dość optymistycznych założeń wychodzi, że cena srebra mogłaby w tym roku wzrosnąć do 34 dolarów za uncję. Powiązane byłoby to ze wzrostem ceny złota do 2600 dolarów.

*Materiał przygotowany przez Konrada Orłowicza  
Superfund TFI S.A.*



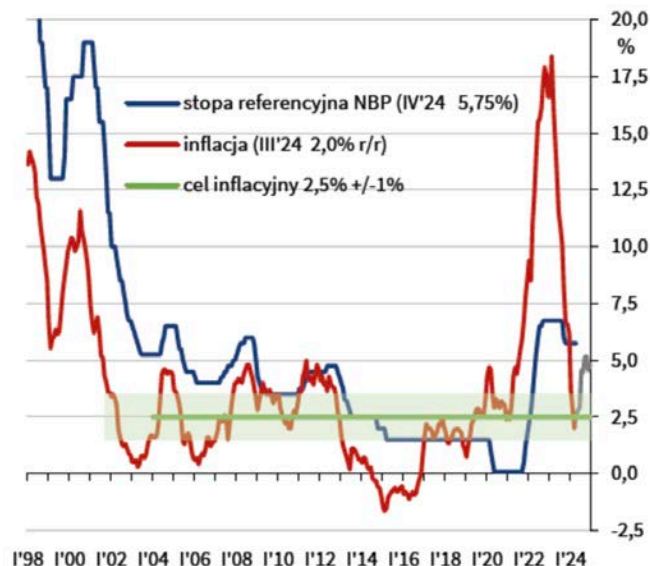
# Na rynkach strach, przyda się chłodna głowa

## GOSPODARKA

Inflacja w Polsce najniższa od 5 lat, ale jeszcze odbije

W marcu inflacja konsumencka (CPI) spadła do 2,0% r/r, czyli najniższego poziomu od marca 2019 r. – to o 0,1 pp. więcej niż wskazywał wstępny odczyt przedstawiony przez GUS. Największy wpływ na marcową inflację miały niższe niż rok temu ceny żywności, jednak prawie wszystkie podstawowe kategorie wydatków miały wpływ na obniżenie tempa wzrostu cen. Pomogło też umocnienie złotego. W kwietniu, ze względu na przywrócenie VAT-u na żywność, inflacja najprawdopodobniej nieco odbije. Apogeum wzrostów oczekujemy jednak we wrześniu/październiku – w związku z zakładanym częściowym „odmrożeniem” od lipca cen nośników energii dla mieszkańców. Zakładając wzrost rachunków za prąd o 20%, inflacja może przebić 5%. Późną jesienią powinna jednak powrócić do spadków, aby zakończyć 2024 r. poniżej pułapu 5% r/r. W przyszłym roku spodziewamy się wyraźniejszych spadków inflacji w Polsce.

Inflacja w Polsce z prognozą TFI PZU



Źródło: opracowanie własne TFI PZU. Dane GUS, NBP, prognoza TFI PZU dla inflacji CPI do końca 2024 r.

Materiał przygotowany przez ekspertów TFI PZU 18.04.2024



# Na rynkach strach, przyda się chłodna głowa

## **OBLIGACJE**

### Strach na rynkach obligacji

Pierwsze miesiące roku upłynęły pod znakiem tonowania hurraoptymizmu na rynkach obligacji. Ostatnio wśród inwestorów zaczęły przeważać skrajnie przeciwne emocje – co można rzucić na karb danych z amerykańskiej gospodarki, eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie oraz ostrożnych wypowiedzi szefa Rezerwy Federalnej ws. stóp procentowych. W rezultacie obligacje USA poddały się dalszej przecenie, a w ślad za światowymi rynkami podążyły polskie obligacje.

Emocje w inwestycjach to najgorszy doradca. Nawet jeśli na horyzoncie wciąż widać pewne ryzyka, to warto spojrzeć na obecną sytuację chłodnym okiem. Wyceny obligacji stały się bardziej racjonalne, perspektywa cięć stóp procentowych nadal istnieje (nawet jeśli do śmielszych ruchów dojdzie dopiero w 2025 r.), a wyższe rentowności dają atrakcyjniejszy kupon inwestorom. Do tego dochodzi wciąż niezła rentowność obligacji zmiennokuponowych czy korporacyjnych. Fundusze obligacyjne mają więc gdzie szukać zysków.

## **AKCJE**

### AI napędza amerykańską giełdę

W ciągu ostatnich 10 lat amerykańskie akcje okazały się słabsze od europejskich tylko dwukrotnie. W tym roku ponownie potwierdzają swoją siłę, co jest w dużej mierze pochodną większej ekspozycji rynku w USA na sztuczną inteligencję (AI), która cieszy się niesłabnącym pozytywnym sentymentem wśród inwestorów. Według Bloomberg Intelligence w S&P 500 jest aż 29 spółek powiązanych z AI, które łącznie stanowią ponad 35% w indeksie. Tymczasem w STOXX Europe 600 notowane są zaledwie dwie spółki z ekspozycją na ten temat. Obecnie trwa zasłużona korekta. W perspektywie dalszej części 2024 r. jesteśmy jednak pozytywnie nastawieni do obu rynków. W USA głównym motorem mają pozostać spółki powiązane z AI, a w Europie niespodziankę mogą sprawić spółki cykliczne.

*Materiał przygotowany przez ekspertów TFI PZU 18.04.2024*





# Na rynkach strach, przyda się chłodna głowa

**Kalendarium inwestora:** Polska: koniunktura gospodarcza w kwietniu i dane o sprzedaży detalicznej i produkcji za marzec (22-23.04), USA i strefa euro: kwietniowe wskaźniki PMI dla przemysłu i usług (23.04), USA: PKB w I kwartale 2024 (25.04).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	10 279,00	-2,89%	3,98%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	530,88	-4,27%	-0,55%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	5 022,21	-2,68%	5,29%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	498,52	-1,59%	4,08%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	82 393,93	-2,38%	5,01%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	530,76	-0,36%	-2,39%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	891,39	-1,48%	-0,14%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	1 956,27	-0,37%	-0,57%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 168,91	-0,01%	0,95%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 17.04.2024 r. YTD – od początku roku.

*Materiał przygotowany przez ekspertów TFI PZU 18.04.2024*



# Kochana Matilda

**Imię:** Matilda

**Rok urodzenia:** 2021

**Płeć:** Samica

**Kastracja/sterylizacja:** Tak

**Budowa ciała:** Przeciętna

**Futro:** Czarno – białe

**Stosunek do innych kotów:** Raczej pozytywny

**Stosunek do psów:** Nie sprawdzono

**Stosunek do ludzi:** Raczej pozytywny, ale nie jest przytulanką. Na jej zaufanie trzeba zasłużyć.

**Charakter:** Kocha zabawę i jedzonko, jest bardzo ciekawska, zwinna i skręcona. 100% kota w kocie.

**Matilda** jest młodą kotką, zanim do nas przyjechała prawdopodobnie przeszła ostrą infekcję górnych dróg oddechowych przez co teraz ma troszkę ciężko oddychać.. Ale Matilda radzi sobie super! Kocha zabawę, lubi inne koty a najbardziej uwielbia mizianki z człowiekiem.



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/>