

21/2024

Q Value Newsletter

17 czerwca 2024



W TYM NUMERZE

6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

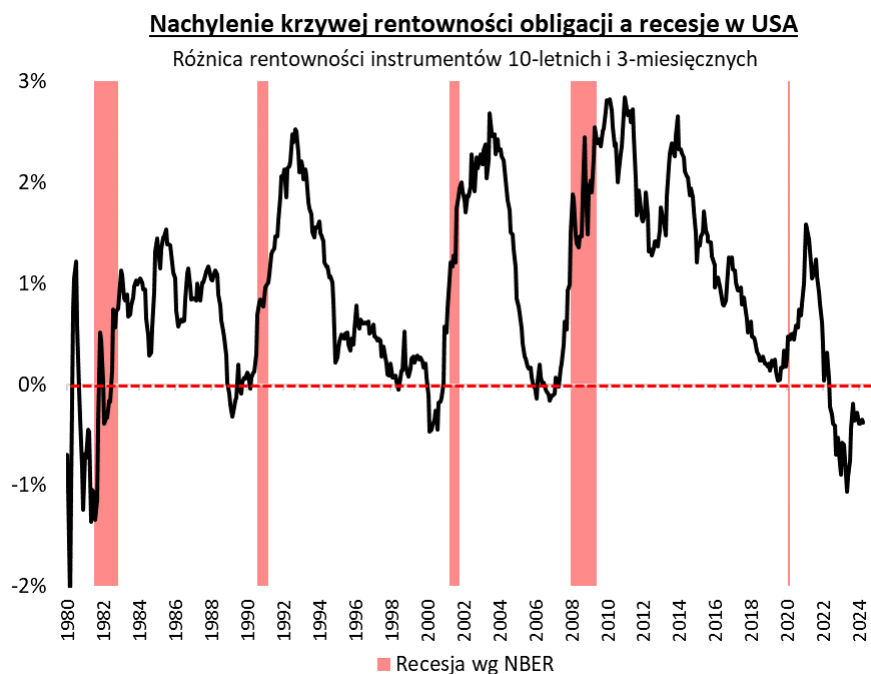
Europa po wyborach – okazja czy początek korekty?



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

Inwersja krzywej dłuższa niż przed Wielkim Kryzysem, najdłuższy od 2007 roku okres utrzymywania wysokich stóp procentowych w USA, wzrost stopy bezrobocia do poziomu najwyższego od 28 miesięcy, a jednocześnie najwyższy od 29 miesięcy udział akcji w portfelach inwestorów indywidualnych – w jaką całość układają się te najnowsze fakty?

Najdłuższa w historii inwersja krzywej rentowności w USA



Źródło: Qnews.pl, U.S. Dep. of the Treasury, NBER.

Według wyliczeń Bank of America, obecna inwersja (odwrócenie) krzywej rentowności obligacji w USA jest rekordowo długa, przynajmniej jeśli jako kryterium tej inwersji przyjąć różnicę rentowności instrumentów 10-letnich i 3-miesięcznych – w takiej wersji krzywa jest odwrócona już dwudziesty miesiąc z rzędu. Wg BofA poprzedni rekord, 19 miesięcy, został odnotowany przed ... Wielkim Kryzysem lat 30. XX wieku.

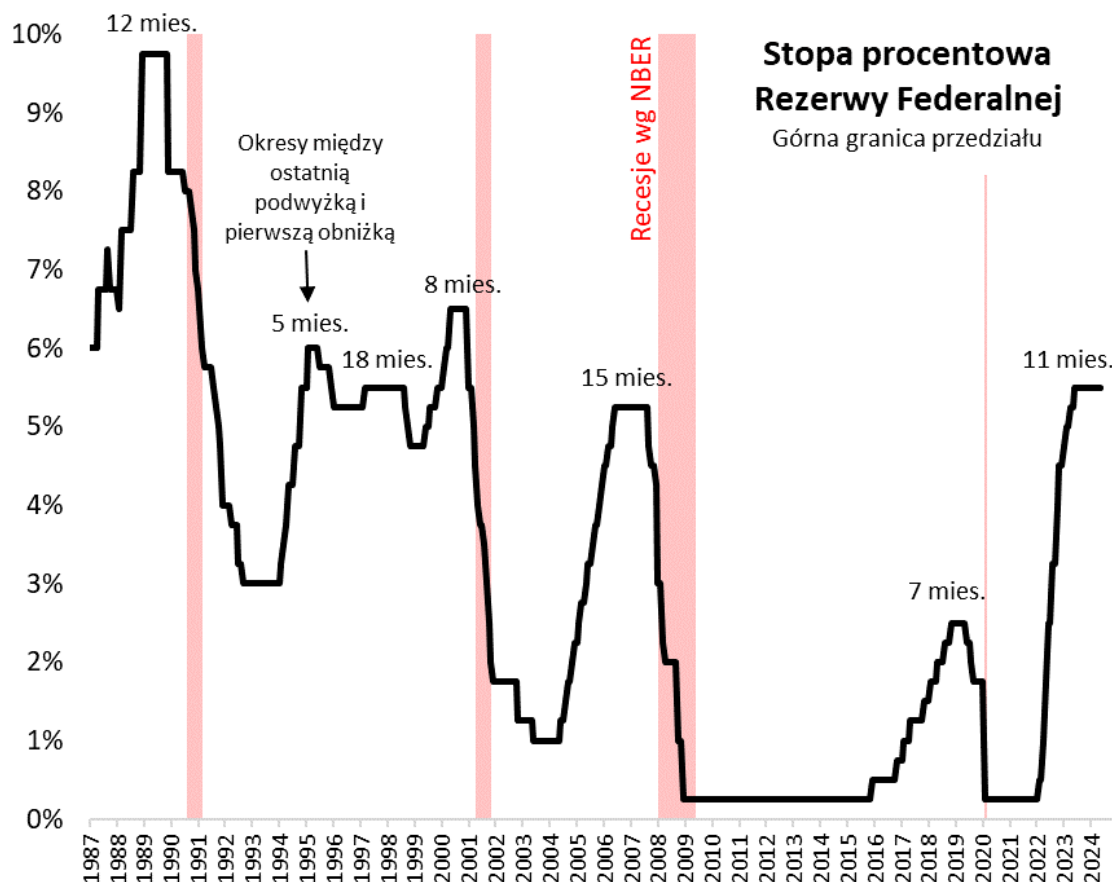
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořido,
CFA Starszego Ekonomisty Quercus TFI S.A.*



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

Ciekawe, że obecna inwersja pojawiła się po raz pierwszy na jesieni 2022, czyli akurat wtedy, gdy rynki akcji ... udeptywały dno w atmosferze obaw przed recesją, jaką miała zwiastować inwersja. Czas mija, a recesji ciągle na szczęście nie ma. Ale czy to oznacza, że niezawodny dotąd sygnał ostrzegawczy zupełnie się zepsuł? Warto zwrócić uwagę, że recesje nadchodziły dopiero, gdy inwersja ... zniknęła (krzywa ulegała wystromieniu).

11 miesięcy od końca podwyżek stóp w USA



Źródło: Qnews.pl, U.S. Dep. of the Treasury, NBER.

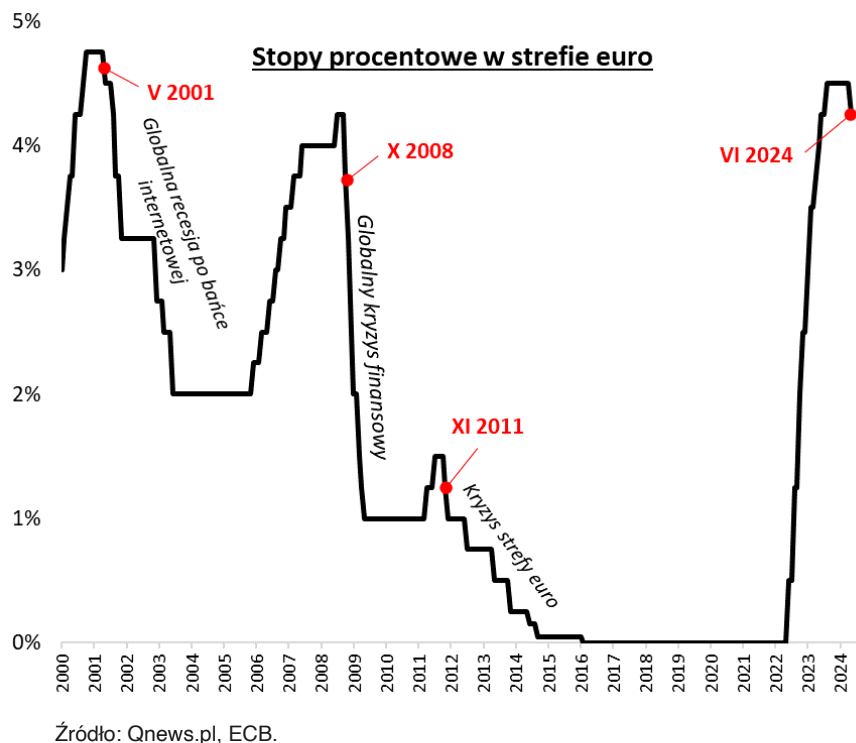
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořido,
CFA Starszego Ekonomisty Quercus TFI S.A.*



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

Kształt krzywej rentowności obligacji jest ściśle powiązany z polityką Fedu. O ile agresywna seria podwyżek stóp procentowych (które są najwyższe od ponad dwóch dekad) przyczyniła się do inwersji krzywej, to historycznie czynnikiem doprowadzającym do normalizacji krzywej (ale też często pojawiającym się tuż przed recesją) było zaś rozpoczęcie cyklu obniżek stóp. Od ostatniej podwyżki (w lipcu 2023) mija właśnie 11 miesięcy. To najdłuższy czas oczekiwania na pierwsze cięcie stóp od 2007 roku – wtedy okres od ostatniej podwyżki do pierwszej obniżki wynosił ok. 15 miesięcy. Ogółem wspomniane 11 miesięcy pokrywa się z historyczną średnią za okres pokazany na wykresie. Innymi słowy, ze statystycznego punktu widzenia jesteśmy coraz bliżej pierwszego cięcia stóp w USA (najczęściej obstawianym terminem jest wrzesień).

Pierwsza od 8 lat obniżka stóp w strefie euro



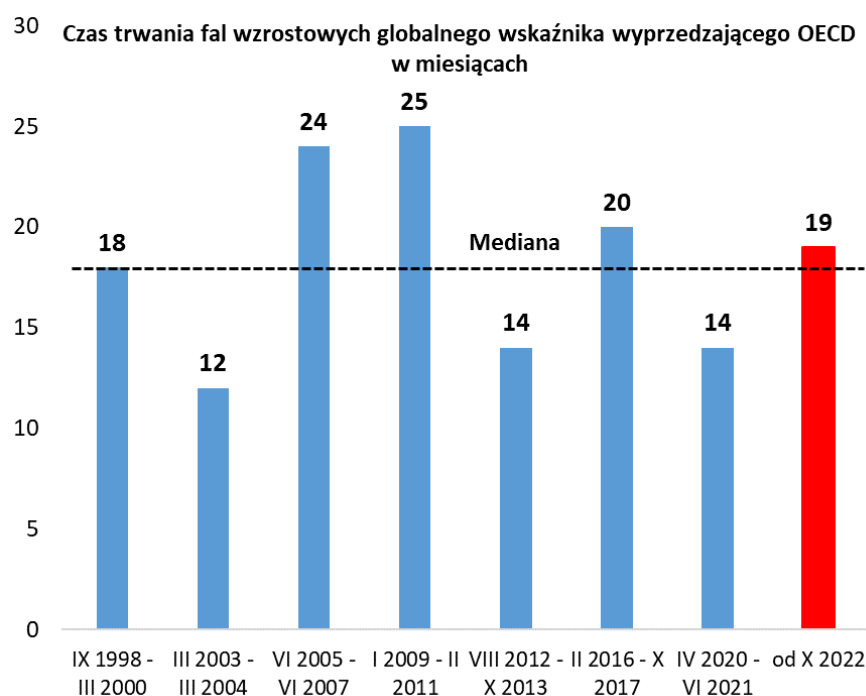
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořido,
CFA Starszego Ekonomisty Quercus TFI S.A.*



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

Pierwsza w tym cyklu obniżka stóp (o 25 pkt bazowych) stała się już natomiast faktem w strefie euro. Po raz pierwszy w historii ECB wyszedł przed szereg, rozpoczynając cięcia wcześniej niż Fed (co nie oznacza, że jest pod tym względem osamotniony – chwilę wcześniej to samo zrobił Bank Kanady). Jakkolwiek wiele wskazuje na to, że z kolejnymi obniżkami ECB poczeka jednak na Fed, to jednak pierwsze od ponad ośmiu lat cięcie jest istotnym sygnałem. Historia dowodzi, że od kiedy tylko istnieje ECB, po pierwszej w danym cyklu obniżce potem zawsze nadchodziła cała seria, niekiedy gwałtownego luzowania polityki. Obecna sytuacja jest na razie wyjątkowa pod tym względem, że obniżka stóp w strefie euro nie następuje w obliczu krachu na rynkach (a tak było dotąd zawsze: w 2011, 2008, 2001).

Czas trwania ożywienia powyżej historycznej normy



Źródło: Qnews.pl, OECD.

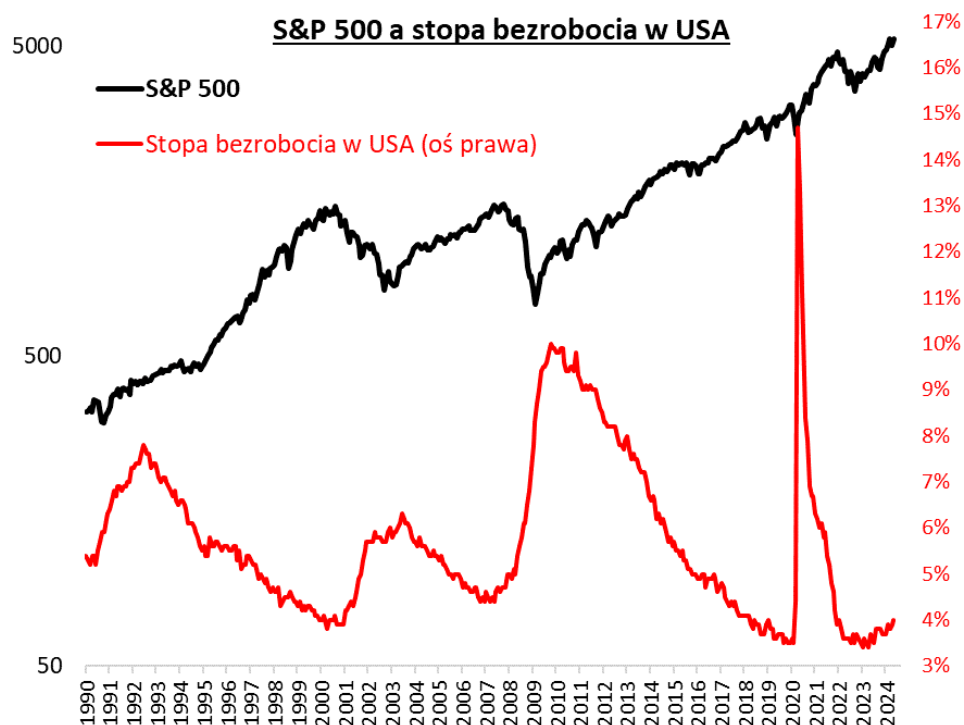
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo,
CFA Starszego Ekonomisty Quercus TFI S.A.*



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

To, że globalny cykl obniżek stóp dopiero raczkuje, nie powinno dziwić, skoro według globalnego wskaźnika wyprzedzającego koniunktury OECD gospodarki są nadal w fazie ożywienia (historycznie banki centralne zaczynały energicznie ciąć stopy dopiero, gdy widziały już symptomy załamania koniunktury). Nasze zestawienie pokazuje jednak, że to ożywienie konsekwentnie się starzeje. Po maju trwa już od 19 miesięcy, czyli powyżej mediany za okres pokazany na wykresie. Najdłuższe fale wzrostowe wskaźnika OECD trwały 24-25 miesięcy. Reasumując, ożywienie trwające od jesieni 2022 (podobnie jak hossa na giełdach) jest już na zaawansowanym etapie, aczkolwiek w pozytywnym scenariuszu może mieć przed sobą jeszcze kilka miesięcy.

Stopa bezrobocia w USA najwyższej od 28 miesięcy



Źródło: Qnews.pl, BLS, S&P Global.

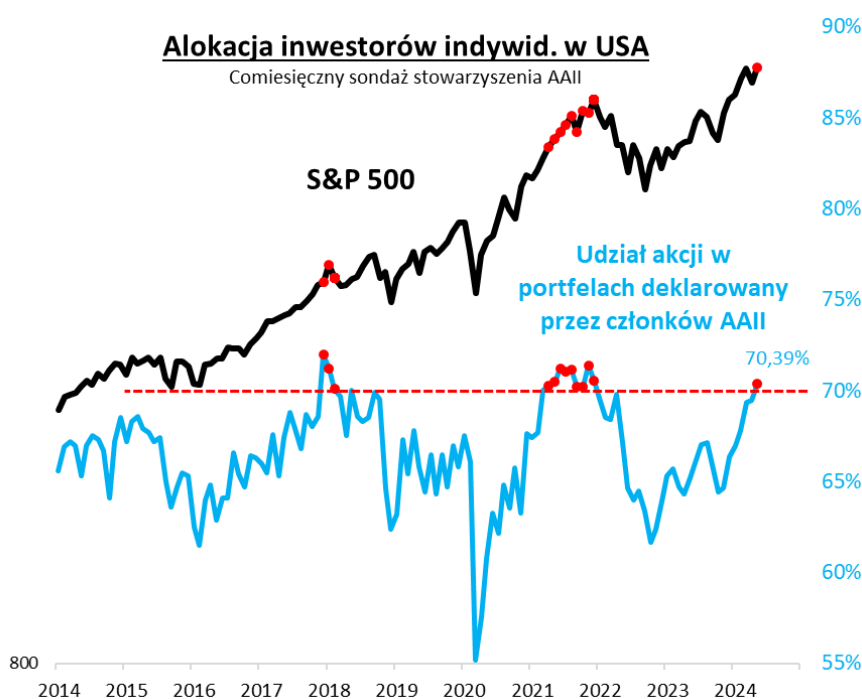
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo,
CFA Starszego Ekonomisty Quercus TFI S.A.*



6 faktów na temat obecnego punktu w cyklu

Podczas gdy barometr OECD jeszcze rośnie, jednocześnie pojawiają się sygnały zmiany koniunktury od konkurencyjnych wskaźników. Najbardziej w oczy rzucił nam się najnowszy odczyt stopy bezrobocia w USA, która w maju urosła do 4 proc., wartości najwyższej od ... 28 miesięcy. Historycznie taki rozkręcający się stopniowo wzrost w pewnym momencie nabierał coraz gwałtowniejszego tempa (szczególnie w 2008 i 2001), któremu towarzyszyła bessa na Wall Street. Tym razem wzrost stopy bezrobocia jest na razie bagatelizowany w komentarzach ze względu na niuansy techniczno-statystyczne, tym bardziej, że nie ma jeszcze potwierdzenia w konkurencyjnej ankiecie przedsiębiorstw (Non-Farm Payrolls), która ciągle sygnalizuje solidny wzrost zatrudnienia. Niewątpliwie jednak sytuacja na rynku pracy w USA zaczyna się komplikować.

Udział akcji wg sondażu AAll najwyższy od 29 miesięcy



Źródło: Qnews.pl, AAll, S&P Global.

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



Europa po wyborach – okazja czy początek korekty?

Ubiegły tydzień na rynkach prawie całej Europy stał pod znakiem reakcji na wyniki wyborów do Parlamentu Europejskiego. Zgodnie z prognozami, znacznie wzmocniły swoją pozycję partie, które były wyrazicielami społecznego niezadowolenia z jednej strony z przyjętego tempa dochodzenia Europy do neutralności klimatycznej (ogromne koszty szacowane na biliony EURO rocznie przy braku wskazania realnych korzyści), a z drugiej z polityki migracyjnej Unii. Przyklejona tym partiom łątko populistów i przyjaciół Rosji wyraźnie przestraszyła inwestorów i to pomimo faktu, że to partie głównego nurtu będą wciąż w Parlamencie Europejskim grały przeciw pierwsze skrzypce. Dodatkowym impulsem do wyprzedazy były bez wątpienia ogłoszone we Francji przez Prezydenta Macrona przedterminowe wybory parlamentarne. W efekcie, mocniejsze lub słabsze przeceny dotknęły prawie europejskie giełdy. Niemiecki DAX stracił prawie 2,9% (najślaby tydzień od początku sierpnia ubiegłego roku, kiedy była to zapowiedź kilkumiesięcznej korekty), a francuski CAC40, tracąc ponad 6,2% zanotował nie tylko najślaby tydzień od marca 2022, ale również wymazał całe tegoroczne wzrosty i od początku roku traci ok. 0,5%.

Jak na tym tle wypadła Polska? Całkiem nieźle, pewnie dlatego, że wyraźny sukces odniosła lubiana przez inwestorów Koalicja Obywatelska. Na tle spadków innych europejskich indeksów, WIG20 tracący jedynie 0,6% wygląda co najmniej dobrze. Warto jednak zauważyć, że po pierwsze był to na naszej giełdzie czwarty pod rząd spadek indeksu największych spółek, a po drugie łączna korekta od maksimum w drugiej połowie maja sięga już 7,5%, czyli niewiele mniej niż prawie 8,6% spadków z pierwszej połowy stycznia tego roku. Dużo bardziej niepokojący sygnał wysłał za to słabnący w szybkim tempie polski złoty. Jeszcze pod koniec poprzedniego tygodnia za 1 dolara trzeba było zapłacić poniżej 4 złotych. W ostatni piątek było to prawie 4,1 zł/USD. Umocnienie amerykańskiej waluty w ubiegłym tygodniu wyniosło 2,38% i był to najślaby tydzień dla złotówki od początku września 2023. Wtedy jednak było to konsekwencją, delikatnie mówiąc, zaskakującej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu stóp procentowych o 0,75%. Wtedy reakcja inwestorów spowodowana było bardziej złą komunikacją szefa NBP, który nie sygnalizował w żaden sposób zamiaru tak gwałtownego cięcia, niż samym faktem obniżki. Teraz, można było odnieść wrażenie, że inwestorzy sprzedając europejskie akcje i kupując dolara, starali się znaleźć bezpieczniejsze przystanie dla swoich pieniędzy.

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



Europa po wyborach – okazja czy początek korekty?

O ile więc relatywnie silne zachowanie polskich akcji w ubiegłym tygodniu daje nadzieję na rychłe zakończenie korekty i powrót do wzrostów, o tyle zachowanie naszej waluty, a szczególnie przyspieszenie spadku jej wartości w drugiej połowie tygodnia stanowi silny sygnał ostrzegawczy.

Gdzie więc płynął kapitał przez ostatnie kilka dni? Umocniło się złoto, którego notowania wyraźnie oddaliły się od 2300 USD/uncję, jednak ten niespełna 2% tygodniowy wzrost notowań kruszcu był jedynie odreagowaniem silnych spadków z poprzedniego tygodnia. Zyskiwała też amerykańska giełda, której pomagały z jednej strony lepsze od oczekiwań dane o majowej inflacji, która nie tylko nieznacznie spadła, ale też – po raz pierwszy od października 2023 – okazała się niższa od prognoz. Z drugiej, po raz kolejny impuls do wzrostów dały spółki technologiczne, tym razem dzięki Apple, którego nowe funkcje sztucznej inteligencji w swoich jego produktach bardzo spodobały się inwestorom. To spowodowało, że konkurencja o miano najbardziej wartościowej spółki świata stała się jeszcze bardziej zacięta, a łączna wartość Microsoftu, Nvidii i Apple dochodzi już do 10 bln USD. Na poziomie indeksów, kolejna fala zakupów spółek technologicznych spowodowała wzrost Nasdaq100 o prawie 3,5% w ubiegłym tygodniu. Lepsze dane o inflacji i gorsze o nowych bezrobotnych (242 tys. ver. oczekiwane 225 tys.) skierowały też oczy kupujących w stronę amerykańskich 10-latek, których rentowności spadły w okolice 4,2%, czyli najniżej od początku kwietnia. Jeszcze większym zwycięzcą były niemieckie 10-latki, których rentowności spadły poniżej 2,36%, gdy jeszcze tydzień wcześniej było to powyżej 2,6%. Z jednej strony silny popyt był pokłosiem rezultatu wyborów europejskich, z drugiej – nieco spóźnioną – reakcją na obniżkę stóp w strefie euro. We Francji na wzrost cen obligacji nie pozwoliło ryzyko związane z rozwiązaniem parlamentu i bliskimi wyborami.

Najważniejsze obecnie pytanie, to czy słabość europejskich parkietów to chwilowa reakcja na wyniki wyborów, a gdy inwestorzy zauważą, że tak naprawdę to niewiele się zmienia w brukselskiej polityce, to powrócą do zakupów przecenionych akcji, czy może to początek głębszej korekty, którą też dość łatwo uzasadnić przedłużającą się słabością największych gospodarek na naszym kontynencie.

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



Ohhh kochany Romeo Romeo.

Cześć, jestem Romeo.

Urodziłem się ok. 2012 r., w schronisku jestem od 2017 r. Obecnie mieszkam w Domu Tymczasowym w Warszawie.

Jestem średniakiem, ważę ok. 17 kg, jestem bardzo nieufny i lękliwy, bardzo boję się ludzi i dźwięków. Tak naprawdę to na zewnątrz boję się wszystkiego, bo w domu jestem grzecznym przytulakiem, łakomczuszką i dlatego powinienem troszkę schudnąć ale jakoś mi nie wychodzi. Bardzo dobrze dogaduje się z psami i kotami i pewnie z każdym innym zwierzątkiem się dogadam tylko człowiek straszny bardzo szczególnie ci na zewnątrz. Nauczyłem się już jak radzić sobie ze strachem na spacerze ale cały czas jestem spięty i ciągle się rozglądam i obserwuję otoczenie. Zostałem odebrany z dramatycznych warunków, 19 psów mieszkało w tragicznych warunkach, bez opieki weterynaryjnej, na posesji pełnej śmieci, szkła i innych niebezpiecznych elementów. Byliśmy odwodnieni, wychudzeni, cali w kleszczach. Obecnie mieszkam w DT z suczka Misią i 4 kotami, szukam domu spokojnego bez małych dzieci i najlepiej w cichej okolicy z ogródkiem bo tylko w takich warunkach czuję się w miarę bezpiecznie. Opiekunowie powinni mieć doświadczenie i umiejętność pracy z psem lękliwym.

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

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



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



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



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

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