

26/2024

Q Value Newsletter

22 lipca 2024



W TYM NUMERZE

Wybory w USA coraz bliżej – rośnie ryzyko korekty

Komentarz makroekonomiczny Głównego
Ekonomisty PZU - lipiec 2024



Wybory w USA coraz bliżej – rośnie ryzyko korekty

Gdy pisałem tydzień temu o wyjątkowo sennie i spokojnej, wakacyjnej atmosferze na naszej giełdzie, nie spodziewałem się, i chyba nikt tego nie oczekiwał, że kolejne dni przyniosą tak duże spadki w Warszawie. Ubiegły tydzień ze spadkiem o 3,2% był dla WIG-u najgorszym tygodniem od początku września ubiegłego roku, a wtorek z prawie 3% spadkiem był najgorszym dniem od końca września roku 2022. Co ciekawe, spadek we wrześniu 2022 był ostatnim aktem wygasającej bessy, po którym nastąpiła trwająca do dziś faza wzrostów, która wyniosła indeksy o prawie 100% w górę. Z kolei wrześniowa słabość w ubiegłym roku zapowiadała falę wzrostów, która zaczyna się dziś być może załamywać. Warto w tym miejscu zauważyć, że – podobnie jak w czerwcu – to nie słabe dane gospodarcze czy niepokojące komunikaty władz monetarnych, ale kolejne niespodzianki ze świata polityki, przyniosły zawirowania na giełdach. Tym razem był to zaskakujący wybór Donalda Trumpa, który wskazał J. D. Vinca jako kandydata na wiceprezydenta. Jest to polityk, który dał się poznać jako silny przeciwnik pomocy Ukrainie, co wzmocniło obawy o wycofaniu się Stanów ze wsparcia w przypadku zwycięstwa republikanów. Najprawdopodobniej właśnie ta, ogłoszona w poniedziałek nominacja tak mocno w ubiegły wtorek przestraszyła część zagranicznych inwestorów. Z kolei jego protekcyjnistyczne i anty-globalistyczne poglądy najprawdopodobniej zaszkodziły w kolejnych dniach innym giełdom w Europie w tym w Paryżu i Frankfurcie.

Dodatkowo nerwowość wzmaga fakt, że giełdy są po prawie dwuletnim okresie silnych wzrostów, a ostatnia silniejsza korekta na rynkach miała miejsce rok temu. Techniczny obraz giełdy w Warszawie jest taki, że ani w czerwcu ani –na razie – w lipcu, nie udało się przebić Warszawskiemu Indeksowi Giełdowemu majowego szczytu w okolicach 90 tys. punktów. Dodatkowo w ubiegłym tygodniu indeks przebił w dół 45-sesyjną średnią i oscyluje w okolicach średniej 75-sesyjnej. Od października ubiegłego roku stanowiła ona wsparcie, które powstrzymywało dalsze spadki wycen. Można z dużym prawdopodobieństwem założyć, że kolejne dwa tygodnie pokażą, czy wchodzimy na GPW w korektę, czy trend wzrostowy uda się utrzymać. Na pewno giełdom nie pomagają zbliżające się w Stanach wybory, które tradycyjnie niosą wzrosty zmienności na światowych giełdach. Zazwyczaj towarzyszy temu risk-off, co oznacza wycofywanie środków z bardziej ryzykownych aktywów, a do takich na pewno należą akcje na giełdach rynków wschodzących, w tym w Polsce.

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



Wybory w USA coraz bliżej – rośnie ryzyko korekty

Dodatkowo niepewność wzmacnia wczorajsza rezygnacja kandydata demokratów i praktycznie brak dobrego „następcy” na niespełna cztery miesiące przed wyborami.

Co przyniesie przyszłość, zobaczymy, ale warto pamiętać, że nawet jeżeli ostatecznie wygra para Trump-Vince, czego tak bardzo obawia się Europa, to przedwyborcze zapowiedzi są prawie zawsze dużo ostrzejsze i dalej idące niż późniejsza proza rządzenia. Dlatego obserwując coraz bardziej zażarte zmagania przedwyborcze, warto zachować zimną głowę i nie poddawać się rosnącej amplitudzie wahań nastrojów giełdowych, bo na realną gospodarkę ewentualna zmiana w Białym Domu może mieć znacznie mniejszy wpływ niż nam się teraz wydaje.

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



Rośnie ryzyko większej korekty

W ostatnich dniach spadki na rynkach akcji są niemal powszechne. To jedna z oznak redukcji pozycji w ryzykownych aktywach, a tezę tę mogą potwierdzać nowe rekordy notowań złota i rosnące ceny obligacji skarbowych. W przypadku amerykańskich papierów dziesięcioletnich rentowność momentami schodziła poniżej 4,2 proc., a więc do poziomu najniższego od końca marca. Ucieczka od akcji jest tym bardziej zrozumiała, jeśli przypomnieć, że hossy na giełdach trwa już niemal dwa lata, a więc część inwestorów chętnie może przystąpić do realizacji zysków. Nie musi to jednak oznaczać zmiany głównej tendencji, a jedynie możliwość wystąpienia większej korekty. W tym S&P500 zaliczył tylko jedną niewielką korektę, w pierwszej połowie kwietnia indeks ten stracił niewiele ponad 5 proc. Tym razem należy się liczyć z nieco większą skalą spadku, ale nawet 10 proc. utrata wartości S&P500 nie oznaczałaby dramatu. Wręcz przeciwnie, mogłaby stanowić okazję inwestycyjną i stwarzać perspektywę udanej końcówki roku. Korekcie sprzyja nie tylko chęć realizacji zysku, ale także wzrost niepewności, głównie w obszarze geopolityki oraz prawdopodobna nerwowość związana ze zbliżającymi się wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych. Nieco zaskakując może być skala spadków na warszawskim parkiecie, który pod tym względem wyróżnia się na tle innych giełd. Z jednej strony w tym roku WIG20 zyskuje jedynie nieco ponad 5 proc., a więc niewiele zarówno w porównaniu z 16 proc. zwyżką S&P500, jak i przekraczającym 7 proc. wzrostem MSCI Emerging Markets, ale też trzeba pamiętać, że cała, trwająca od jesieni 2022 r. fala hossy przyniosła wzrost naszego indeksu największych spółek aż o ponad 86 proc. A więc także w tym przypadku realizacja zysków może kusić część inwestorów. W naszych warunkach trudno mówić o braku fundamentalnych podstaw do kontynuacji hossy w perspektywie kilku – kilkunastu miesięcy.

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

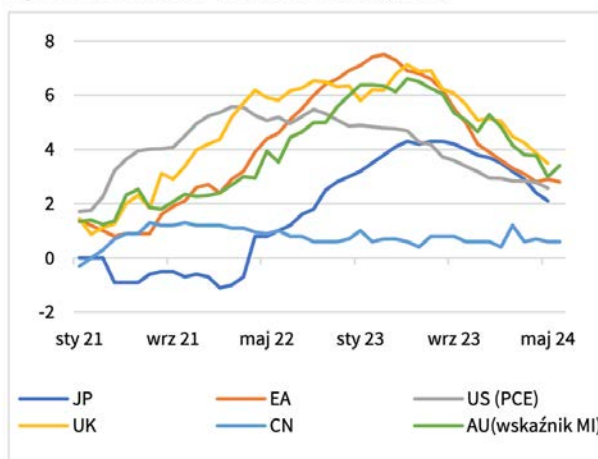


Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - lipiec 2024

Presja inflacyjna w globalnej gospodarce spada. To otwiera drogę do spekulacji o znaczących obniżkach kosztu pieniądza w horyzoncie końca 2025 r. przez największe banki centralne na świecie. Część z tych banków już rozpoczęło bieżący cykl obniżek stóp procentowych, inne, jak chociażby Fed, najprawdopodobniej wkrótce to zrobią. Ale mamy też kraje jak Japonia, gdzie po latach ekspansywnej polityki pieniężnej w końcu inflacja przebiła 2% cel, co może z kolei otworzyć drogę do kolejnych podwyżek stóp procentowych tamże. W Polsce taki scenariusz raczej nam nie grozi. Jako pierwsi w regionie rozpoczęliśmy obniżki stopy referencyjnej. W kolejnych miesiącach w ślady NBP poszły MNB, CNB i NBR. W przypadku naszego kraju jednak najprawdopodobniej w najbliższych miesiącach RPP będzie wstrzymywać się dalszymi decyzjami co do stóp procentowych, gdyż w efekcie stopniowego odmrażania cen energii CPI r/r przejściowo przyspieszy. Przestrzeń do kontynuacji obniżek stóp w kraju może otworzyć się w drugiej połowie 2025 r., gdy inflacja znowu powinna zacząć spadać.

Choć droga do osiągnięcia celów inflacyjnych przez najważniejsze banki centralne na świecie pozostaje wyboista (w maju HICP r/r w strefie euro wzrósł do 2,6% z 2,4% w kwietniu, by, wg. wstępnych danych, spaść w czerwcu do 2,5%), tempo wzrostu cen w krajach rozwiniętych utrzymuje się w tendencji spadkowej. Spadek presji cenowej w poszczególnych gospodarkach dobrze ilustrują zmiany tzw. inflacji bazowej, tj. tej części inflacji, która uważana jest jako silniej związaną z oczekiwaniami inflacyjnymi i presją popytową w danej gospodarce (Wykres 1).

Wykres 1: Struktura PKB w Polsce (% r/r, nsa)



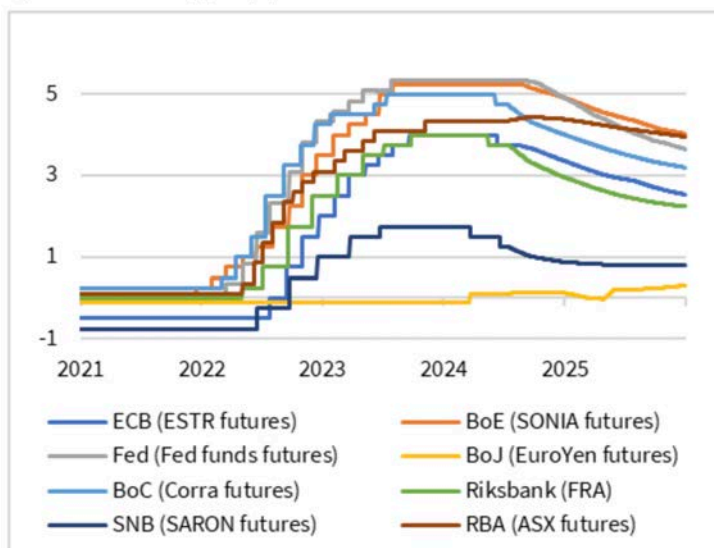
Bieżące prognozy instytucji międzynarodowych zakładają, że kolejny rok przyniesie znaczący postęp na drodze do osiągnięcia celów inflacyjnych. Lipcowa aktualizacja projekcji przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wskazuje, że w wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w 2025 r. zwolni na świecie do 4,4% z 5,9% w tym roku, przy czym w przypadku gospodarek rozwiniętych inflacja konsumencka spadnie do 2,1% z 2,7%, a w przypadku krajów rozwijających się do 6,0% z 8,2%.

Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU - lipiec 2024



Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - lipiec 2024

Wykres 2: Oczekiwane stopy proc. (%)



Oczekiwany spadek presji inflacyjnej na świecie sprzyja spekulacjom, że w 2025 r. zobaczymy istotną redukcję kosztu pieniądza w największych gospodarkach świata. Wyceny rynkowych instrumentów finansowych sugerują, że do końca przyszłego roku stopy procentowe w tych krajach mogą być niższe nawet o ok. 100-150 pb. (Wykres 2) względem ich szczytów z tego roku.

Wyjątkiem obecnie jest Japonia, gdzie inflacja w końcu przebiła cel inflacyjny. To, zdaniem uczestników rynku, może otworzyć przestrzeń do kolejnych podwyżek stóp procentowych tamże. Finansiści są też ostrożni w wycenie potencjalnych przyszłych decyzji Banku Rezerwy Australii, co związane jest z ostatnim przyspieszeniem CPI r/r w kraju kangurów i opalu (ok. 95% światowego wydobycia tego kamienia szlachetnego pochodzi właśnie z Australii).

Oczekiwania rynkowe stopniowo znajdują odzwierciedlenie w decyzjach. Banki centralne strefy euro, Kanady, czy Szwajcarii już rozpoczęły bieżący cykl obniżek stóp procentowych. EBC w decyzji o obcięciu stóp procentowych w czerwcu nie przeszkodziło nawet wspomniane wcześniej przyspieszenie HICP r/r w maju. Jak mówiła w uzasadnieniu decyzji Prezes Lagarde, polityka monetarna w strefie euro, pomimo cięcia, wciąż pozostaje restrykcyjna, a inflacja jest obecnie ok. 4 razy niższa niż w szczycie z października 2022 r., tj. krótko po tym, gdy EBC zaczął podnosić stopy procentowe. Prezes wspominała też o dobrym zakotwiczeniu oczekiwań inflacyjnych i stabilnych w ostatnich cyklach aktualizacji projekcji prognoz inflacji EBC dla IV kw. 2025 roku (ok. 2%).

Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU - lipiec 2024

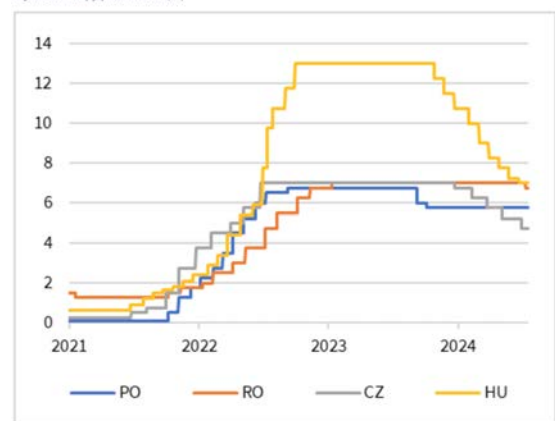


Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - lipiec 2024

Spodziewamy się, że jeszcze w tym roku cykl obniżek stóp procentowych rozpocznie też Fed. Przemawiają za tym m.in.: (1) ostatnie zaskoczenia niższymi od prognoz odczytami CPI za maj i czerwiec (CPI r/r wyniosła wówczas w USA odpowiednio 3,3 % i 3,0%, przy prognozach 3,4% i 3,1% oraz odczyt za kwiecień na poziomie 3,4%) oraz (2) postępujące za oceanem, stopniowe na razie, schładzanie rynku pracy w USA (przejawiające się chociażby w systematycznie ostatnio rosnącej stopie bezrobocia, czy utrzymujących się spadkowych tendencjach wakatów i zatrudnienia w agencjach pracy tymczasowej). Od jakiegoś już czasu obstawialiśmy dwie w tym roku obniżki stóp procentowych w USA po 25pb. każda. Ostatnia wypowiedź Prezesa Powella sugerująca, że Fed z pierwszą w tym cyklu decyzją o cięciu kosztu pieniądza nie będzie czekał na spadek inflacji do 2% podgrzała tylko zakłady, czy przypadkiem FOMC nie obniży stóp już we wrześniu. Zdaniem rynku coraz bardziej prawdopodobnym scenariuszem w USA są nawet trzy ciecicia po 25pb. w tym roku, choć jeszcze kilka tygodni temu analitycy wyceniali jedną obniżkę stóp w 2024 r. i zastanawiali się, czy jest miejsce na drugą.

Obniżki stóp procentowych rozpoczęły już banki centralne w naszym regionie (Wykres 3). Pierwszy sygnał wysłał NBP tnąc stopy o 75pb. we wrześniu i następnie o 25pb w październiku ubiegłego roku. Potem politykę monetarną zaczął łagodzić MNB, gdzie od października ubiegłego roku stopy procentowe spadły już łącznie o 600pb. Kolejny był CNB, który od grudnia 2023 r. ściał koszt pieniądza w sumie już o 225pb.

Wykres 3: Stopy proc. w CEE (%)



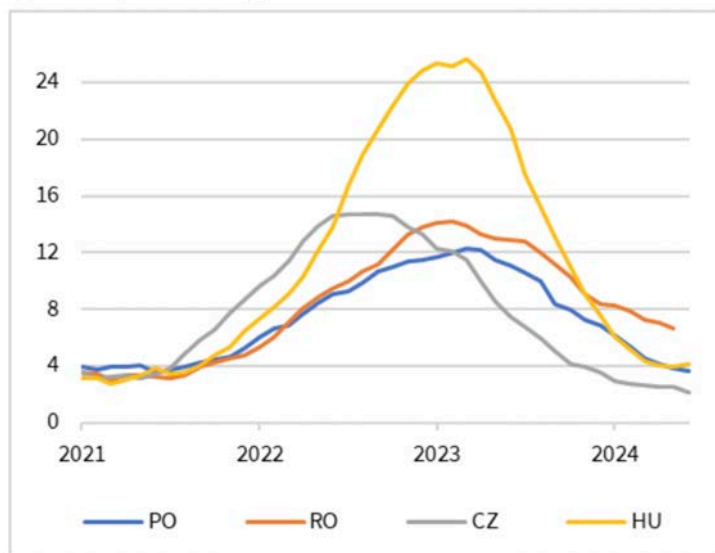
W lipcu do grona wspomnianych banków dołączył NBR decydując się na pierwszą w tym cyklu w Rumunii obniżkę stóp procentowych o 25pb. Przestrzeń do obniżek stóp dał wyraźny spadek inflacji, w tym presji inflacyjnej dla jej komponentów bazowych (Wykres 4).

Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU - lipiec 2024



Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - lipiec 2024

Wykres 4: Inflacja bazowa w CEE (%)



Najprawdopodobniej obniżki stóp procentowych w regionie będą kontynuowane. W tym kontekście kluczowe wydaje się, co zrobi RPP w Polsce. Patrząc przez pryzmat lipcowej aktualizacji projekcji inflacyjnej NBP wydaje się, że do końca 2024 r. stopy procentowe pozostaną bez zmian. Stopniowe uwolnienie od lipca cen energii dla gospodarstw domowych w Polsce może podbić CPI r/r z 2,6% w czerwcu do blisko 5,0% w grudniu tego roku. Najnowsza prognoza NBP zakłada dalszy silny wzrost cen energii również w 2025 r., co mogłoby zdaniem ekspertów Banku podbić średnioroczny CPI z 3,7% w 2024 r. do 5,2% w 2025 r. Prezes NBP stwierdził nawet, że możliwość obniżki stóp procentowych w Polsce może pojawić się dopiero w 2026 r., jak inflacja zacznie spadać. Jesteśmy bardziej optymistyczni co do ścieżki CPI w przyszłym roku. W naszym scenariuszu może być ona o ok 1pp. niż w projekcji NBP. To, przy silnym spadku inflacji w drugiej połowie 2025 r. mogłoby otworzyć wówczas drogę do kolejnych w tym cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce. Na możliwość rozważania kolejnych obniżek stóp procentowych w kraju w drugiej połowie przyszłego roku wskazał ostatnio Henryk Wnorowski, członek RPP. O tym, że w 2025 r. będzie przestrzeń na ostrożne obniżki stóp mówił też w połowie lipca Ludwik Kotecki z RPP.

Materiał przygotowany przez Głównego Ekonomistę PZU - lipiec 2024



Nakarm Kaškę :)

Łaciana Kaška dołączyła do korabiewickiego stada w czerwcu 2018 roku, razem z młodszą Bašką, której być może jest mamą.

Niegdyś hodowlane obie kozy zostały uratowane przed zabiciem i trafiły pod opiekę pragnącej zapewnić im bezpieczne życie osoby, która jednak ze względów zdrowotnych nie mogła dłużej zajmować się kozami samodzielnie.

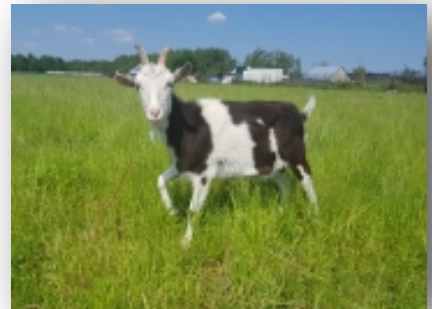
Tak też Kaška i Baška znalazły bezpieczną przystań w naszym Schronisku.

Obie kozy są ze sobą bardzo zżyte. Kasia, zdecydowanie bardziej odważna i towarzyska, szybko odnalazła się w nowych warunkach.

W stadzie nie daje sobie w kaszę dmuchać, a odwiedziny ludzi wprost uwielbia. To prawdziwa miłośniczka głaskania i miziania.

Zjadanym z ręki smakołykiem też nie pogardzi.

Nakarm zwierzaka lub zapytaj o wirtualną adopcję. Wejdź na stronę —> schronisko.info.pl



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/>