

32/2024

# Q Value Newsletter

2 września 2024



*W TYM NUMERZE*

## **Koniec wakacji, czas na decyzję rynków**

Inflacja pomaga obligacjom indeksowanym



## Koniec wakacji, czas na decyzję rynków

Kończący wakacje, ubiegły tydzień, był na naszej giełdzie kolejnym, który zakończył się minimalną zmianą. Tym razem WIG zyskał, chociaż tylko 0,84%. W efekcie cały miesiąc GPW zamknęła symbolicznym zyskiem na poziomie 0,62%, co było najmniejszą miesięczną zmianą WIG od maja 2022. Ta statystyka jest tym ciekawsza, jeżeli weźmiemy pod uwagę to co działo się pod koniec lipca i na początku sierpnia, a przypomnę, że indeks warszawskiej giełdy najpierw, od połowy lipca spadał o ok. 2,5% tygodniowo, żeby później w połowie sierpnia odrobić ponad 6% podczas 4-dniowego tygodnia pracy. Co ciekawe, znacznie spokojniej w ubiegłym miesiącu zachowywali się inwestorzy „lokalni” niż zagraniczni. Świadczą o tym np. tygodniowe zmiany sWIG80 ver. WIG20 w połowie sierpnia. Indeks największych spółek najpierw spadł w ciągu tygodnia o 3,5%, by w kolejnym o ponad 7% wzrosnąć. Mniejsze spółki odpowiednio pięciokrotnie mniej spadły i trzykrotnie słabiej urosły. Tak na marginesie warto zauważyć, że najnowsze dane (za I półrocze 2024) podane przez GPW wskazują na kolejny wzrost znaczenia inwestorów zagranicznych, których udział w obrotach polskiego rynku wzrósł do 67% - 2% więcej niż rok temu i historycznie najwyższego na głównym rynku GPW. W tym kontekście warto się chyba przyzwyczaić do coraz silniejszej zmienności naszego rynku, który dla dużego, zachodniego kapitału jest często marginalny i na pewno stosunkowo mało płynny.

Ostatni tydzień wakacji był zresztą spokojny generalnie na giełdach na całym świecie, o czym najlepiej świadczy fakt, że wszystkie indeksy regionalne MSCI liczone w dolarze (poza Ameryką Łacińską) zmieniły swoje wartości w granicach -0,3% do +0,6%. Poza naturalnym letargiem, charakteryzującym koniec sezonu wakacyjnego na półkuli północnej, można za taki stan rzeczy „obwinić” odreagowanie po emocjonującym początku miesiąca, kiedy rynki przypomniły sobie o możliwej jednak recesji w USA. Drugim powodem był prawdopodobnie po prostu brak istotniejszych wydarzeń zarówno ze świata gospodarki jak i polityki, które mogłyby inwestorów spojrzeć na rynek zmienić. Warto tu przy okazji zauważyć brak reakcji rynków na najbardziej chyba wyczekiwane wyniki, czyli środowowo/czwartkowy raport kwartalny Nvidii. Spółka, po podaniu lepszych od oczekiwanych przychodów i zysków straciła co prawda ze 200 mld USD kapitalizacji (to tak jakby wyparowała połowa polskiej giełdy...), ale cały rynek zareagował na dane nad wyraz spokojnie.

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



## Koniec wakacji, czas na decyzję rynków

Swoją drogą, reakcja rynku pokazuje jak wysoko swoje faktyczne oczekiwania odnośnie EPS Nvidii uplasowali inwestorzy. Zresztą, spółka, która bije oczekiwania analityków od dobrych kilkunastu kwartałów zdążyła wszystkim do tego przyzwyczać i warto zauważyć malejący zakres zaskoczenia, który wyniósł obecnie jedynie 5,6%, podczas gdy kwartał temu było to prawie 10%, a 3 kwartały temu prawie 20%.

Co przyniesie rozpoczynający się właśnie wrzesień? Statystycznie to słaby miesiąc na rynkach akcji, ale chociaż inwestorzy te statystyki znają, nie wykazywali w drugiej połowie sierpnia przesadnej nerwowości. Na giełdach silniejszych indeksy znajdują się w okolicach ATH (S&P500) lub powyżej (niemiecki DAX czy Dow Jones Composite). Na słabszych jest to w blisko połowy ostatniej fali spadkowej (giełdy w Paryżu czy w Warszawie). Tam gdzie szczyty są przebite, sytuacja jest teoretycznie prostsza – trend jest wyraźnie wzrostowy, ale co może być impulsem do wzrostu na słabszych indeksach? W tym tygodniu mamy porcję danych ze światowych gospodarek, od europejskich i amerykańskich PMI, po amerykański rynek pracy. Wydaje się jednak, że rynki będą z decyzją co do kierunku ruchu czekały na kolejny tydzień, kiedy okaże się jak mocno FED obniży stopy i da znać jakie będzie tempo w kolejnych miesiącach. W ubiegłym tygodniu widzieliśmy korektę amerykańskiego PKB za II kwartał z 2,8% do 3%, a Atlanta FED ponownie podniósł swoją prognozę za III do 2,5%. Inflacja PCE za lipiec 2,5%, a PCE Core 2,6% (w obu przypadkach 0,1% poniżej oczekiwań). Jeżeli więc timing Rezerwy Federalnej okaże się skuteczny zarówno w odniesieniu do inflacji (czyli umiejętnie sprowadzenie do 2% celu) jak i wzrostu gospodarczego (soft landing, a nie recesja), to rynki powinny odpowiednio to docenić. Oczywiście zawirowań w najbliższych tygodniach i miesiącach nie zabraknie, ale – jak znowu pokazuje statystyka – za rok powinniśmy być wyraźnie wyżej z cenami akcji niż jesteśmy obecnie.

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

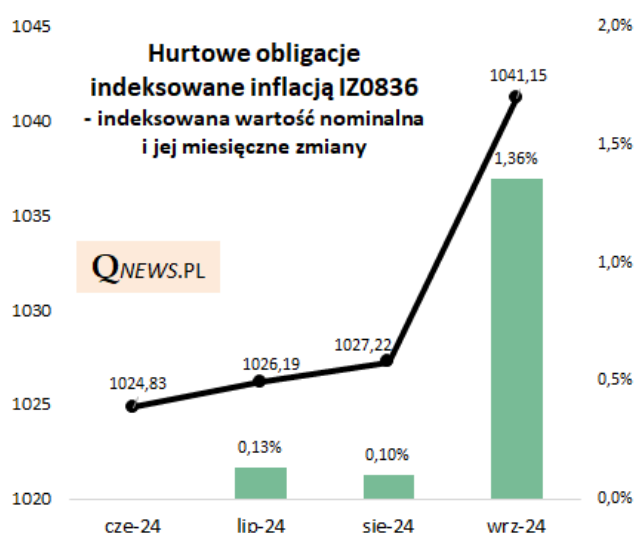


## Inflacja pomaga obligacjom indeksowanym

Trwały powrót inflacji w Polsce do oficjalnego celu RPP (2 proc. +/- 1 pp) jest ciągle niepewny. Dużo do myślenia dają rządowe założenia budżetowe, przewidujące średnioroczną inflację w 2025 poziomie 5 proc. Jak przed skutkami wzrostu cen w gospodarce bronić się mogą inwestorzy? Pełnej ochrony nie ma co się spodziewać po lokatach bankowych, których średnie oprocentowanie wg najnowszych danych NBP niewiele przekracza 4 proc. (i to przed opodatkowaniem).

Jednym z najciekawszych instrumentów, bezpośrednio powiązanych ze wzrostem cen, są obligacje indeksowane inflacją. I chodzi tu nie tylko o obligacje detaliczne, w przypadku których Ministerstwo Finansów właśnie ogłosiło pogorszenie parametrów atrakcyjności, ale też wspomniane już wcześniej na naszych łamach obligacje hurtowe (seria IZ0836), które znajdują się w portfelach niektórych funduszy dłużnych, dostępnych również dla klientów detalicznych.

Przypomnijmy, że najważniejszą cechą wyróżniającą hurtowe papiery indeksowane w porównaniu ze wszystkimi innymi rodzajami obligacji na polskim rynku jest tzw. indeksacja wartości nominalnej. Oznacza to, że w przeciwieństwie do innych papierów dłużnych, wartość nominalna nie jest stała, lecz zmienia się z miesiąca na miesiąc, w zależności od wskaźnika inflacji.



Rozpoczynający się wrzesień przyniesie silny wzrost wartości nominalnej, o prawie 1,4 proc. - to opóźniony efekt lipcowego przyspieszenia inflacji, związanego z częściowym odmrożeniem cen energii.

Indeksacja wartości nominalnej to nie wszystko, bo na podstawie tej wartości raz w roku wypłacane są odsetki na poziomie 2 proc.

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





## Inflacja pomaga obligacjom indeksowanym

Można zakładać, że z roku na rok kwota tych odsetek będzie coraz wyższa na skutek indeksacji nominalu (no chyba, że w danym roku dojdzie do tzw. deflacji, czyli spadku cen w gospodarce).

Ostatnim, i zarazem najmniej przewidywalnym, elementem decydującym o bieżących stopach zwrotu z obligacji indeksowanych są wahania kursu rynkowego (giełdowego). Obecnie papiery te są notowane ciągle z dyskontem względem wartości nominalnej (po ok. 90% wg ostatniego fixingu BondSpot), przy czym dyskonto to nieco się zmniejszyło od czasu pierwszej emisji IZ w czerwcu.

Reasumując, nie powinno dziwić, że w portfelach niektórych funduszy inwestycyjnych obecne są hurtowe obligacje indeksowane, bo w dobie ciągle podwyższonej inflacji to bez wątpienia ciekawy instrument o unikalnych cechach, pozwalający jeszcze lepiej zdywersyfikować portfel.

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



## Kochany Burbon :)

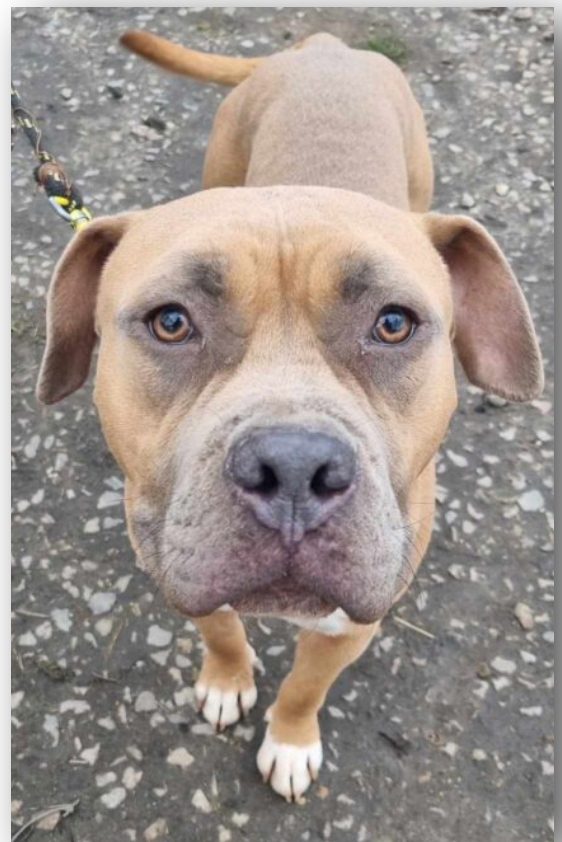
Burbon urodził się prawdopodobnie w 2019r, waży 24 kg.

Dzieciak błąkał się po okolicy, w lesie, prawdopodobnie porzucony. Na początku bardzo niepewnie i nieufnie reagował na ludzi. Ale po kilku dniach pokazał swoją bardzo proludzką i wesołą naturę.

Burbon bardzo żywiołowo potrafi się bawić i oczywiście szarpak jak u większości psów w tym typie jest na pierwszym miejscu. Ktoś nauczył go przyzwyczajenie chodzić na smyczy i reagować na podstawowe komendy typu stój czy siad. Nie był zabiedzony czy brudny jak trafił do schroniska, więc trudno nam uwierzyć, że ktoś się go tak po prostu pozbył. Na psy reaguje bardzo różnie, na jedne obojętnie, do innych się sadzi.

Strona Burbona:

**<https://schronisko.info.pl/zwierzak/burbon-2/>**



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



qvaluesa



qvaluepl/

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