

36/2024

# Q Value Newsletter

30 września 2024



W TYM NUMERZE

## Zagraniczni inwestorzy ratują wzrosty na GPW we wrześniu

Obniżek stóp procentowych na świecie  
najwięcej od 2020 roku



## Zagraniczni inwestorzy ratują wzrosty na GPW we wrześniu.

W ubiegłym tygodniu WIG urósł o 3,9%, co oznacza, przed ostatnią sesją miesiąca nasza giełda jest na najlepszej drodze, aby przełamać tradycyjny, spadkowy scenariusz września, gdyż w 30 września wchodzi z minimalnym, ale jednak wzrostem (WIG +0,09%). Na zachowanie naszego parkietu pozytywnie oddziaływały w ubiegłym tygodniu zarówno kwestie globalne jak i elementy lokalne, w obu przypadkach aktywizujące zagraniczny kapitał, który – co warto przypomnieć – odpowiada obecnie za 67% obrotów na GPW. Najlepszym też dowodem na dominujący wpływ inwestorów zagranicznych na ubiegłotygodniowe wzrosty są różnice zyskach poszczególnych indeksów. Podczas gdy WIG20TR wzrósł o ponad 4,5%, sWIG80TR zyskał niespełna 1,3%. W efekcie duże spółki od początku miesiąca zyskują 0,43%, gdy mniejsze tracą 0,55%.

Najważniejszym sygnałem z zagranicy, który pobudził rynki akcji generalnie na całym świecie, było oczywiście wtorkowo/czwartkowe ogłoszenie ogromnych programów stymulacyjnych w Chinach. Obniżenie poziomu rezerwy obowiązkowej, obniżka stóp procentowych, obniżenie poziomu wkładu własnego przy kupnie mieszkania, program tanich pożyczek na zakup akcji, czy chiński 800+ ma z jednej strony pobudzić kulejącą konsumpcję, z drugiej rozruszać rynek nieruchomości, z trzeciej pomóc bankom i wesprzeć kulejący od lat rynek akcji. Operacja jest z jednej strony imponująca skalą, a z drugiej była zupełnie nieoczekiwana, co spowodowało, że rynki zareagowały entuzjastycznie, szczególnie oczywiście rynek chiński. Dolarowy MSCI China urósł w ubiegłym tygodniu o ponad 17%, a prawie 13% wzrost Shanghai Composite był najsilniejszym tygodniowym wzrostem tego indeksu od 2008 roku. Nie dziwi więc, że zyskały inne rynki wschodzące, w tym nasza giełda, która już od kilku dobrych tygodni wyraźnie odstawała od najważniejszych rynków światowych. Dolarowy MSCI Poland zyskał 4,6% i był jednym z najsilniej rosnących rynków na świecie. Co ciekawe, tyle samo zyskał MSCI Germany, a DAX znalazł się po raz kolejny na szczycie pomimo kolejnej porcji fatalnych danych z niemieckiej gospodarki, która nie wskazuje żadnych objawów wychodzenia ze stagnacji, a najnowsze prognozy pokazują, że 2024 rok będzie tam kolejnym okresem ujemnego PKB.

Drugim elementem kształtującym ubiegłotygodniowe nastroje na GPW było upublicznienie informacji o rozpoczynającym się IPO Żabki.

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



## Zagraniczni inwestorzy ratują wzrosty na GPW we wrześniu.

Upublicznienie spółki odbędzie się bez emisji nowych akcji, a swoje walory będzie sprzedawał fundusz CVC – największy akcjonariusz spółki. Wielkość oferty, szacowana na 5,5-6 mld zł będzie największym tego typu wydarzeniem od upublicznienia w 2020 roku Allegro SA. Oferta była oczekiwana od jakiegoś czasu, co mogło powodować, że więksi inwestorzy instancjonalni szykowali gotówkę, wzmacniając słabość naszego rynku. Ten efekt, wydaje się już wygasł. Z drugiej strony, tak duża oferta, bez wątplenia trafi w dużej części do inwestorów zagranicznych, a road-show powinien, przynajmniej na jakiś czas, ponownie pobudzić ich zainteresowanie naszym parkietem. To zainteresowanie – jak się wydaje – wyprzedzająco w stosunku do oferty, wpłynęło częściowo na wzrosty w ubiegłym tygodniu. Skąd takie wnioski? Raczej nieprzypadkowo (poza KGHM, który urósł o ponad 11% w odpowiedzi na rosnące ceny miedzi), najsilniej rosnącymi dużymi spółkami były podmioty działające w branży konsumenckiej, w opracowaniach analitycznych porównywane do Żabki. Wzrosty objęły zarówno CCC, która pokazała znakomite wyniki za II kwartał (+12,5%), LPP, której wyniki za II kwartał okazały się lekko poniżej konsensusu (+12,4%), Pepco, które wynikami nie rozczarowało ale i nie zaskoczyło pozytywnie (+17,2%), jak i Dino, które jako żywo nic w ubiegłym tygodniu ważnego nie podawało (+14,1%).

Co nas może czekać w tym tygodniu? Chiny od wtorku zaczynają tzw. Złoty Tydzień, czyli do 7 października zarówno tamtejsza giełda jak i większość gospodarki będzie zamknięta, czyli impulsu z tamtego kierunku nie należy się spodziewać. Trudno też oczekiwać, że zaskoczy nas środowa decyzja Rady Polityki Pieniężnej, chociaż ewentualna obniżka stóp byłaby tak nieoczekiwana, że rynek nie mógłby jej zignorować. Najważniejszą daną ze świata będzie dopiero piątkowy raport NFP ze Stanów, który pokaże ilość pracowników w sektorach pozarolniczych i może wzmocnić/osłabić ewentualne oczekiwania recesyjne i dać wskazówki odnośnie dalszego tempa obniżania stóp przez FED. Warto wspomnieć, że początek października, to tradycyjnie dobry okres na giełdach. W Warszawie WIG w bardzo dobrym stylu przebił opór na poziomie 84.000 punktów. Tak jak tydzień temu wypatrywaliśmy czy nie pęka wsparcie z połowy września, tak obecnie w zasięgu indeksu jest opór z początku miesiąca (ok. 86.000 punktów) i być może dalszy marsz na północ do poziomów z czerwca, a może nawet szczytów z maja.

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



## Zagraniczni inwestorzy ratują wzrosty na GPW we wrześniu.

Ten pozytywny scenariusz powinien być wzmocniony przez rozwijającą się ofertę Żabki, która będzie dalej „naganiać” kapitał zagraniczny, a z drugiej strony świadomość, że powoli zbliżamy się do jesienno-zimowych miesięcy, statystycznie korzystnych dla byków.

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





## Obniżek stóp procentowych na świecie najwięcej od 2020 roku

Wrzesień przyniósł cięcia kosztów pieniądza nie tylko w USA i strefie euro. Łączna liczba banków centralnych luzujących politykę jest największa od połowy pandemicznego 2020 roku. Pytaniem otwartym jest to, czy globalna fala luzowania musi podobnie jak w przeszłości przejść w którymś momencie w fazę panicznych cięć.

Kończący się wrzesień na kartach historii zapisuje się pod znakiem obniżek stóp procentowych. I chodzi tu nie tylko o zdecydowany ruch amerykańskiego Fedu, który rozpoczął serię cięć od 50 punktów bazowych. Chodzi tu też nie tylko o chiński bank centralny, któremu Fed najwyraźniej uitorował drogę do większego niż się spodziewano zakresu poluzowania, na które złożyło się m.in. obniżenie stopy rezerw obowiązkowych dla sektora bankowego oraz cięcie stopy krótkoterminowej (stopa główna pozostała na razie bez zmian, choć PBoC zasugerował również jej obniżkę w bliskiej przyszłości).

### Wrześniowe zmiany stóp procentowych na świecie

Kraj	Zmiana (w pkt. bazowych)
Szwajcaria	-25
Czechy	-25
Szwecja	-25
Węgry	-25
Chiny	-20/0*
USA	-50
Arabia Saud.	-50
RPA	-25
Brazylia	25
Rosja	100
Dania	-25
Strefa euro	-25/-60**
Kanada	-25
Chile	-25

\* Obniżka dotyczy stopy krótkoterm. (główna bez zmian); \*\* Stopa depozytowa - 25pb, stopa refinansowa -60pb.

Te dwie największe gospodarki to jednak tylko część całej listy krajów, w których wrzesień przyniósł obniżki kosztów pieniądza. Wśród ważnych gospodarek rozwiniętych należy też wymienić strefę euro, Szwecję i Szwajcarię, a do tego dochodzą jeszcze gospodarki wschodzące (z wyjątkiem Brazylii i Rosji, gdzie stopy poszły w górę – ale to jedyne wyjątki od normy). W naszym regionie stopy obniżyły Węgry i Czechy, co oznacza wzrost presji na naszą rodzimą RPP.

*Materiał przygotowany przez Tomasza Hońdo,  
CFA, Quercus TFI S.A.*



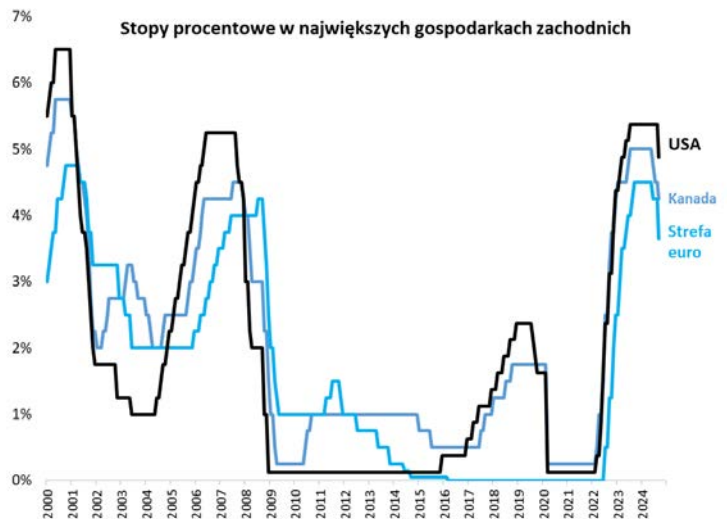
# Obniżek stóp procentowych na świecie najwięcej od 2020 roku

## Początek cyklu luzowania

Jednocześnie jeśli spojrzymy na wykres stóp procentowych w głównych gospodarkach zachodnich, takich jak USA, strefa euro, czy Kanada, można odnieść wrażenie, że rozkręcająca się fala obniżek jest ciągle na wczesnym etapie. Dotychczasowe cięcia doprowadziły do zredukowania kosztów pieniądza w jedynie niewielkiej części w porównaniu z wielką falą podwyżek z lat 2022-23. W ostatnich dekadach takie zsynchronizowane rozpoczęcie obniżek stóp było zapowiedzią kontynuacji tej tendencji w kolejnych kilkunastu miesiącach – to jeden z najważniejszych wniosków wynikających z globalnego, wrześniego luzowania.

Te dwie największe gospodarki to jednak tylko część całej listy krajów, w których wrzesień przyniósł obniżki kosztów pieniądza. Wśród ważnych gospodarek rozwiniętych należy też wymienić strefę euro, Szwecję i Szwajcarię, a do tego dochodzą jeszcze gospodarki wschodzące (z wyjątkiem Brazylii i Rosji, gdzie stopy poszły w górę – ale to jedyne wyjątki od normy). W naszym regionie stopy obniżyły Węgry i Czechy, co oznacza wzrost presji na naszą rodzimą RPP.

Rys. 1. Zsynchronizowane obniżki stóp ciągle na początkowym etapie



Źródło: Qnews.pl, Bank for International Settlements.

Jak interpretować te przełomowe wydarzenia z rynkowego punktu widzenia? Początkowa reakcja rynków akcji wydaje się być optymistyczna. Amerykański indeks S&P 500 wdrapał się na nowy szczyt mimo akcentowanych wcześniej negatywnych historycznych skojarzeń choćby z rokiem 2007, kiedy to rozpoczęcie cyklu luzowania od dużej, 50-punktowej obniżki było zwiastunem recesji.

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



## Obniżek stóp procentowych na świecie najwięcej od 2020 roku

Komentatorzy błyskawicznie dostosowali swą retorykę do optymistycznej reakcji rynku, zapewniając, że duże cięcie to nie tyle spóźniony wyraz obaw przed recesją, co raczej ... wyprzedzający ruch zapobiegawczy.

Jeszcze bardziej entuzjastycznie zareagowano w Chinach na bardziej gołębi ton tamtejszego banku centralnego – indeks Shanghai Composite mocno odbił w górę po trwającym od czterech miesięcy konsekwentnym osuwaniu się. Tymczasem indeks rynków wschodzących zdołał w ramach mozolnej wspinaczki wdrapać się na poziom najwyższy od wiosny 2022.

Nie ma wątpliwości co do tego, że z długoterminowego punktu widzenia zsynchronizowane globalne luzowanie monetarne jest w ostatecznym rozrachunku pozytywne dla rynków akcji, bo prowadzi do obniżenia kosztów finansowych przedsiębiorstw oraz stanowi ulgę dla konsumentów.

### Oby nie było powodów do panicznych obniżek

Ale historia podpowiada coś jeszcze – zanim te długoterminowe benefity dawały o sobie znać, wcześniej musiały pojawić się mocne, zwykle bolesne, powody do szeroko zakrojonego poluzowania. Na naszym wykresie najwyższe zielone słupki, obrazujące liczbę banków centralnych obniżających stopy, pojawiały się w okresach silnego stresu na rynkach finansowych.

Rys. 2. Największe fale obniżek stóp miały miejsce w okresach stresu na rynkach



Źródło: Qnews.pl, Bank for International Settlements.

Czy to po wybuchu pandemii (rekordowe 29 banków z zestawienia BIS ścięło stopy w marcu 2020), czy też w trakcie globalnego kryzysu finansowego 2008/09, czy też w latach 2001-03 (najdłuższe luzowanie).

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

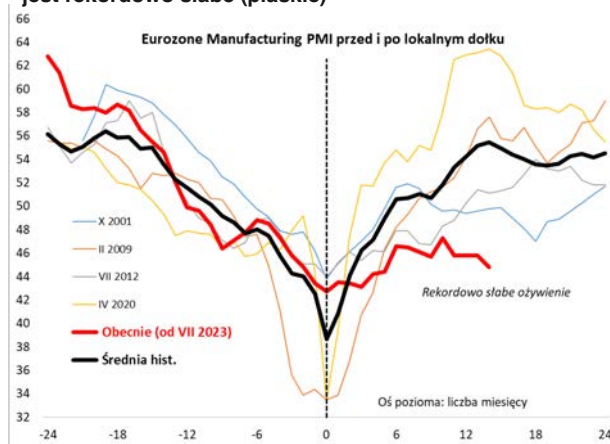


## Obniżek stóp procentowych na świecie najwięcej od 2020 roku

Na tym tle wrzesień plasuje się na umiarkowanym poziomie, z jedenastoma bankami z listy BIS obniżającymi główne stopy. Jako pozytyw należy traktować fakt, że dościsli omawianego wskaźnika do tego poziomu, najwyższego od czerwca 2020, nie towarzyszą, przynajmniej na razie, większe turbulencje na rynkach finansowych. W scenariuszu pozytywnym nabierające tempa cięcia stóp mogą bowiem być skutkiem nie tyle obaw o gospodarkę, co raczej po prostu normalizacją po okresie zbyt wysokich kosztów pieniądza wymuszonych przez nadmierną inflację.

Oczywiście istnieją pewne czynniki ryzyka dla takiego scenariusza, chętnie zresztą zaakceptowanego przez rynki. O takim ryzyku przypomina choćby najnowszy odczyt wskaźnika PMI obrazującego aktywność w przemyśle strefy euro, czyli jednego z kluczowych globalnych regionów gospodarczych. Według wstępnych danych PMI we wrześniu spadł do poziomu najniższego od 9 miesięcy, co w coraz większym stopniu podważa tezę o ożywieniu trwającym w Europie od połowy 2023 roku. Kiedy zestawiliśmy obecne zachowanie przemysłowego wskaźnika względem ostatniego cyklicznego dołka z historycznymi falami ożywienia, okazało się, że obecne ożywienie jest rekordowo słabe (płytke). Na tym etapie PMI powinien standardowo sygnalizować już mocne rozgrzanie koniunktury, a nie zakręcać do 9-miesięcznego minimum, co jest sygnałem typowym raczej dla początkowej fazy spowolnienia.

Rys. 3. Trwające od ponad roku ożywienie np. w strefie euro jest rekordowo słabe (płaskie)



Źródło: Qnews.pl, S&P Global.

Tę zadyszkę wiązać można zapewne właśnie z wysokim poziomem stóp procentowych w strefie euro i innych zachodnich gospodarkach. Obniżki kosztów pieniądza przez Europejski Bank Centralny i inne banki to w tym kontekście ruch jak najbardziej pożądany. Ryzyko jest natomiast takie, że jest to ruch spóźniony, bo wpływ zmian polityki monetarnej na gospodarkę jest z natury odroczone w czasie.

*Materiał przygotowany przez Tomasza Hořido,  
CFA, Quercus TFI S.A.*





## Obniżek stóp procentowych na świecie najwięcej od 2020 roku

Reasumując, rozpoczęty globalny cykl obniżek stóp procentowych to bez wątpienia wiadomość pozytywna na dłuższą metę – i na tym aspekcie koncentrują się obecnie rynki finansowe. Pamiętajmy też jednak, że aby cykl obniżek nabrał naprawdę imponujących rozmiarów, historycznie musiały pojawić się odpowiednio duże – i bolesne na krótką metę dla rynków – powody. Oby tym razem ich nie było.

Powyższy artykuł stanowi zaktualizowaną wersję materiału, jaki ukazał się w Gazecie Giełdy i Inwestorów "Parkiet" - prawa do publikacji zastrzeżone.

*Materiał przygotowany przez Tomasza Hońdo,  
CFA, Quercus TFI S.A.*



## Skubi szuka domu

Cześć, nazywam się Skubi, urodziłem się ok 2015r. W schronisku jestem od maja 2020 r.

Jestem niedużym psiakiem wielkości mniejszego beagla, i być może coś tam w sobie z tej rasy posiadam. Jestem przestraszony schroniskiem i zupełnie się tu nie odnajduje, szukam wsparcia w człowieku gdy już zrozumie że jest bezpieczny. Jestem nieśmiały ale widać że zależy mi na kontakcie i bliskości. Dopiero uczę się chodzić na smyczy i idzie mi to całkiem dobrze, a spacerzy zaczęły mnie ciekawić. Jestem bardzo łagodnym psiakiem i wrażliwym. Szukam cierpliwego i spokojnego domku który powoli będzie pokazywał mi świat, świat który dotąd był dla mnie nieznany.

<https://schronisko.info.pl/zwierzak/skubi/>

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/>