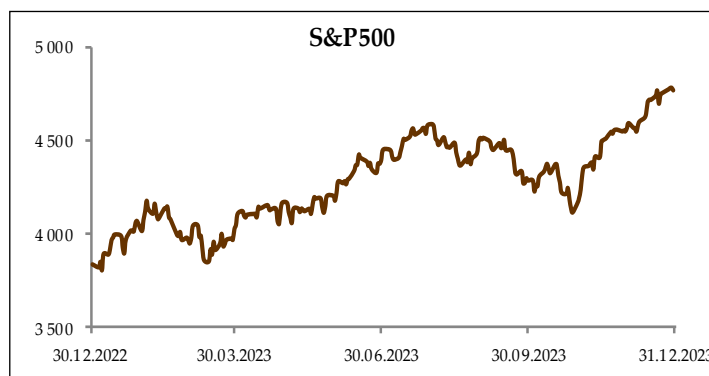




Rynki finansowe na świecie

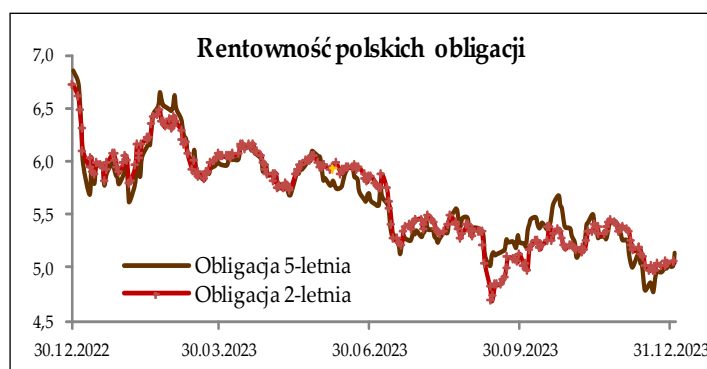
Ubiegły rok obfitował w ważne dla rynków wydarzenia, a sentyment inwestorów popadał ze skrajności w skrajność. Marcowy kryzys bankowy w Stanach Zjednoczonych oraz restrukturyzacja Credit Suisse rozbudziły strach przed potencjalną recesją. Komentatorzy rynkowi przytaczali masę prawidłowości, mających zwiastować rychłe załamanie – odwrócone krzywe dochodowości, słabość PMI / ISM czy hamujące dane o zatrudnieniu. Ostatecznie recesja nie nadeszła, a ogromne, pozytywne zaskoczenie ze strony danych



gospodarczych doprowadziło do spektakularnej przeceny obligacji skarbowych. Przez cały rok obserwowaliśmy również stopniowe hamowanie inflacji, które w końcówce roku doprowadziło wreszcie do złagodzenia retoryki banków centralnych i odbicia większości aktywów, zarówno po stronie akcyjnej jak i dłużnej. Nie sposób pominąć rewolucję w segmencie sztucznej inteligencji. Po tym jak w końcówce 2022 światło dzienne ujrzała publiczna wersja ChatGPT, w ostatnich 12 miesiącach byliśmy świadkami bezprecedensowego wzrostu nowego segmentu technologicznego. Rynek półprzewodników dedykowanych rozwiązaniom AI rozwija się w błyskawicznym tempie i spodziewamy się, że do końca 2024 roku zbliży się do wielkości rynków PC oraz smartfonów. Majowe wyniki i prognozy bezsprzecznego lidera rynkowego – nVidii – stanowiły dla rynku ogromne zaskoczenie i doprowadziły do gorączkowego poszukiwania wygranych i przegranych nowego trendu. Jesteśmy przekonani, że rozwiązania AI doprowadzą do wielu optymalizacji kosztowych, usprawnią szereg procesów, a w optymistycznym wariancie przyspieszą również nowe przełomy w biotechnologii. Jednocześnie podchodzimy do sektora ze skromnością. Sam prezes nVidii unika jakichkolwiek konkretnych prognoz na przyszłość, ograniczając się zaledwie do stwierdzenia, że wyniki jego spółki ‘powinny również urosnąć w 2025 roku’. Ostatnie miesiące upłynęły również pod znakiem systematycznego spadku ryzyka na rynkach. Łączymy to bezpośrednio ze spadkiem zmienności cyklu koniunkturalnego na świecie względem lat 2020-2022. Konsekwentnie wygasająca inflacja oraz istotne podwyższenie stóp realnych na całym świecie stały się buforem zabezpieczającym inwestorów przed skutkami odważnych działań banków centralnych, pod znakiem których minął trudny 2022 rok. Nie bez znaczenia był także pierwszy od pandemii spadek notowań surowców energetycznych na przestrzeni roku, szczególnie cen gazu w Europie (-57,6%). W Nowy Rok rynki wchodzą z istotnie luźniejszymi warunkami finansowania. Stabilizacja rentowności obligacji skarbowych, zacieśnienie spreadów jak i deprecjacja dolara amerykańskiego sprzyjają apetytowi na ryzyko. Niemniej, choć sceptycyzm jest już mniejszy niż kilka miesięcy temu, to sentymentowi inwestorów daleko jest do euforii. Odsetek zarządzających, ankietowanych przez BofA, spodziewających się wyższego wzrostu gospodarczego wciąż znajduje się na poziomach sugerujących duży potencjał do pozytywnych niespodzianek

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Za nami 2023 r., który okazał się dużo lepszy od ubiegłych dla inwestorów w wielu klasach aktywów. Rynki finansowe kontynuowały tendencje wzrostowe rozpoczęte pod koniec 2022 r. Główne banki centralne, jak FED czy EBC, zakończyły cykl zacieśniania polityki pieniężnej. Na rynkach obligacji mieliśmy do czynienia z hossą w Polsce przez cały rok oraz zmianą trendu z bessy na hossę na rynku amerykańskim w październiku 2023 r. Również złoty zdecydowanie zyskał na wartości, szczególnie po wyborach parlamentarnych 15 października. W kraju dane makroekonomiczne z końca roku potwierdziły spowalnianie polskiego przemysłu i konsumpcji prywatnej. Produkcja przemysłowa spadła o 0,7% r/r wobec wzrostu o 1,9% r/r poprzednio, mimo jednego dnia roboczego więcej niż przed rokiem (konsensus +0,8% r/r). Również sprzedaż detaliczna nieoczekiwanie spadła o 0,3% r/r (konsensus: +1,8% r/r), wobec wzrostu o 2,8% r/r. W ujęciu r/r rosła jedynie sprzedaż samochodów (+11,8% r/r), farmaceutyków i kosmetyków (+4,1% r/r) oraz utajniona przez GUS pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach. W pozostałych kategoriach sklepów notowano spadki. Rynek pracy nadal zachowywał się stabilnie. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,0%. Z kolei przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 11,8% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,2% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał o raz kolejny niższą dynamikę do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik wzrostu cen obniżył się bowiem do 6,1% r/r z 6,6% r/r przed miesiącem i był niższy od oczekiwań rynkowych na poziomie +6,5% r/r. Głównym źródłem niespodzianki inflacyjnej były czynniki podażowe, tj. słabszy wzrost cen żywności oraz silniejszy spadek cen paliw. Rok 2023 zakończyliśmy ze stopami proc. na poziomie 5,75%. Po silnych obniżkach we wrześniu (-0,75%) i październiku (-0,25%) Rada przyjęła bardziej ostrożną postawę po wyborach. W miesiącach zimowych stopy najpewniej pozostaną bez zmian, a ewentualny kolejny ruch ze strony RPP może nastąpić w marcu lub później, kiedy rozwieje się już część niepewności, a NBP opublikuje kolejną projekcję PKB i inflacji. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zyskały na



15 października. W kraju dane makroekonomiczne z końca roku potwierdziły spowalnianie polskiego przemysłu i konsumpcji prywatnej. Produkcja przemysłowa spadła o 0,7% r/r wobec wzrostu o 1,9% r/r poprzednio, mimo jednego dnia roboczego więcej niż przed rokiem (konsensus +0,8% r/r). Również sprzedaż detaliczna nieoczekiwanie spadła o 0,3% r/r (konsensus: +1,8% r/r), wobec wzrostu o 2,8% r/r. W ujęciu r/r rosła jedynie sprzedaż samochodów (+11,8% r/r), farmaceutyków i kosmetyków (+4,1% r/r) oraz utajniona przez GUS pozostała sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach. W pozostałych kategoriach sklepów notowano spadki. Rynek pracy nadal zachowywał się stabilnie. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,0%. Z kolei przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 11,8% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,2% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał o raz kolejny niższą dynamikę do poprzedniego miesiąca. Wskaźnik wzrostu cen obniżył się bowiem do 6,1% r/r z 6,6% r/r przed miesiącem i był niższy od oczekiwań rynkowych na poziomie +6,5% r/r. Głównym źródłem niespodzianki inflacyjnej były czynniki podażowe, tj. słabszy wzrost cen żywności oraz silniejszy spadek cen paliw. Rok 2023 zakończyliśmy ze stopami proc. na poziomie 5,75%. Po silnych obniżkach we wrześniu (-0,75%) i październiku (-0,25%) Rada przyjęła bardziej ostrożną postawę po wyborach. W miesiącach zimowych stopy najpewniej pozostaną bez zmian, a ewentualny kolejny ruch ze strony RPP może nastąpić w marcu lub później, kiedy rozwieje się już część niepewności, a NBP opublikuje kolejną projekcję PKB i inflacji. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zyskały na

Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q3 2023	0,4%
Inflacja r/r XII 2023	6,1%

		XII 2023
WIG	78 459,91	5,6%
WIG20	2 342,99	5,8%
mWIG40	5 785,21	4,5%
sWIG80	22 904,49	6,6%
S&P500	4 769,83	4,4%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do obligacji i akcji w pierwszych miesiącach 2024 r. Zakładamy ok. 8% stopy zwrotu z funduszy dłużnych w br. i WIG na poziomie 80-86 tys. punktów w I półroczu 2024 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

- QUERCUS Dłużny
- Krótkoterminowy
- QUERCUS Ochrony Kapitału
- QUERCUS Stabilny
- QUERCUS Gold
- QUERCUS Silver
- QUERCUS Agresywny
- QUERCUS Global Growth



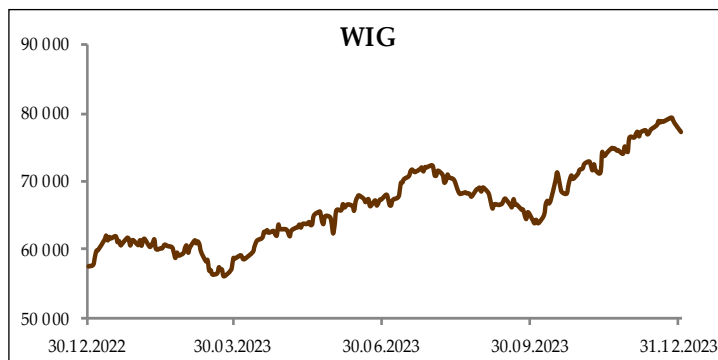
grudzień 2023

wartości. Porównywalne instrumenty na rynkach bazowych (USA, strefa euro) wspierały notowania polskich obligacji, zyskując istotnie na wartości. Dochodowości instrumentów na koniec roku wynosiły odpowiednio: (OK1025) 4,98% wobec 5,32% na koniec listopada, (PS0728) 4,96% wobec 5,33% oraz (DS1033) 5,19% wobec 5,51%. Notowania złotego po wcześniejszym umocnieniu zachowały się stabilnie wobec głównych walut. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,34 vs 4,35 i USD/PLN 3,93 vs 3,95.

Polska – rynek akcji

Grudzień był ukoronowaniem bardzo dobrego roku na rynkach kapitałowych na całym świecie. Nasz indeks WIG był gwiazdą rynków. Najpierw 28 listopada br. pobił rekord wszechczasów na poziomie 75,0 tys. pkt. W grudniu wielokrotnie poprawiał to osiągnięcie, docierając do 78,5 tys. pkt. (+36,5% w br.). Prym wiodły banki, dzięki bardzo dobrym wynikom finansowym. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Alior (+123%), Santander (+98%) i Pekao (+85%), a najgorzej Pepco (-34%) i Cyfrowy (-30%).

Szeroki rynek polskich spółek również ustanowił rekord wszechczasów. Indeks sWIG80 osiągnął 22,9 tys. pkt., +30,9% w br. Najbardziej na wartości zyskały: Będzin (+585%), Rainbow (+232%) czy Benefit (+168%). Straciły za to: Kernel (-48%) czy Azoty (-37%). Wycena polskich akcji pozostaje nadal atrakcyjna. Mimo hossy rozpoczętej 14 miesięcy temu, podstawowe wskaźniki wyceny, jak C/Z czy C/WK, pozostają na dość atrakcyjnych poziomach. Nasze modele wskazują, że – w scenariuszu bazowym – indeks WIG znajdzie się w przedziale 80-86 tys. punktów w pierwszych miesiącach 2024 r. Zakładamy kontynuację pozytywnych tendencji na rynkach akcji w pierwszych miesiącach 2024 r. Zarówno WIG, jak i S&P500, oczywiście z korektami po drodze, mogą osiągnąć nowe rekordy wszechczasów. Najpoważniejszym czynnikiem ryzyka pozostaje geopolityka, z agresywną Rosją na czele, a także możliwa recesja w amerykańskiej gospodarce.



Niniejszy dokument zawiera informację reklamową. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Skrócie Prospektu Informacyjnego, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Zamieszczone w niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Global Growth, QUERCUS Gold, QUERCUS Siler, QUERCUS lev oraz QUERCUS short może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów subfunduszy QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy, QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced oraz QUERCUS Agresywny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu QUERCUS Global Balanced w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych Ameryki, lub Republikę Federalną Niemiec. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartość jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Niniejszy materiał ma wyłączny charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.