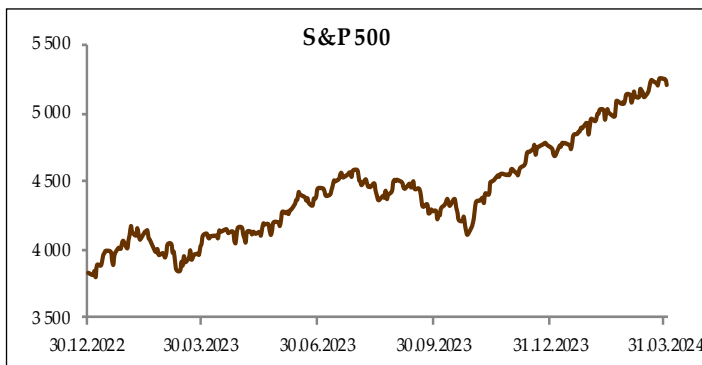




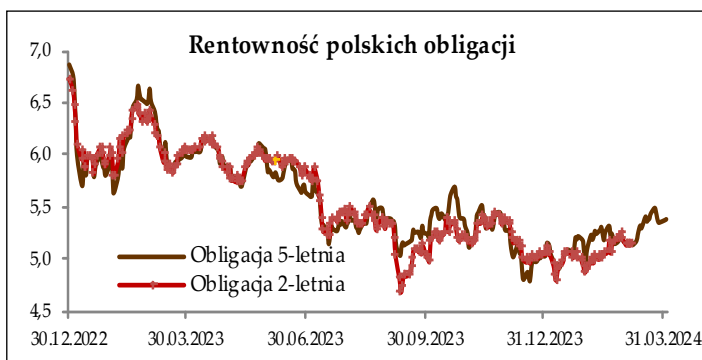
Rynki finansowe na świecie

Pierwszy kwartał 2024 wyniósł wiele indeksów akcyjnych na najwyższe poziomy w historii. Entuzjazm inwestorów nadal koncentrował się wokół spółek zaangażowanych w budowę infrastruktury AI, jednak równie ważne okazały się coraz bardziej optymistyczne perspektywy dla światowych gospodarek. Indeks S&P 500 wzrósł o ponad 10% i był to drugi z rzędu kwartał z dwucyfrowym wzrostem – taka sytuacja nie miała miejsca od ponad dekady. Jednocześnie japoński Nikkei przebił szczyt z 1989 roku na bazie najmocniejszego kwartału od Q2 2009. Bardzo ciekawe było również zachowanie poszczególnych sektorów akcyjnych. W czołówce rynku amerykańskiego znalazły się naturalnie półprzewodniki na czele z nVidią, jednak kroku dotrzymywały im banki, ubezpieczyciele oraz paliwa. Na dole tabeli znalazły się spółki związane z energetyką odnawialną oraz dobrami konsumenckimi. Powoli zbliżamy się do rozpoczęcia następnego sezonu wyników finansowych, który w naszej ocenie będzie niezwykle ważny dla utrzymania wzrostów na rynkach akcyjnych. Na przestrzeni ostatnich kilkunastu miesięcy, spółki dość łatwo pokonywały mało ambitny konsensus wyznaczany przez wieszczących spowolnienie analityków. Teraz jednak poprzeczka idzie w górę - pierwsza połowa 2024 od dłuższego czasu była wskazywana jako punkt zwrotny, który miał przynieść znaczną poprawę dynamiki wynikowej. Spółki, które nie potrafiły w ostatnich tygodniach sprostać nowym oczekiwaniom (np. Nike, Lamb Weston, Ulta) zostały ukarane znaczną przeceną. Narastanie różnic między wygranymi a przegranymi można również zaobserwować w segmencie półprzewodników: w pierwszym kwartale akcje nVidii urosła o 82%, podczas gdy równie lubiane wśród analityków AMD zanotowało „jedynie” wzrost o 22%. Podtrzymujemy pogląd, że różnica między tymi spółkami może jeszcze bardziej wzrosnąć, ale z coraz większym zainteresowaniem patrzymy też na mniejszych przedstawicieli sektora. Obligacje skarbowe znajdowały się pod presją w związku z faktem, że globalne dane makro konsekwentnie zaskakiwały na plus. W dodatku silny początek roku zanotowała ropa, której kurs zgodnie z naszymi oczekiwaniami wzrósł o przeszło 20% w 3 miesiące. Drugi kwartał powinien upłynąć pod znakiem globalnego odbicia aktywności w przetwórstwie, sygnalizowany przez bardzo dobre odczyty indeksów PMI w USA, Chinach i niektórych europejskich gospodarkach. Oznaczałoby to dalsze wzrosty cen ropy, przewagę sektorów cyklicznych nad szerokim rynkiem jak i relatywnie słabe stopy zwrotu z obligacji skarbowych. Naszą uwagę zwracają również wydarzenia na rynkach metali szlachetnych. Kursy złota i srebra istotnie wzrosły w ostatnim czasie pomimo silnego dolara i podwyższonej zmienności na rynku obligacji. W naszej ocenie trend ten ma szansę na kontynuację, m. in. dzięki wsparciu ze strony dużych deficytów fiskalnych w USA. Jedną z rozważanych przez nas inwestycji są spółki wydobywające kruszec, które w ostatnich kwartałach znalazły się pod silną presją kosztową. Niemniej, dostatecznie wysokie notowania wydobywanego surowca z czasem mogą skompensować tą przeszkodę.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Miesięczne dane makroekonomiczne o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej zaskoczyły pozytywnie, przewyższając prognozy rynkowe. Produkcja przemysłowa była wyższa o 3,3% niż przed rokiem, co było też wynikiem lepszym od konsensusu na poziomie 2,4% r/r. Wsparciem dla dobrego wyniku była korzystna różnica liczby dni roboczych (+1 r/r). W ujęciu odsezonowanym w produkcji ogółem trwała stagnacja, ale w samym przetwórstwie przemysłowym nastąpiła poprawa. Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu realnym o 6,1% r/r (konsensus 4,6% r/r), po wzroście poprzednio o 3,0% r/r. Wzrosty sprzedaży w ujęciu r/r dotyczyły niemal wszystkich kategorii przedsiębiorstw handlowych – spadek odnotowano tylko w sprzedaży mebli, rtv i agd (na poziomie 2,0% r/r, był on najmniejszy od roku) oraz w sprzedaży odzieży. Z kolei produkcja budowlano-montażowa kontynuowała okres słabości, spadając o 4,9% r/r (konsensus -2,0% r/r), wobec spadku o 6,1% r/r miesiąc wcześniej. Przyczyną jest finalizacja z końcem 2023 r. prac związanych z poprzednią perspektywą finansową UE. Rynek pracy nadal zachowywał się stabilnie. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,4%. Z kolei przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost aż o 12,9% r/r. Zatrudnienie spadło o 0,2% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał po raz kolejny niższą dynamikę do poprzedniego miesiąca, osiągając bardzo niski poziom 1,9% r/r, obniżając się z 2,8% poprzednio. Głównym źródłem niespodzianki inflacyjnej była przede wszystkim taniejąca żywność. Z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że inflacja CPI odnotowała w marcu lokalne minimum i w kolejnych miesiącach zacznie rosnąć (m.in. ze względu na wysoką dynamikę płać), a kształt ścieżki inflacyjnej będzie mocno uzależniony od czynników regulowanych dot. taryf energetycznych (decyzje powinniśmy poznać już w najbliższym czasie). Na kwietniowym posiedzeniu RPP pozostawiła stopy proc. na niezmiennym poziomie 5,75% i pozostaje w trybie wyczekiwania. Wydzwięk komunikatu nie zmienił się istotnie względem marca. Rada dalej ocenia, że presja popytowa i



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%	
PKB r/r Q3 2023	0,4%	
Inflacja r/r III 2024	1,9%	
III 2024		
WIG	82 745,58	1,3%
WIG20	2 436,05	1,0%
mWIG40	6 326,51	2,1%
sWIG80	24 256,95	2,4%
S&P500	5 254,35	3,6%

Rekomendacja ogólna

Nadal jesteśmy pozytywnie nastawieni do obligacji i akcji. Zakładamy ok. 8% stopy zwrotu z funduszy dłużnych w br. i WIG na poziomie 83-88 tys. punktów w II kwartale 2024 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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

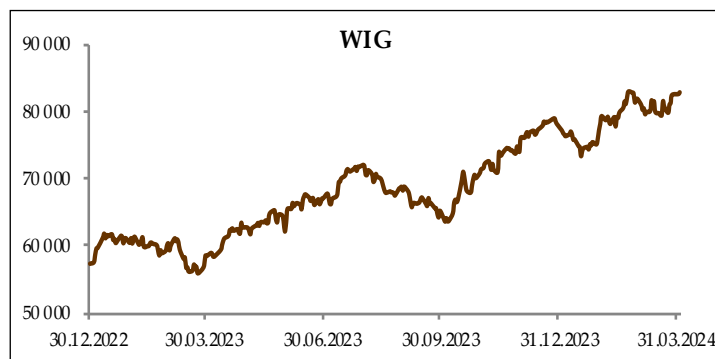


marzec 2024

kosztowa w krajowej gospodarce są niskie (mimo pewnego zwiększenia aktywności gospodarczej), co wraz ze słabą koniunkturą za granicą przekłada się na spadek dynamiki cen. Dezinflacji sprzyja również umocnienie kursu złotego. Jednocześnie Rada dostrzega wysoką niepewność, jaką obarczona jest dalsza ścieżka inflacji oraz fakt, że w najbliższych miesiącach inflacja bazowa będzie się kształtować powyżej wskaźnika CPI. W marcu grupa posłów złożyła w Sejmie wniosek o postawienie prezesa NBP Adama Glapińskiego przed Trybunałem Stanu w związku z zarzutami naruszeń Konstytucji RP i ustaw. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m straciły na wartości w ślad za instrumentami na rynkach bazowych (USA, strefa euro). Dochodowości instrumentów na koniec marca wynosiły odpowiednio: (OK0426) 5,11% wobec 4,99% na koniec lutego, (WS0429) 5,32% wobec 5,20% oraz (DS1033) 5,42% wobec 5,31%. Notowania złotego zachowały się stabilnie wobec głównych walut w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,30 vs 4,32 i USD/PLN 3,99 vs 3,99.

Polska – rynek akcji

Marzec był kolejnym udanym miesiącem dla inwestorów. Indeks WIG tym razem nie ustanowił nowego rekordu, ale mocne zakończenie dobrze wróży na kwiecień. Spadek notowań LPP (atak Hindenburga) i Dino (słabe wyniki w 4Q23) utrudnił bicie rekordów. WIG osiągnął poziom 82,7 tys. pkt., +5,5% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się banki: mBank (+38%) i Alior (+28%), a najgorzej Pepco (-31%) i PGE (-17%). Szeroki rynek polskich spółek pobił rekord wszechczasów. sWIG80 osiągnął 24,3 tys. pkt., +5,9% w br. Najbardziej na wartości zyskały m.in.: Synetkik (+78%), Torpol (+69%) czy Altus (+59%). Straciły za to: Captor (-36%) czy PCF (-25%). W dalszym ciągu sektor bankowy pozostawał motorem napędowym krajowego rynku akcji. Indeks WIG-Banki ustanowił swoje kolejne rekordowe poziomy. Najszlabyim indeksem sektorowym pozostawał segment energetyki. Indeks WIG-Energia spadł od początku 2024 r. już o blisko 14%. Podtrzymujemy nasze tezy ze strategii opublikowanej w grudniu. Zakładaliśmy kontynuację pozytywnych tendencji na rynkach akcji w pierwszych miesiącach nowego roku. Zarówno WIG, jak i S&P500, oczywiście z korektami po drodze, mogą osiągnąć nowe rekordy wszechczasów w II kwartale br. (nasza prognoza dla WIG 83-88 tys. punktów). Najpoważniejszym czynnikiem ryzyka pozostaje geopolityka, z agresywną Rosją na czele.



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 wyłącznie 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.