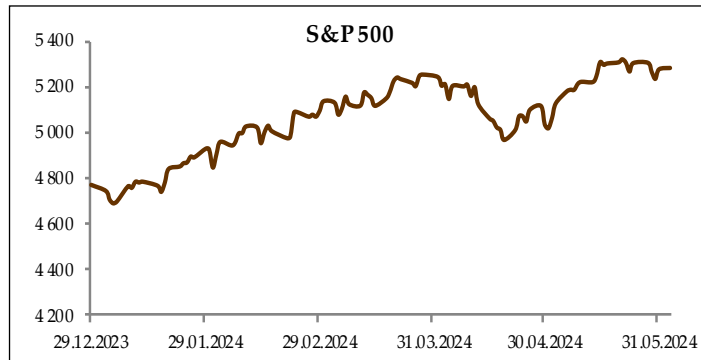




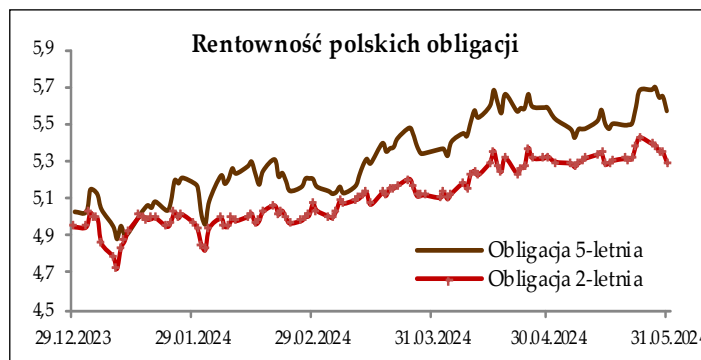
Rynki finansowe na świecie

Z drobnym wyjątkiem inwestorów na rynku ropy, maj był bardzo udanym miesiącem dla większości głównych klas aktywów. Rentowności obligacji amerykańskich spadły o niemal 20 pb do poziomu 4,5%, przerywając trwający od początku roku trend spadkowy na rynku długu. Papiery europejskie zachowywały się na tym tle zauważalnie słabiej. Przyczynę tego stanu rzeczy dobrze obrazują indeksy zaskoczeń ekonomicznych. W przypadku Stanów Zjednoczonych mamy do czynienia z serią negatywnych niespodzianek, podczas gdy rynek był w ostatnim czasie przygotowany na pozytywny scenariusz gospodarczy (soft landing, lub nawet no landing). W Europie relacja ta jest odwrócona – mimo, że dane w ujęciu absolutnym nadal pozostają słabe, to w odniesieniu do oczekiwań są nieco mniej dramatyczne. Stąd też nieco słabsze zachowanie niemieckiego bunda w porównaniu z obligacjami amerykańskimi. Przez większość miesiąca inwestorzy byli usypiani bardzo niską zmiennością zarówno w przypadku akcji (indeks VIX) jak i obligacji (indeks MOVE). Ostatnie dni maja przyniosły co prawda nieco więcej dynamiki, ale epizod ten był dość krótkotrwały. Jednym z ważniejszych wydarzeń na rynku amerykańskim była publikacja wyników przez nVidię. Spółka nie dostarczyła może tak szokującego zestawu danych jak w ostatnich kwartałach, jednak pokazała niezwykle solidne dynamiki wzrostu (ok. 20% wzrostu EPS q/q i aż 460% wzrostu r/r). Potwierdziła przy tym swoją dominację w sektorze AI, zarówno w zakresie samych układów GPU jak i infrastruktury sieciowej. Znakomicie obrazują to niepublikowane wcześniej dane o przychodach segmentu networking. Wynika z nich, że kwartalny przychód nVidii z tytułu samych rozwiązań sieciowych przekroczył całoroczny przychód AMD z GPU dedykowanych rozwiązaniom AI. Sytuacja makroekonomiczna nie uległa w ostatnich tygodniach drastycznym zmianom, jednak dostrzegamy powolne chłodzenie amerykańskiego rynku pracy. Dotychczas dostosowanie to odbywało się poprzez spadek liczby wakatów w przedsiębiorstwach (job openings), a wzrost stopy bezrobocia był symboliczny. W ostatnich tygodniach wakaty wróciły do poziomów znanych sprzed pandemii, a każde kolejne dostosowanie będzie odbywało się przy rosnącej liczbie faktycznych zwolnień. Na razie jesteśmy jeszcze dość daleko od poziomów alarmowych – zatrudnienie w sektorze pozarolniczym rośnie o około 200 tysięcy osób, a wnioski o zasiłek dla bezrobotnych mieszczą się w zakresie typowym dla umiarkowanego wzrostu gospodarczego. Z uwagą wypatrujemy oznak dalszego pogorszenia sytuacji, które dałyby nam fundamentalny powód do bardziej defensywnej alokacji.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W maju tradycyjnie ukazała się publikacja krajowego wzrostu gospodarczego za I kwartał br. Według danych GUS odnotowaliśmy PKB na poziomie aż +1,9% r/r, wobec 1,0% r/r w IV kwartale ubiegłego roku. Głównym motorem wzrostu była konsumpcja prywatna. Z kolei w ostatnich publikowanych miesięcznych danych można było zaobserwować dobre informacje o produkcji przemysłowej i słabszy wynik w sprzedaży detalicznej. Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,9% r/r wobec spadku o 5,6% r/r poprzednio i konsensusie prognoz (+5,6% r/r). Duże zmiany dynamik r/r wynikały w dużej mierze ze zmian w liczbie dni roboczych (+2 r/r vs -2 r/r). Wzrost (% r/r) produkcji odnotowano w 31 z 34 działów przemysłu wobec 8 poprzednio – co wynika przede wszystkim ze wspomnianego silnego wpływu kalendarza. Sprzedaż detaliczna wzrosła realnie o 4,1% r/r, po wzrostach o 6,1% r/r w dwóch poprzednich miesiącach - dane były gorsze od konsensusu. Rynek pracy nadal zachowywał się stabilnie. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 5,1%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 11,3% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,4% r/r. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał nieznacznie wyższą dynamikę do poprzedniego miesiąca, osiągając poziom 2,5% r/r, w porównaniu do 2,4% poprzednio. Wstępne dane GUS zaskoczyły pozytywnie wynikiem poniżej konsensusu na poziomie +2,8% r/r. Obecny odczyt w okolicach celu inflacyjnego jest zapewne krótkotrwały. Od początku II połowy roku na kształt ścieżki inflacyjnej mocno wpłynęły częściowe odmrożenie taryf energetycznych dla gospodarstw domowych. Czerwcowe posiedzenie RPP ponownie nie przyniosło zmian w polityce monetarnej NBP. Rada pozostawiła stopy proc. na niezmiennym poziomie pozostając nadal w trybie wyczekiwania. Stopa referencyjna kształtuje się na poziomie 5,75% już dziewiąty miesiąc. Bieżący komunikat Rady zasadniczo nie różni się w wymowie względem poprzedniego. Członkowie Rady Polityki Pieniężnej, w tym prezes NBP, jasno komunikują w swoich wypowiedziach chęć stabilizowania stóp procentowych w tym roku. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zachowały się stabilnie. Ministerstwo Finansów poinformowało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa na 2024 wynosi na koniec maja ok. 70%. Dochodowości instrumentów na koniec maja wynosiły odpowiednio: (OK0426) 5,17% wobec 5,30% na koniec kwietnia, (WS0429) 5,56%



Dane makro

| | | |
|----------------------|-----------|------|
| Stopa ref. NBP | 5,75% | |
| PKB r/r Q1 2024 | 1,9% | |
| Inflacja r/r IV 2024 | 2,4% | |
| V 2024 | | |
| WIG | 86 315,26 | 2,1% |
| WIG20 | 2 485,53 | 0,4% |
| mWIG40 | 6 551,62 | 4,2% |
| sWIG80 | 24 655,55 | 1,8% |
| S&P500 | 5 277,51 | 4,8% |

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do instrumentów dłużnych w II połowie br. Zakładamy ok. 8% stopy zwrotu z funduszy dłużnych w 2024 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

- QUERCUS Dłużny
- Krótkoterminowy
- QUERCUS Ochrony Kapitału
- QUERCUS Stabilny
- QUERCUS Global Balanced



Komentarz rynkowy

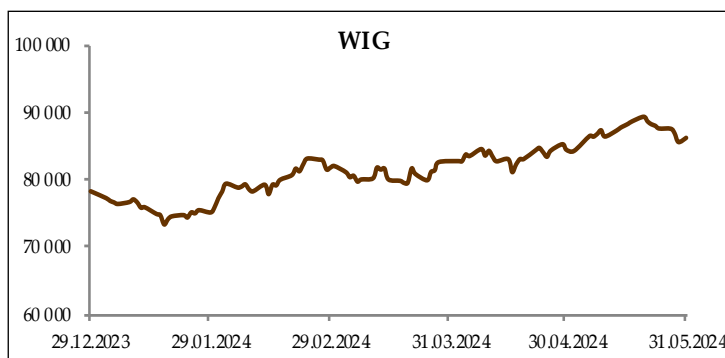
maj 2024

wobec 5,58% oraz (DS1033) 5,70% wobec 5,71%. Notowania złotego zyskały na wartości wobec głównych walut w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,27 vs 4,33 i USD/PLN 3,94 vs 4,04.

Polska – rynek akcji

W ostatnim miesiącu maju padły kolejne rekordy wszechczasów, zarówno na giełdach zagranicznych, jak i naszej GPW. Indeks WIG w pełni zrealizował naszą tegoroczną prognozę (83-88 tys. pkt.), dotarł nawet w pobliże 90 tys. pkt., a pod koniec miesiąca nieco skorygował się do 86,3 tys. pkt., +10,0% w br. Z dużych spółek najlepiej zaprezentowały się: Alior (+31%) i Budimex (+25%), a najgorzej JSW (-32%) i PGE (-22%). Szeroki rynek polskich spółek także wzbił się na najwyższe historyczne poziomy. Indeks sWIG80 osiągnął 24,7 tys.

pkt., +7,7% w br. Najbardziej na wartości zyskały m.in.: CCC (+118%) czy Rainbow (+79%). Stracili za to: PCF (-37%) czy Text (-26%). Mimo silnych wzrostów w ciągu ostatnich kilkunastu miesięcy wyceny większości spółek w dalszym ciągu pozostają na stosunkowo atrakcyjnych poziomach. Nie widać także na krajowym rynku akcji nadmiernego optymizmu, ani żadnej euforii inwestorów. To są z kolei argumenty przemawiające na plus dla krajowego rynku akcji. Podtrzymujemy nasze tezy ze strategii opublikowanej w grudniu. Zakładaliśmy kontynuację pozytywnych tendencji na rynkach akcji w pierwszych miesiącach 2024 r., co się udało zrealizować z nawiązką. Nie wykluczamy kolejnego rekordu WIG w czerwcu, ale nie zmieniamy już naszej prognozy 83-88 tys. pkt. 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 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.