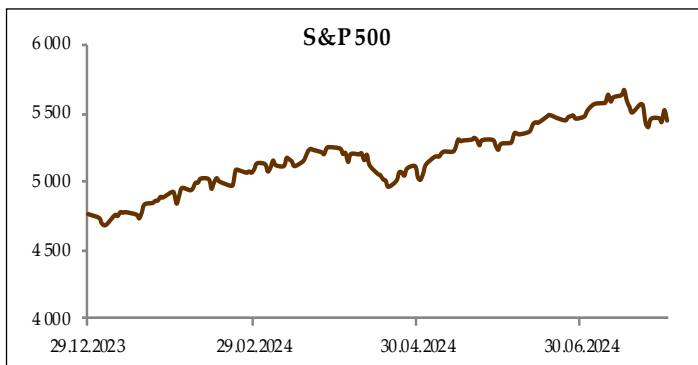
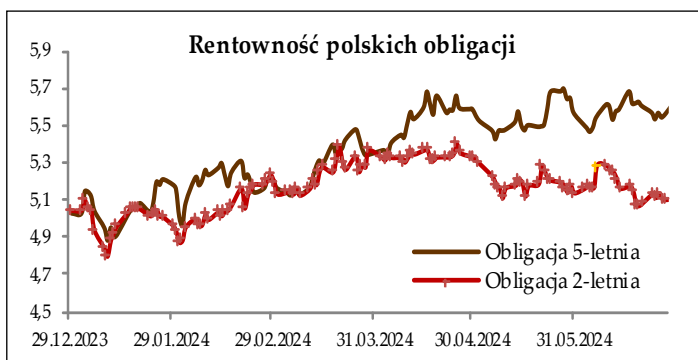


Rynki finansowe na świecie

W pierwszej połowie miesiąca indeks S&P500 rósł w trakcie 10 z 11 sesji osiągając rekordowy poziom 16 lipca. Niemniej, wraz z upływem czasu odczyty danych makro stanowiły coraz większy ciężar dla głównych indeksów giełdowych. Na początku lipca raport o rynku pracy pokazał wzrost bezrobocia do poziomu 4,1% – najwyższego od listopada 2021. W pierwszych dniach sierpnia zobaczyliśmy kolejny skok, tym razem do 4,3%. Jednocześnie odczyty indeksu ISM dla przetwórstwa i usług dwa miesiące z rzędu wskazywały na spadek aktywności gospodarczej. Również raport o inflacji nie dostarczył argumentów przeciwko obniżkom - inflacja bazowa była w czerwcu najniższa od stycznia 2021. Schłodzony rynek pracy, pomyślnie odczyty inflacyjne oraz realna perspektywa cięć stóp odbiły się na wewnętrznej dynamice amerykańskiego rynku akcji. Dotychczasowi liderzy, czyli sektor półprzewodników oraz giganci technologiczni (Magnificent 7), złapali zadyszkę. Spektakularne wzrosty zaliczyły natomiast sektory skazywane dotychczas na porażkę – spółki przemysłowe, małe i średnie przedsiębiorstwa czy banki regionalne. Różnica w zachowaniu wcześniejszych 'zwycięzców' oraz 'przegranych' była kolosalna. W ciągu zaledwie trzech tygodni, indeks Russell 2000 nadrobił ponad 17% do Nasdaq 100. Nie był to wzrost kompletnie bezpodstawny. Po pierwsze, pozycjonowanie rynku osiągnęło skrajne wartości, a długie pozycje w spółkach technologicznych wiązały się z równie istotnym niedoważeniem w pozostałych obszarach. Nie bez znaczenia pozostawał też aspekt fundamentalny: prognozy wzrostu zysków dla indeksu małych spółek (S&P 600) na przyszły rok zakładały blisko 20% wzrost, czyli większy niż dla wiodących indeksów dużych spółek. Niższe odczyty inflacji stanowiły dla rynku iskrę, która trafiła na podatny grunt i wywołała lawinę gwałtownych przetasowań w portfelach. W przypadku spółek przemysłowych, nieco zbyt dużą wagę przywiązywano wcześniej do ryzyka wyborczego, nie doceniając znaczenia sektora prywatnego. Wiele uwagi poświęcono potencjalnemu zwycięstwu D. Trumpa, które wiązałyby się ze zmniejszeniem wsparcia w obszarze „zielonych” inwestycji. Zwracamy jednak uwagę, że wygrana Republikanów wiązałaby się ze wsparciem dla rozbudowy krajowych mocy produkcyjnych w tradycyjnych sektorach gospodarczych. Co więcej, całość rządowego wsparcia jest raczej dodatkiem do inwestycji pochodzących z sektora prywatnego. Nawet przy konserwatywnym założeniu 5% wzrostu rdr, nakłady inwestycyjne spółek S&P500 do 2031 roku będą 10x większe niż inwestycje rządowe. Optymistyczne prognozy dla S&P 600 wymagają oczywiście gospodarczego 'soft landingu' i braku recesji. Wraz z napływem kolejnych danych, rynek przestał cieszyć się spadkiem inflacji, rosły za to obawy o załamanie na rynku pracy. Małe spółki zaczęły dość szybko oddawać wcześniejsze wzrosty, co uwydatniło ich wrażliwość na ryzyko recesji. Gra na dalsze spadki tej grupy może stanowić jedną z najbardziej skutecznych metod zabezpieczenia się przed ryzykiem spowolnienia gospodarek. Jeżeli jednak ostatecznie do recesji nie dojdzie, to wychodząc poza „Magnificent 7” będzie można znaleźć wiele świetnych okazji inwestycyjnych.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Publikowane w lipcu dane z polskiej gospodarki pokazały ponownie mieszane wyniki w przypadku danych o produkcji i sprzedaży detalicznej. Wg ostatnich dostępnych danych, produkcja przemysłowa wzrosła o 0,3% r/r, po spadku o 1,6% r/r poprzednio, co było wynikiem lepszym od konsensusu prognoz na poziomie -1,3% r/r. Po miesiącach stagnacji w przemyśle, w danych widać pewne oznaki oczekiwanego ożywienia. Produkcja spadła w 11 z 34 działów przemysłu, w porównaniu do 19 poprzednio. Natomiast wciąż relatywnie słabo radzą sobie sektory eksportowe. Z kolei produkcja budowlano-montażowa zaskoczyła negatywnie, spadając o 8,9% r/r vs konsensus w wysokości -4,6% r/r. Sprzedaż detaliczna nie przyniosła pozytywnych zaskoczeń, bowiem wzrosła w ujęciu realnym o 4,4% r/r (konsensus +5,3% r/r), po wzroście o 5,0% r/r w maju. W strukturze sprzedaży nadal słabo wygląda sprzedaż żywności (spadek realny o 4,0% r/r). Solidnie rosła z kolei sprzedaż samochodów (24,3% r/r) oraz na stacjach benzynowych (11,0% r/r). Krajowy rynek pracy nadal zachowuje się stabilnie. Stopa bezrobocia spadła do poziomu 4,9% (najniższy poziom od sierpnia 1990 r.). Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 11,0% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,4% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi. Z danych inflacyjnych wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał skokowy wzrost dynamiki do poprzedniego miesiąca, osiągając poziom 4,2% r/r, w porównaniu do 2,6% poprzednio. Przesunięcie wynikało głównie z częściowego odmrożenia cen nośników energii, natomiast jego przełożenie na inflację okazało się być słabsze od obaw – inflacja uplasowała się poniżej konsensusu w wysokości +4,4% r/r. Ceny nośników energii wzrosły o 11,8% m/m. Ich wzrost odzwierciedla pełne odmrożenie cen gazu, częściowe odmrożenie cen energii elektrycznej (wyższy limit) i ciepła systemowego. Waży się kwestia dalszych zmian cen energii elektrycznej – wg obecnego stanu prawnego powinny zostać w pełni odmrożone od stycznia 2025 r. (co oznaczałoby kolejny skokowy wzrost), jednak rząd rozważa przedłużenie obecnego limitu na przyszły

Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q1 2024	1,9%
Inflacja r/r VI 2024	2,6%

VII 2024

WIG	84 345,70	-4,8%
WIG20	2 421,49	-5,5%
mWIG40	6 269,27	-3,8%
sWIG80	24 340,53	-3,7%
S&P500	5 522,30	1,1%

Rekomendacja ogólna

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

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

QUERCUS Dłużny
 Krótkoterminowy
 QUERCUS Ochrony Kapitału
 QUERCUS Obligacji Skarbowych
 QUERCUS Stabilny
 QUERCUS Global Balanced



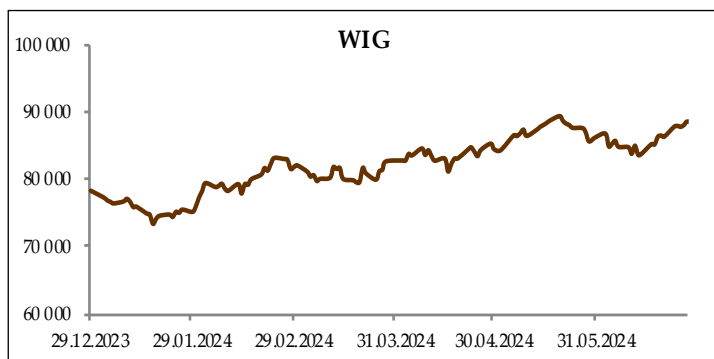
lipiec 2024

rok. Po lipcowym posiedzeniu główna stopa nadal wynosi 5,75%. W sierpniu RPP ma przerwę wakacyjną i kolejne decyzyjne posiedzenie Rady odbędzie się we wrześniu. Na świecie w przypadku głównych banków centralnych rosną oczekiwania odnośnie koniecznych obniżek stóp proc. w reakcji na słabsze dane makroekonomiczne, zarówno w przypadku Europejskiego Banku Centralnego, jak też amerykańskiego FED. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zyskały na wartości na całej krzywej zapadalności. Z pewnością pomogło dobre zachowanie się obligacji na rynkach bazowych oraz niższy odczyt inflacji CPI. Ministerstwo Finansów poinformowało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa na rok 2024 przekroczył poziom 80%. Dochodowości instrumentów na koniec lipca wynosiły odpowiednio: (OK0426) 4,86% wobec 4,99% na koniec czerwca, (WS0429) 5,17% wobec 5,47% oraz (DS1033) 5,34% wobec 5,66%. Notowania złotego nieznacznie zyskały na wartości wobec głównych walut w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,29 vs 4,31 i USD/PLN 3,97 vs 4,02.

Polska – rynek akcji

Lipiec przyniósł na krajowy rynek akcji silniejszą korektę spadkową. Indeks WIG spadł w tym okresie o 4,8%, a indeks największych spółek WIG20 spadł o 5,5%. Po raz kolejny na poziomie indeksu WIG20 rynek krajowy zszedł do strefy wsparcia w okolicy 2380-2400 punktów, którą jak na razie na koniec lipca udało się obronić. Relatywnie w stosunku do zagranicznych indeksów, WIG tym razem należał do tych najsłabszych, kończąc miesiąc na poziomie 84,3 tys. pkt., +7,5% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się w tym roku:

CD Projekt (+39%) i Alior (+30%), a najgorzej JSW (-37%) i Pepco (-26%). Szeroki rynek polskich spółek także skorygował się. Indeks sWIG80 osiągnął 24,3 tys. pkt., +6,3% w br. Najbardziej na wartości zyskały m.in.: CCC (+106%), Rainbow (+84%) i XTB (+80%). Stracili za to: PCF (-39%) czy Grenevia (-33%). Po ostatniej korekcie spadkowej wyceny większości krajowych spółek wydają się być na stosunkowo atrakcyjnych poziomach. Nie widać także na krajowym rynku akcji optymizmu inwestorów, co akurat należałoby według nas obecnie traktować kontrariańsko. Weszliśmy w okres publikacji wyników finansowych spółek za pierwsze półrocze 2024 r. Do tej pory nie było negatywnych rozczarowań. Indeks WIG osiągnął nasz cel (83-88 tys. pkt.) w II kwartale nawet z pewną nawiązką. W kolejnych miesiącach zakładamy wzrost zmienności na rynkach akcji ze względu na efekt sezonowy, zbliżające się wybory w USA oraz wojnę w Ukrainie.



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.