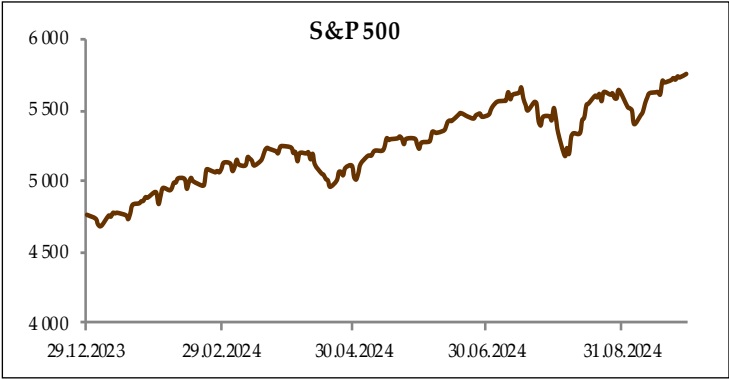


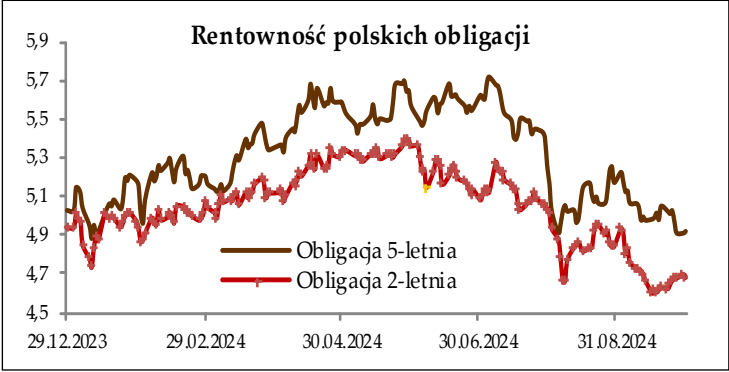
Rynki finansowe na świecie

Choć trzeci kwartał był ostatecznie udany dla notowań akcji i obligacji, to ścieżka prowadząca do tego rezultatu była dość wyboista. Inwestorzy musieli zmierzyć się z obawami o rozpoczęcie recesji w USA oraz dostosować się do nowej, jastrzębiej retoryki Banku Japonii, która położyła kres kilku popularnym pomysłom inwestycyjnym. Swojej formy z początku roku nie utrzymały też spółki technologiczne, które uzyskały jedną z najsłabszych kwartalnych stóp zwrotu spośród wszystkich sektorów rynku. Okres wątpliwości w trwałość i zyskowność trendu AI sprawił, że wiele spółek wymazało całość tegorocznych wzrostów – względnie wybronił się jedynie liderzy, chociaż kursy nVidii i niemal wszystkich przedstawicieli Magnificent 7 są znacznie poniżej czerwcowych szczytów. Splot negatywnych informacji i nagłego pogorszenia sentymentu sprawił, że indeks VIX osiągnął w pewnym momencie najwyższy poziom od marca 2020. Szok ten okazał się jednak krótkotrwały. Jednoznacznie gołębi zwrot Fedu podczas Jackson Hole, zaskakująco duża obniżka stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu (-50 pb.) oraz zapowiedziane przez chińskie władze wsparcie fiskalno-monetarne gospodarki doprowadziły do bardzo szybkiego uspokojenia nastrojów. W ostatecznym rozrachunku, indeks S&P500 zakończył kwartał najlepszym wynikiem YTD w tym stuleciu. Mimo szybkiego odreagowania, inwestorzy nadal nastawiają się na spowolnienie gospodarcze oraz spadek stóp procentowych w USA. Według ankiety Bank of America przeprowadzanej wśród zarządzających na całym świecie, sektory defensywne są obecnie przeważane kosztem cyklicznych w stopniu największym od kwietnia 2020. Poziom przeważenia w spółkach użyteczności publicznej osiągnął największy poziom od grudnia '08, a ich stopa zwrotu (ponad 30% YTD) przebija wszystkie pozostałe sektory. Z jednej strony to zasługa dezinflacji i gry na obniżki stóp, a z drugiej znakomitego zachowania operatorów elektrowni atomowych, postrzeganych jako niezbędnych w procesie rozwoju technologii AI. Po drugiej stronie barykady znajdują się sektory paliwowy i surowcowy, w których niedoważenie sięgnęło poziomów odpowiednio z grudnia '20 i czerwca '20. Gospodarczy pesymizm znajduje też odzwierciedlenie w napływach do ETF-ów cyklicznych, zwłaszcza na tle ich defensywnych odpowiedników. Mimo że utrzymujemy pewną dawkę sceptycyzmu, to jednak nadal uznajemy scenariusz 'miękkiego lądowania' amerykańskiej gospodarki za bazowy. Rynek pracy wykazuje oznaki normalizacji a nie załamania, podczas gdy branża o największej wrażliwości na koniunkturę gospodarczą wciąż zwiększają zatrudnienie. Co więcej, Fed nadal dysponuje sporą elastycznością w reagowaniu na ewentualne pogorszenie stanu gospodarki, a prognozy zysków spółek indeksu S&P500 nie wykazują nawet oznak stagnacji.



Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Wrześniowe publikacje danych makroekonomicznych pokazały ponownie dynamiki w zakresie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej poniżej oczekiwań i prognoz rynkowych. Produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się bowiem o 1,5% r/r wobec konsensusu na poziomie ok. 0,0% r/r. Spadki produkcji w ujęciu rocznym występowały w 16, a wzrosty w 17 branżach. Produkcja budowlano-montażowa odnotowała spadek aż o 9,6% r/r (konsensus: -6,5% r/r). Spadek dotyczył wszystkich działów budownictwa, a najsilniej aktywność obniżyła się w przypadku inżynierii lądowej. Również sprzedaż detaliczna pokazała wynik poniżej oczekiwań, rosnąc realnie o 2,6% r/r wobec prognoz rynkowych w wysokości 3,6% r/r. Dane o sprzedaży przyniosły kontynuację tendencji widocznych w ostatnich miesiącach. Sprzedaż była „ciągnięta w dół” przez niższą niż przed rokiem sprzedaż żywności. Wystąpił też spadek sprzedaży mebli, rtv i agd, który powiązany jest ze słabszym popytem na rynku mieszkaniowym. Z kolei nadal rosła sprzedaż samochodów, choć najwolniej od marca (15,7% r/r vs 30,1% r/r w poprzednim miesiącu), czemu towarzyszył wzrost sprzedaży paliw. Krajowy rynek pracy nadal zachowuje się stabilnie. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,0%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 11,1% r/r, a zatrudnienie spadło o 0,5% r/r, nieznacznie więcej niż oczekiwania rynkowe. Z danych inflacyjnych - wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał ponowny wzrost dynamiki do poprzedniego miesiąca, osiągając poziom 4,9% r/r w porównaniu do 4,3% poprzednio. Głównym komponentem prowadzącym do wzrostu inflacji ogółem były kategorie bazowe. Po ostatnim skoku skala zmian cen energii była minimalna. Skalę wzrostu inflacji ograniczyły paliwa, których ceny we wrześniu spadły o 3,4% m/m. Październikowe posiedzenie RPP nie przyniosło zmian stóp proc. (główna stopa wynosi nadal 5,75%). Natomiast według Prezesa NBP A. Głapińskiego projekcja inflacyjna z marca 2025 r. może pokazać stabilizowanie się inflacji, a następnie jej spadek. Wtedy RPP przystąpi do dyskusji o tym czy i kiedy rozpocząć cykl obniżek stóp procentowych. O ile jeszcze we wrześniu prezes Głapiński stwierdził, że obniżka stóp o 25pb nie musi oznaczać całego



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q2 2024	3,2%
Inflacja r/r VIII 2024	4,3%

IX 2024		
WIG	83 274,20	-1,9%
WIG20	2 324,13	-3,6%
mWIG40	6 201,66	-2,3%
sWIG80	24 229,17	-1,1%
S&P500	5 762,48	2,0%

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. W przypadku akcji również stajemy się pozytywni na listopad i grudzień.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

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

Komentarz rynkowy

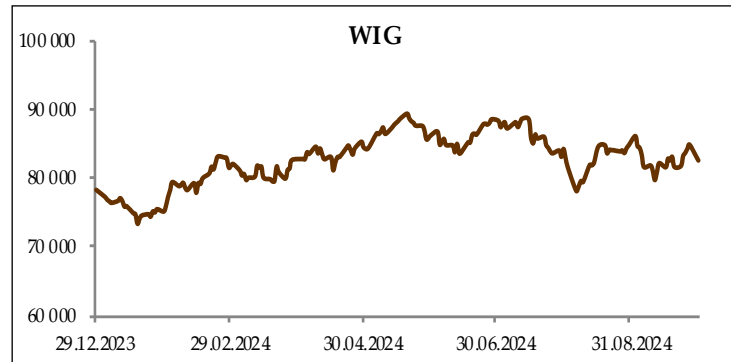
wrzesień 2024

cyklu, to obecnie zapowiada, że najprawdopodobniej będziemy mieli do czynienia z cyklem łagodzenia polityki pieniężnej. Zmianę stanowiska Prezes uzasadniał napływającymi danymi makro. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m zyskały na wartości. Po wrześniowym przetargu obligacji poziom sfinansowania potrzeb pożyczkowych wg ustawy budżetowej na rok 2024 wynosi ok. 93%. Agencja Moody's dokonała przeglądu ratingu Polski. Ocena A2 została utrzymana a perspektywy określono jako stabilne. W ramach porównania, Fitch oraz S&P oceniają wiarygodność kredytową naszego kraju poziomem niższym. Dochodowości instrumentów na koniec września wynosiły odpowiednio: (OK0426) 4,52% wobec 4,62% na koniec sierpnia, (WS0429) 4,87% wobec 5,11% oraz (DS1033) 5,18% wobec 5,35%. Notowania złotego nieznacznie były stabilne wobec głównych walut w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,28 vs 4,28 i USD/PLN 3,84 vs 3,87.

Polska – rynek akcji

Indeks Wrzesień na globalnych rynkach akcji był kolejnym udanym miesiącem, natomiast nasz krajowy rynek zachowywał się relatywnie dużo słabiej. W samym wrześniu indeks WIG spadł o blisko 1,9%, natomiast indeks WIG20 aż o 3,6%, w porównaniu do nowych rekordów hossy na kluczowych rynkach zagranicznych. Indeks WIG skończył trzeci kwartał 2024 r. na poziomie 83,3 tys. pkt., +6,1% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się w tym roku: CD Projekt (+53%) i KGHM (+31%), a

najgorzej JSW (-38%) i Dino (-24%). Szeroki rynek polskich spółek zachowywał się stabilnie w tym roku. Indeks sWIG80 osiągnął 24,2 tys. pkt., +5,8% w br. Najbardziej na wartości zyskały m.in.: CCC (+177%), Synektik (+128%) czy Rainbow (+90%). Straciły za to: PCF (-51%) czy Eurocash (-39%). Negatywny wpływ we wrześniu na nasz rodzimy rynek akcji miała znaczna podaż akcji (pakiet akcji Santander oraz Inpostu, zbliżająca się oferta publiczna Żabki, możliwa sprzedaż bloku Allegro). Inwestorzy przygotowując się do kupna większych pakietów akcji powstrzymywali się od większej aktywności na naszym rynku, co miało negatywny wpływ na jego zachowanie w tym okresie. Na początku października ruszyło oficjalnie IPO Żabki. Biorąc pod uwagę ogłoszone parametry tej transakcji można wstępnie oczekiwać, iż ta największa w ostatnim czasie transakcja na naszym rynku ma szansę zakończyć się sukcesem. Byłby to według nas swoistego rodzaju przełom dla krajowego rynku akcji. W kolejnych tygodniach nie wykluczamy wzrostu zmienności na rynkach akcji ze względu na efekt sezonowy, zbliżające się wybory w USA oraz wojnę w Ukrainie, ale – wydaje się – że niedźwiedziom zostało już niewiele czasu (tylko październik). Dodatkowo oczekujemy, iż na krajowym rynku akcji oferta publiczna Żabki może okazać się pozytywnym sygnałem dla inwestorów.



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. Wartości 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.