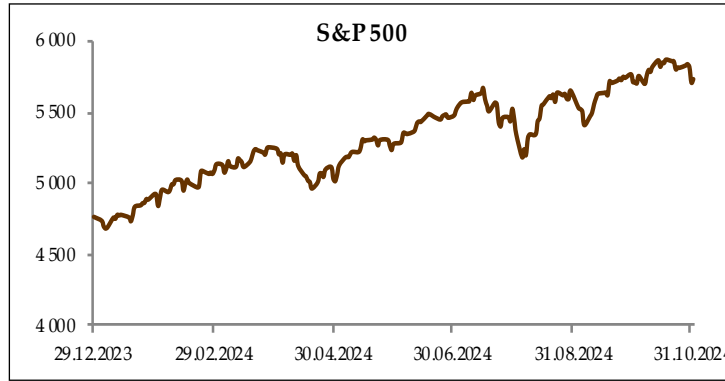




Rynki finansowe na świecie

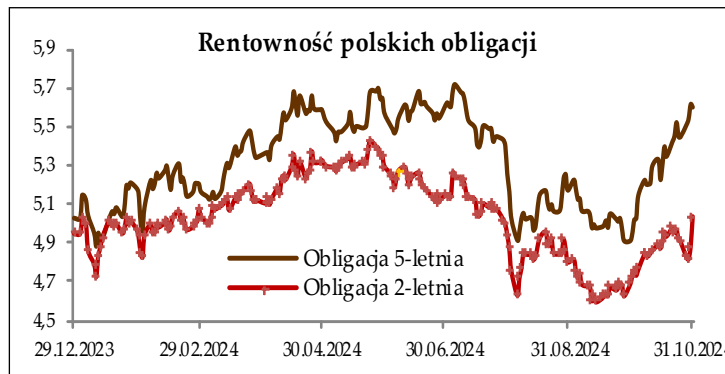
Październik upłynął pod znakiem zwiększonej zmienności na rynkach, choć nie w takim stopniu jak wynikałoby z analizy historycznych wzorców. Początek jesieni nie jest zazwyczaj korzystny dla rynków akcji, szczególnie w latach wyborczych. Tym razem korekta okazała się symboliczna: indeks S&P500 zakończył październik na niespełna 1-procentowym minusie, co stanowiło pierwszy od lutego miesiąc z ujemną stopą zwrotu. Uwagę zwracają straty amerykańskich obligacji skarbowych, które osiągnęły największą skalę od września 2022. Inflacja była



wówczas najwyższa od dekad, a Fed podniósł stopy o 75 pb (do 4.00%). Za ostatnią przeceną stoją natomiast konsekwentnie lepsze od oczekiwań dane makro. Usunęły one w cień obawy o spowolnienie gospodarcze i dały sygnał do zmniejszenia skali oczekiwanych obniżek stóp. Nie pomogła również niepewność co do polityki fiskalnej USA spowodowanej wyborami i szybko zmieniająca się sytuacja na Bliskim Wschodzie. Apetyt na ryzyko uległ diametralnej zmianie po zwycięstwie Donalda Trumpa. Znaczenie miał nie tylko sam wynik wyborów, ale też przewaga, z jaką wygrał kandydat Republikanów. Nie było mowy o długotrwałej niepewności, nerwowym liczeniu głosów, czy kontestowaniu rozstrzygnięć. Co więcej, prawnicy kandydaci będą mieli przewagę w Senacie oraz w Izbie Reprezentantów, co powinno ułatwić realizację najważniejszych założeń programowych. Reakcje rynków akcji były zgodne z oczekiwaniami: kursy banków wzrosły o kilkanaście procent, świetną sesję zaliczyli też dostawcy prywatnych pakietów ubezpieczeń zdrowotnych. Nie sposób pominąć również kilka 'specyficznych' zakładów związanych z planami Trumpa. Zapowiedziane masowe deportacje nielegalnych imigrantów byłyby ogromnym wyzwaniem logistycznym, na którym zyskaliby prywatni operatorzy zakładów karnych (kurs Geo Group uległ podwojeniu). Bliskie kontakty Elona Muska z prezydentem-elektem napędziły również notowania Tesli. Mimo, że kontrolowany przez ekscentrycznego miliardera SpaceX nie jest publicznie notowany, to jednak inwestorzy znaleźli sposób na pośrednie rozegranie również tego zakładu. Kurs akcji DestinyTech100, czyli wehikułu inwestującego na rynku prywatnym, wzrósł od wyborów o niemal 300%. Powód? Niemal 40% jego portfela stanowią właśnie akcje SpaceX. Imponujące wzrosty zanotowały również kryptowaluty i spółki powiązane z ich ekosystemem. Pierwsza reakcja rynku długu również nie stanowiła istotnego zaskoczenia. Obligacje amerykańskie uległy osłabieniu, ale szczególnie dotknięte były papiery o długich zapadalnościach (10, 20 i 30-letnie). Tzw. steepener, czyli wystromienie krzywej dochodowości, obrazuje wyższy oczekiwany wzrost nominalnego PKB. Jednocześnie, rynek spodziewa się większej presji Trumpa na przewodniczącego Fed, co mogłoby doprowadzić do luźniejszej polityki monetarnej. Część rynku obawia się, że byłoby to stymulowanie i tak już rozgrzanej gospodarki, co przełożyłoby się na wzrost inflacji. Dla zrównoważenia rynkowej euforii dodamy, że z pewnym niepokojem patrzymy na sektor budownictwa mieszkaniowego w Stanach. Z punktu widzenia makro, liczba pozwoleń na budowę od jakiegoś czasu jest niższa niż ukończonych domów (złoty histogram na Wykresie nr 3). Zazwyczaj zwiastowało to długotrwałe spowolnienie sektora mierzone liczbą rozpoczętych budów. Obraz mikro, na przykładzie wyników największych deweloperów mieszkaniowych w USA (DR Horton, Lennar), potwierdza słabe perspektywy sektora. Spółki te zmagają się ze spadkiem sprzedaży i z każdym kolejnym kwartałem muszą zachęcać niezdecydowanych klientów nowymi upustami. W konsekwencji presja na marżę jest najwyższa od długiego czasu.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

W październiku publikowane dane makroekonomiczne pokazały ujemne dynamiki w zakresie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej, nie spełniając jednocześnie oczekiwań rynkowych. Produkcja sprzedana przemysłu obniżyła się bowiem o 0,3% r/r wobec konsensusu na poziomie ok. +0,3% r/r. Produkcja przemysłowa kontynuuje słabszy okres. W ujęciu odsezonowanym jej poziom pozostaje w dużej mierze niezmienny od połowy 2022 r. Produkcja budowlana spadła o 9,0% r/r (konsensus - 9,6% r/r). To zapewne efekt negatywnego



wpływu okresu przejściowego między perspektywami unijnymi, spadku inwestycji prywatnych i w budownictwie mieszkaniowym. Również sprzedaż detaliczna pokazała wynik istotnie poniżej oczekiwań, spadając o 3,0% r/r wobec prognoz rynkowych w wysokości -2,3% r/r. Dane o sprzedaży znajdowały się pod negatywnym wpływem czynników kalendarzowych (jedna sobota mniej i mniejsza liczba dni handlowych ogółem). Rynek pracy pozostaje stabilny wraz ze stopą bezrobocia na poziomie 5,0%. Z kolei przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 10,3% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,5% r/r. Redukcja zatrudnienia (m/m) była kontynuowana w przetwórstwie przemysłowym, które ma największy udział w danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Z danych

Dane makro

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

	X 2024	
WIG	79 550,32	-4,5%
WIG20	2 205,47	-5,1%
mWIG40	5 966,67	-3,8%
sWIG80	23 674,88	-2,3%
S&P500	5 705,45	-1,0%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do instrumentów dłużnych i do akcji. 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

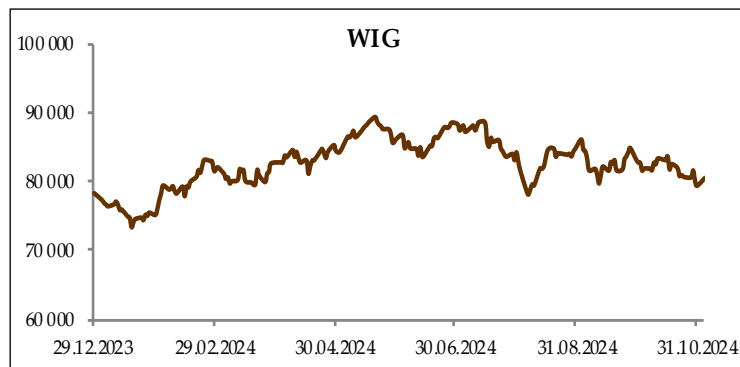
- QUERCUS Dłużny
- Krótkoterminowy
- QUERCUS Ochrony Kapitału
- QUERCUS Obligacji Skarbowych
- QUERCUS Stabilny
- QUERCUS Global Balanced
- QUERCUS Agresywny



inflacyjnych - wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał ponowny, ale nieznaczny wzrost dynamiki do poprzedniego miesiąca, osiągając poziom 5,0% r/r, w porównaniu do 4,9% poprzednio. Głównie przyczyniły się do tego ceny żywności i paliw przy spadku inflacji bazowej. Inflacja żywnościowa przyspieszała i w ujęciu r/r wyniosła 4,9% r/r wobec 4,7% r/r poprzednio. Listopadowe posiedzenie RPP nie przyniosło zmian stóp proc. (główna stopa wynosi nadal 5,75%). Stopa referencyjna NBP już 14 miesiąc znajduje się tym poziomie. RPP zapoznała się z wynikami nowej projekcji makroekonomicznej, której prognozy inflacji CPI i PKB wynoszą odpowiednio: roczna dynamika cen znajdzie się z 50-proc. prawdopodobieństwem w przedziale 3,6 – 3,7% w 2024 r. (wobec 3,1 – 4,3% w projekcji z lipca br.), 4,2 – 6,6% w 2025 r. (wobec 3,9 – 6,6%) oraz 1,4 – 4,1% w 2026 r. (wobec 1,3 – 4,1%). Z kolei roczne tempo wzrostu PKB według projekcji znajdzie się w przedziale 2,3 – 3,1% w 2024 r. (wobec 2,3 – 3,7% w projekcji z lipca br.), 2,4 – 4,3% w 2025 r. (wobec 2,8 – 4,8%) oraz 1,7 – 4,0% w 2026 r. Rząd przyjął projekt nowelizacji ustawy budżetowej na rok 2024 zakładający maksymalny deficyt w wysokości 240,3 mld PLN wobec 184,0 mld PLN wcześniej. Na koniec października stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto budżetu państwa (po nowelizacji) na br. wynosił około 95%. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m istotnie straciły na wartości – nie pomogło słabe zachowanie się rynków „bazowych”. Dochodowość instrumentów na koniec października wynosiły odpowiednio: (OK0426) 4,65% wobec 4,52% na koniec września, (WS0429) 5,56% wobec 4,87% oraz (DS1034) 5,94% wobec 5,24%. Notowania złotego osłabiły się wobec głównych walut w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,36 vs 4,28 i USD/PLN 4,01 vs 3,84. W dużej mierze było to pokłosiem oczekiwanej wygranej D. Trumpa w wyborach prezydenckich.

Polska – rynek akcji

Październik na krajowym rynku akcji okazał się być słabym miesiącem, zarówno nominalnie, jak i relatywnie do wielu innych rynków zagranicznych. Indeks WIG spadł w tym miesiącu o blisko 4,5%, a indeks największych spółek WIG20 o 5%. W ciągu ostatnich 5 miesięcy indeks WIG20 był słabszy od indeksów amerykańskich aż o ponad 19 punktów procentowych. Bardzo duża dysproporcja stóp zwrotów w krótkim okresie czasu. Szeroki rynek polskich spółek także zniżkował. Indeks sWIG80 osiągnął 23,7 tys. pkt., +3,4% w br. Najbardziej na wartości zyskały m.in.: CCC (+188%), Synektik (+113%) czy Rainbow (+96%). Straciły za to: PCF (-63%) czy 11 bit (-52%). Głównym powodem takiego zachowania naszego rynku była niepewność i obawy co do rozstrzygnięcia wyborów prezydenckich w USA. Dodatkowo mocno rozczarował krajowych inwestorów długo wyczekiwany debiut Żabki, który pogorszył jeszcze i tak słaby sentyment rynkowy. Tak słaby debiut wynikał w dużej mierze z dużego udziału funduszy hedgingowych, które od razu przystąpiły do sprzedaży akcji, korzystając z opcji stabilizacyjnej. Po wyborach w USA zakładamy poprawę notowań krajowych akcji. Zniknie niepewność, której inwestorzy nie lubią najbardziej. Oczekiwalibyśmy sezonowej poprawy koniunktury. Wyceny wielu polskich spółek po słabych ostatnich miesiącach uatrakcyjniły się jeszcze bardziej. Indeks WIG powinien zakończyć rok na poziomie wyższym niż na koniec października.



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 wyłączanie 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.