



## **Komentarz miesięczny**

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

**Jarosław Niedzielewski**

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Grudzień 2022



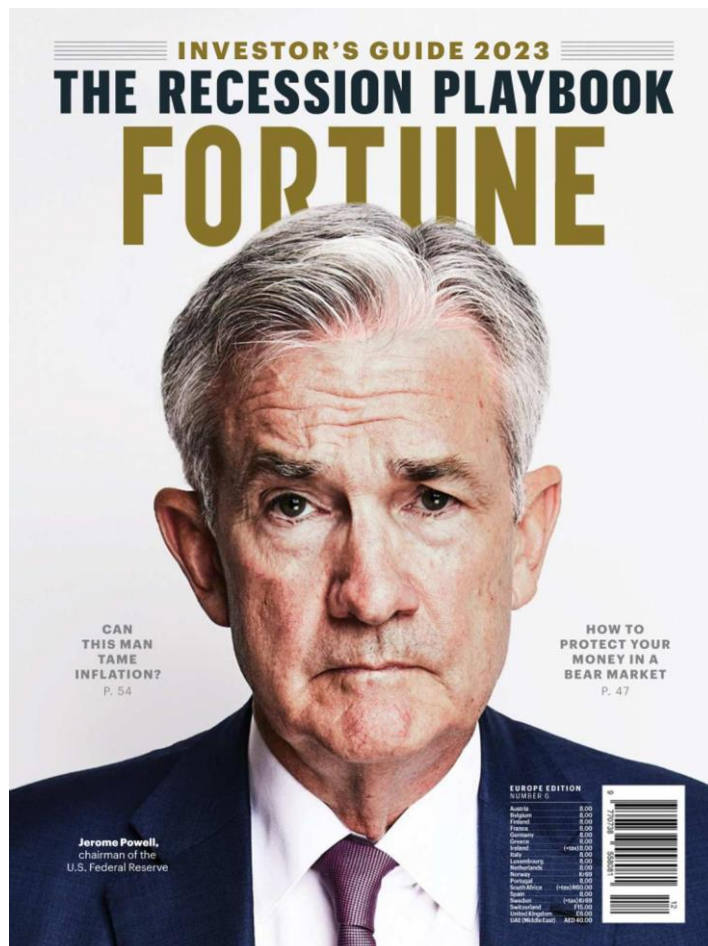
## Podsumowanie

- ✦ Rynkowe powiedzenie głosi „Jaki styczeń taki cały rok”. W mijającym roku okazało się wyjątkowo trafne – wystarczyło pierwszych pięć sesji, żeby przesądzić o losie rynków. Spadek indeksu Nasdaq w ciągu tych kilku dni stał się zapowiedzią trwającej do dziś przeceny, która obniżyła wartość wskaźnika o 33%. Początek roku pokazał również, że głównym źródłem rynkowych zmartwień będzie rynek obligacji. Nagły wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA z 1,5% do 1,8% w pierwszych dniach stycznia nie wygląda może na znaczący z dzisiejszej perspektywy, jednak towarzyszył mu spadek indeksu amerykańskich obligacji o ponad 1,6% (11% straty do dziś).
- ✦ Nie wiem, czy początek przyszłego roku okaże się równie proroczy, ale wydaje mi się, że tematem przewodnim nie będzie już zaskakująco wysoka inflacja oraz nieprzejednana postawa banków centralnych. Tematami przyszłego roku będą najpierw zyski spółek, a następnie kondycja rynku pracy, czyli te elementy, których pogorszenie sygnalizuje recesję w gospodarce.
- ✦ Nożyce między dynamiką przychodów a kosztów, rozwierające się w pandemii z korzyścią dla zyskowności firm, teraz zaczynają się ponownie zwierać. Widać to już w większości niefinansowych przedsiębiorstwach w USA. Wniosek nasuwa się sam. Rekordowe marże w firmach są nie do utrzymania. Wiele wskazuje też na to, że okres łatwego (bo inflacyjnego) wzrostu przychodów ma się ku końcowi. Niedługo może zacząć brakować konsumentom paliwa do podtrzymania nadmiernych wydatków, jakich byliśmy świadkami przez ostatnie dwa lata. Analitycy banku JP Morgan szacują, że w połowie przyszłego roku zakumulowane od 2020 roku środki z transferów rządowych zostaną przejedzone.
- ✦ Biorąc to wszystko pod uwagę, trudno mi uwierzyć, że w przyszłym roku wyniki spółek nie znajdą się pod presją. Jeśli tak się stanie, padnie ostatni już bastion broniący rynki przed następstwami prawdziwej recesji – silny rynek pracy. Tym bardziej, że według Jerome Powella to właśnie kwestia nadmiernie pełnego zatrudnienia jest kluczem do zdławienia inflacji zanim sprawy przybiorą obrót rodem z lat 70-tych ubiegłego wieku.
- ✦ Stawiana przez Jerome Powella w roli inflacyjnego winowajcy nadzwyczajna siła rynku pracy w USA zaczyna przypominać kolasa na glinianych nogach. Z mitem tej siły mogliby polemizować już nie tylko zwalniani masowo pracownicy firm technologicznych, czy przedstawiciele sektora budowlanego. W ostatnich tygodniach również banki z Wall Street zaczęły epatować planami redukcji zatrudnienia w obliczu nadciągającej recesji. To zjawisko może się okazać bardzo zaraźliwie, gdy głównym przeciwnikiem banku centralnego w antyinflacyjnej batalii stał się rynek pracy. W końcu rynkowa mantra głosi „don't fight the Fed”.



## Komentarz miesięczny: Grudzień 2022

Mijający rok na rynku finansowym przypomina trochę filmy Alfreda Hitchcocka – zaczął się od trzęsienia ziemi (spadki na giełdach), a później napięcie już tylko rośnie. Jak się okazało, pierwsze pięć sesji tego roku zdeterminowało zachowanie rynków akcji i obligacji w całym roku. Największym zaskoczeniem był nie tyle kierunek, co skala zmian. W największym stopniu dotyczyło to stóp procentowych, których wzrost spowodował szybkie pęknięcie spekulacyjnej bańki, która napompowała ceny wielu aktywów. Rolę winowajcy przypisuje się bezosobowej inflacji, ale to działania banków centralnych i zmiana narracji w wykonaniu kierujących nimi osób spędzały sen z powiek inwestorom. Ponieważ Fed wziął sobie na cel wciąż silny rynek pracy, to właśnie pracownicy mogą zostać złożeni na ołtarzu walki z inflacją. Ofiarą będą też marże i zyski spółek.



Rynkowe powiedzenie głosi „Jaki styczeń taki cały rok”. W tym roku okazało się wyjątkowo trafne – wystarczyło pierwszych pięć sesji, żeby przesądzić o losie rynków. Spadek indeksu Nasdaq, który w ciągu tych kilku dni wyniósł niemal 5%, stał się zapowiedzią trwającej do dziś przeceny, która obniżyła wartość wskaźnika o 33%. Fundusz Ark Innowacji, będący bohaterem

pandemicznej fali hossy, stracił ponad 10% w pierwszym tygodniu roku, co okazało się jedynie preludium do 66-proc. spadku w ciągu całego roku. Przemysłowy indeks Dow Jonesa zaliczył na początku roku spadek o niecały 1%, a kończy rok z „jedynie” 10-proc. stratą. Początek roku pokazał również, że głównym źródłem rynkowych zmartwień będzie rynek obligacji. Nagły wzrost rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA z 1,5% do 1,8% w pierwszych dniach stycznia nie wygląda może na znaczący z dzisiejszej perspektywy, jednak towarzyszył mu spadek indeksu amerykańskich obligacji o ponad 1,6% (11% straty do dziś).

Nie wiem, czy początek przyszłego roku okaże się równie proroczy, ale wydaje mi się, że tematem przewodnim nie będzie już zaskakująco wysoka inflacja oraz nieprzejednana postawa banków centralnych. Tematami przyszłego roku będą najpierw zyski spółek, a następnie kondycja rynku pracy, czyli te elementy, których pogorszenie sygnalizuje recesję w gospodarce. Firmy generujące w ostatnich dwóch latach rekordowe zyski i marże będą miały przeciwko sobie rynkowe siły zmierzające do normalizacji pandemicznej nierównowagi wielu segmentów gospodarki widocznej zarówno na poziomie globalnym, jak i lokalnym. Odporny do tej pory na wszelkie problemy rynek pracy będzie dodatkowo musiał zmierzyć się z jeszcze trudniejszym przeciwnikiem – zdeterminowanym w walce z inflacją bankiem centralnym nie tylko w USA, ale też w strefie euro.

Na powyższe zagadnienia zwróciło ostatnio uwagę dwóch strategów, których prognozy i spostrzeżenia okazały się najbardziej trafne w mijającym roku. Michael Wilson z banku Morgan Stanley zapowiedział właśnie, że w jego ocenie zyski amerykańskich firm mogą mieć przed sobą najgorszy okres od 2008 roku.

### **The worst earnings recession since 2008 could hit stocks next year, Morgan Stanley chief equity strategist Mike Wilson says**

<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stock-market-outlook-2023-recession-earnings-2008-downturn-mike-wilson-2022-12>

## **Markets still need to deal with coming earnings slowdown - Morgan Stanley's Mike Wilson**

<https://seekingalpha.com/news/3917731-markets-still-need-to-deal-with-coming-earnings-slowdown-morgan-stanley-mike-wilson-inflation-interest-rates-recession-stock-market>

## **Morgan Stanley's Wilson Says US Profit Drop Could Rival 2008 Era**

<https://finance.yahoo.com/news/morgan-stanley-wilson-says-us-090718552.html>

Z kolei Micheal Hartnett z Bank of America twierdzi, że po szoku inflacji i szoku stóp procentowych zbliża się szok recesji, który mocno uderzy w rynek pracy.

## BofA Says Sell Equities Rally Before 2023 Unemployment Shock

<https://finance.yahoo.com/news/bofa-says-sell-equities-rally-075618844.html>

### It's time for investors to sell any rally in stocks with job losses set to shock markets in 2023, Bank of America says

<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/stock-market-outlook-sell-rallies-job-losses-shock-bofa-fed-2022-12>

## Investors See Fed Policy Mistake Driving Hard Landing, BofA Says

- Bear market won't end as long as labor market is hot: BofA
- US value stock funds had record inflows week through Dec. 14

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-16/bofa-says-investors-see-fed-policy-mistake-driving-hard-landing?sref=kRR0LXCQ>

Generalnie zyski firm i kondycja rynku pracy są ze sobą nierozzerwalnie związane, szczególnie w czasie dekonjunktury. Uważam, że ich potencjalne pogorszenie nie zostało jeszcze zdyskontowane przez rynki akcji. Przyszłoroczna recesja, w oczach większości strategów, analityków, inwestorów oraz firm już od wielu tygodni przestała być jedynie możliwym scenariuszem, a stała się nieuniknioną konsekwencją tegorocznych wydarzeń na rynkach finansowych, w gospodarce czy geopolityce. Pod względem medialnego rozgłosu jest to chyba najbardziej „wyczekiwana” recesja w dziejach. Takiej zgodności nie ma jednak w ocenie jej skutków.

wsb mantra Meme

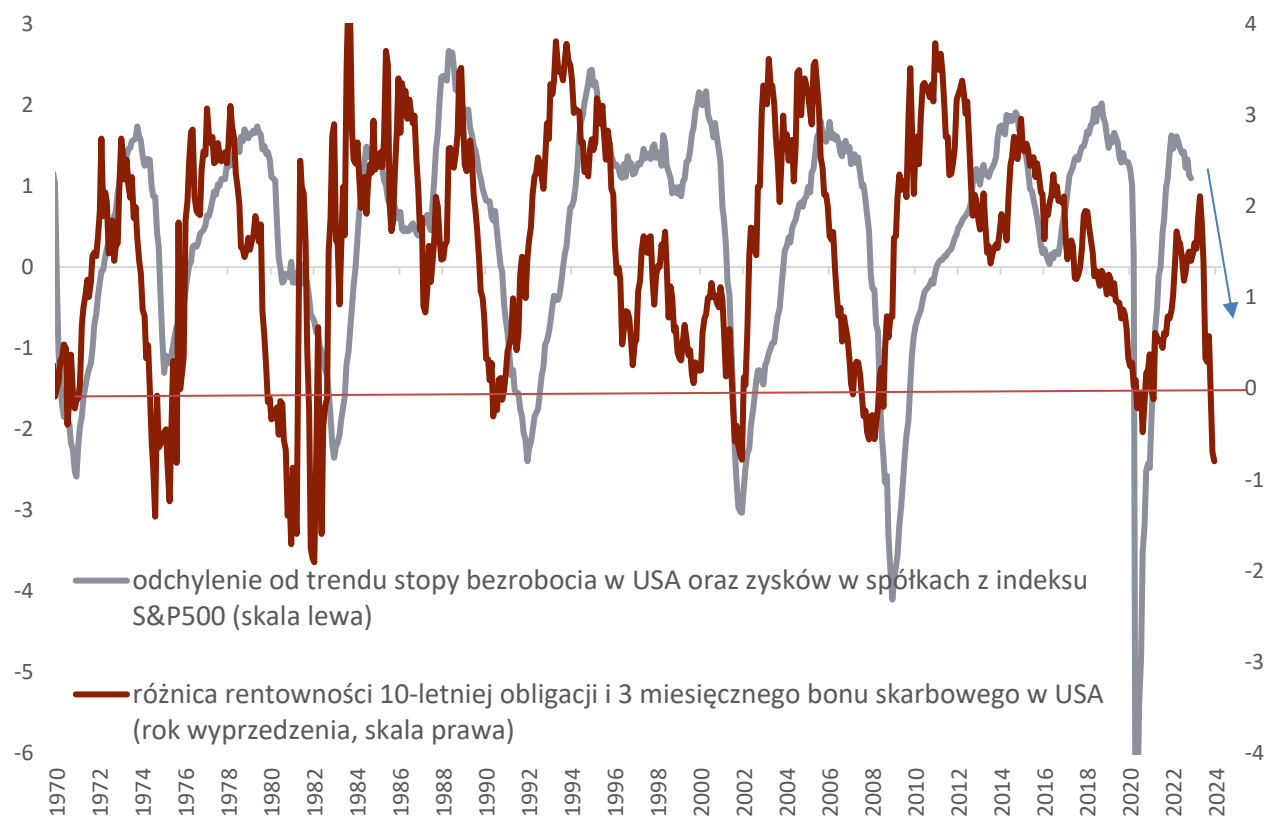


<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>

Cały czas niewielu uczestników rynku łączy nadchodzącą dekoniunkturę z tym, co zawsze jej towarzyszyło, czyli z silnym spadkiem nominalnych zysków oraz ze wzrostem bezrobocia. Tym razem ma być inaczej. Miękkie lądowanie gospodarki ma się odbyć bez ponoszenia zwyczajowych kosztów, marże i zyski mają się utrzymać blisko rekordowych poziomów, a stopa bezrobocia urosnąć jedynie nieznacznie.

Problem w tym, że zakwestionowałyby to przesłanie płynące z odwróconych krzywych rentowności występujących od Polski przez strefę euro po USA (wykres 1). Musielibyśmy także przejść do porządku dziennego nad innymi sygnałami, które zazwyczaj zapowiadały znaczący spadek zysków i wyraźny wzrost bezrobocia.

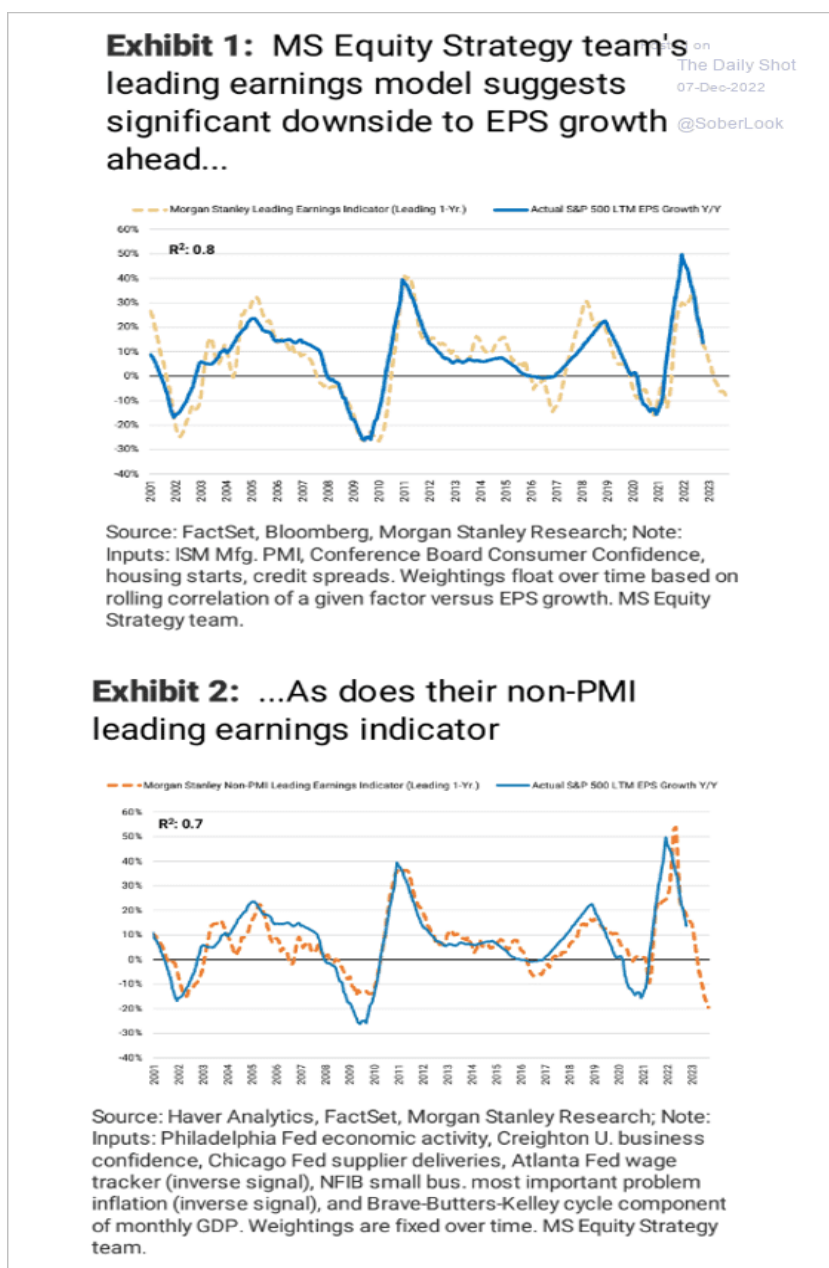
**Wykres 1: Krzywa rentowności w USA bezbłędnie zapowiadała punkty przełomowe w koniunkturze gospodarczej. Czy tym razem się myli przewidując recesję?**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Analitycy banku Morgan Stanley na poparcie swoich prognoz przywołują własne wskaźniki wyprzedzające doskonale sprawdzające się w przeszłości. Ich wskazania są jednoznaczne – na niewielkim spadku zysków dla indeksu S&P500 się nie skończy (wykres 2).

Wykres 2: Według analityków banku Morgan Stanley obniżenie się zysków spółek indeksu S&P500 w przyszłym roku jest nieuchronne.



źródło: <https://thedailyshot.com/>, Morgan Stanley

Patrząc na wyniki ankiet prowadzonych wśród małych firm w USA, można zauważyć, że wyraźnie mniejszemu zapałowi do podwyższania cen produktów towarzyszy jedynie nieznacznie niższa skłonność do podwyższania wynagrodzeń, co zazwyczaj istotnie korelowało z gorszymi wynikami spółek w kolejnych okresach (wykres 3). Nożyce między dynamiką przychodów, a kosztów rozwierające się w pandemii z korzyścią dla zyskowności firm teraz zaczynają się ponownie zwierać. Widać to już także z perspektywy większości niefinansowych przedsiębiorstw w USA. Wniosek nasuwa się sam. Rekordowe marże w firmach są nie do utrzymania (wykres 4).

**Wykres 3: Przy zwalnającej dynamice przychodów i wysokiej dynamice kosztów zatrudnienia, zyski firm mogą rosnąć wolniej niż dotychczas, a może nawet będą spadać.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 4: Rekordowo wysokie marże w wielu firmach, nie tylko w USA, są nie do utrzymania.**

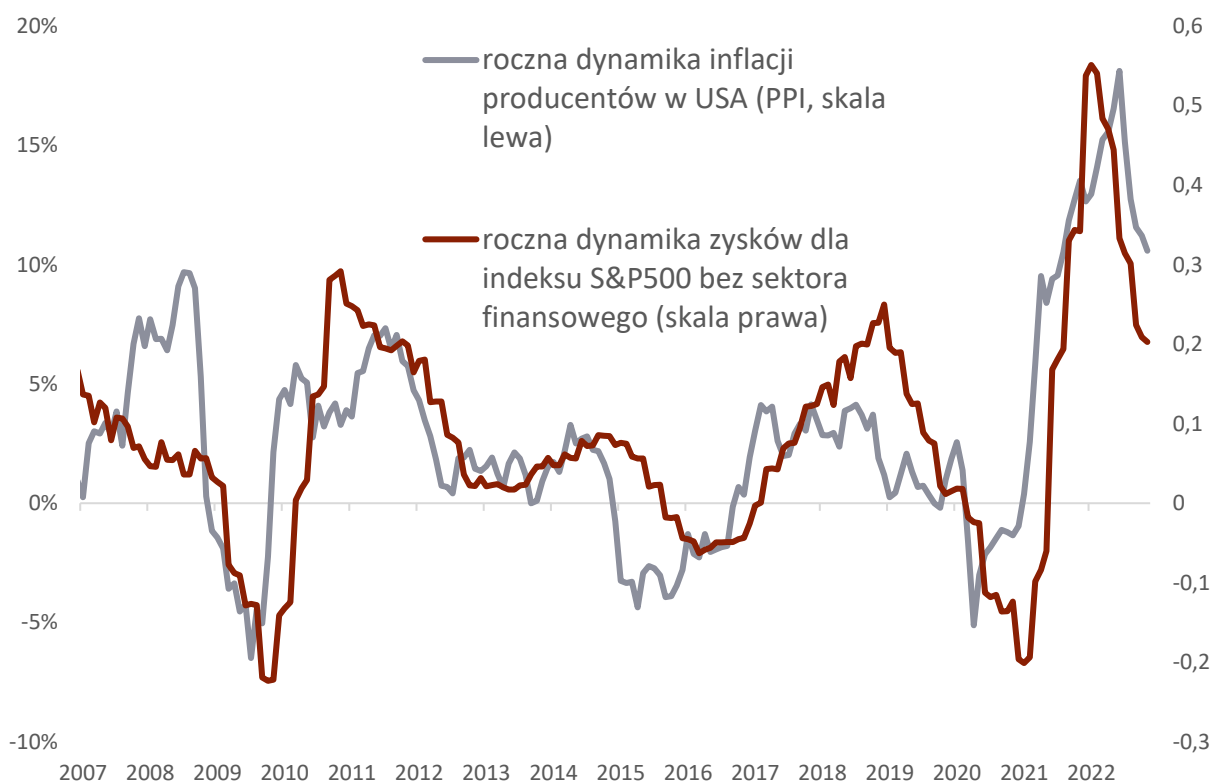


źródło: Bloomberg, obliczenia własne



Wiele wskazuje też na to, że okres łatwego (bo inflacyjnego) wzrostu przychodów (czego w ekstremalnej formie doświadczają tureckie spółki) ma się ku końcowi. Świadczyć o tym może malejąca dynamika cen producentów, czy to w USA, czy w Europie (wykres 5). Dodatkowo, sztucznie rozchwiana po pandemii światową gospodarkę, premijującą wydatki na wszelkiego rodzaju dobra kosztem sektora usług, wciąż czeka niedokończony okres normalizacji. Magazyny w hurtowniach i sklepach detalicznych w USA są dziś pełne towarów (w 20 największych sklepach odzieżowych o 26% więcej niż przed pandemią), na które wciąż jeszcze znajdują się chętni korzystający z licznych wyprzedaży (o czym świadczą np. ostatnie wyniki spółki Nike) (wykres 6).

**Wykres 5: Okres łatwego, bo inflacyjnego wzrostu wyników finansowych w firmach może się już kończyć .**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Excess inventories force US retailers to cut prices, offer big discounts this holiday season

<https://www.channelnewsasia.com/world/us-retailers-big-discount-holiday-excess-stock-3149226>

# US Retailers' Unusual Request to Suppliers: Stop Sending New Products

The amount of inventory held by the top US retailers has soared over the last year.

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-15/us-retailers-struggle-to-get-merchandise-off-shelves-this-holiday-season?sref=kRR0LXCQ>

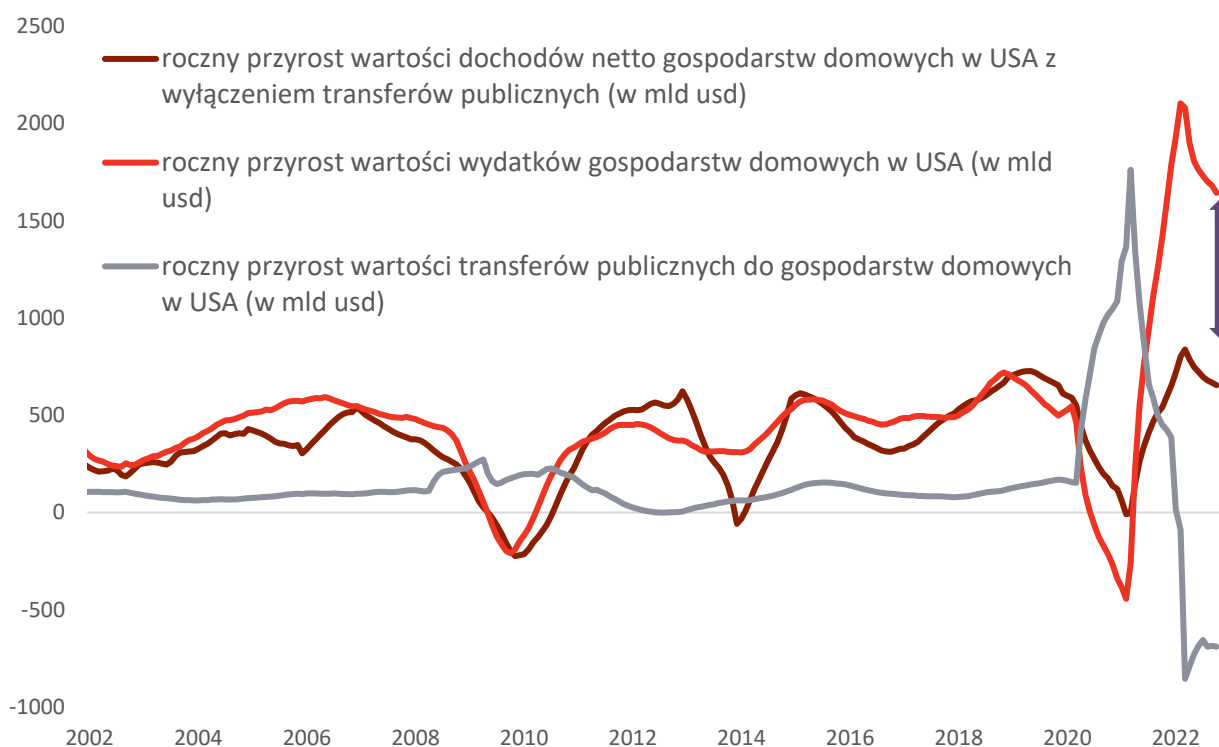
**Wykres 6: Następstwem rekordowej sprzedaży dóbr w czasie pandemii, są dziś rekordowe poziomy zapasów w magazynach wielu spółek.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Niedługo może jednak zacząć brakować konsumentom paliwa do podtrzymania nadmiernych wydatków, jakich byliśmy świadkami przez ostatnie dwa lata (wykres 7). Analitycy z banku JP Morgan szacują, że w połowie przyszłego roku (przy bardzo niskiej obecnie stopie oszczędności) zakumulowane od 2020 roku środki z transferów rządowych zostaną przejedzone (wykres 8).

**Wykres 7: Nadmiarowe wydatki czasów pandemii zostały pozbawione zasilania.**

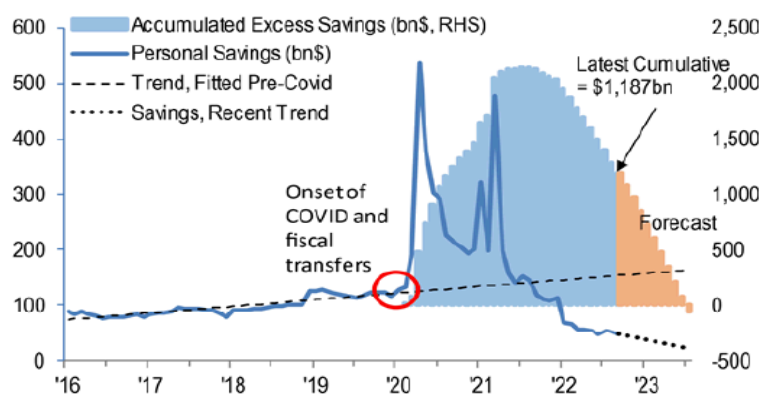


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 8: Nagromadzone rezerwy z czasów rządowych transferów mają zniknąć w połowie 2023 roku.**

### Figure 7: Household “Excess” Savings Likely Gone by Mid-2023

Savings recent trend assumes a decline at the 2022 rate



Source: JPMorgan Equity Macro Research

źródło: JP Morgan

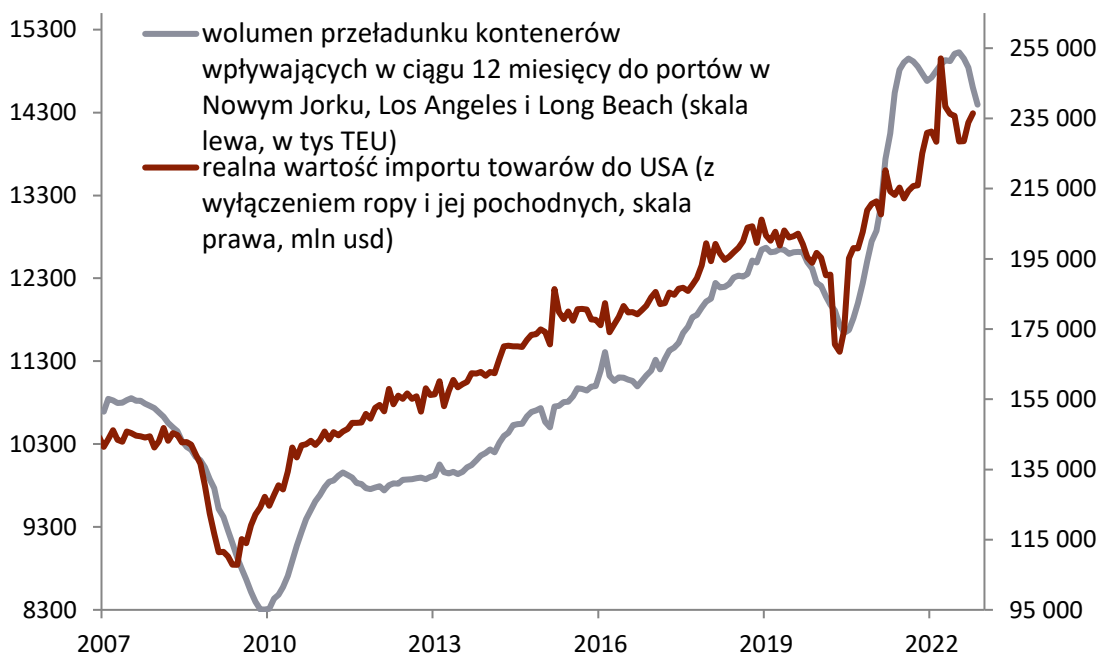
Konsekwencją nadmiernego zatowarowania w czasach pandemii nie są jedynie spadki marż detalistów. To także ograniczenie zamówień, co już jest widoczne w coraz niższym obłożeniu amerykańskich portów (w ostatnich kilku miesiącach rozładowano najmniej kontenerów od dwóch lat) (wykresy 9-11).

**Wykres 9: Przed amerykańskimi portami nie ma już kolejek kontenerowców.**



źródło: Bloomberg,

**Wykres 10: Import (z Chin) do USA jest dziś znacznie mniejszy niż w czasie pandemii, co widać w portach.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 11: Przeciążone w czasie pandemii porty w USA, dziś pracują na pół gwizdka.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Biorąc to wszystko pod uwagę, trudno mi uwierzyć, że w przyszłym roku wyniki spółek nie znajdą się pod presją. Jeśli tak się stanie, obawiam się, że padnie też ostatni już bastion broniący rynku przed następstwami prawdziwej recesji – silny rynek pracy. Tym bardziej, że według Jerome Powella to właśnie kwestia nadmiernie pełnego zatrudnienia jest kluczem do zdławienia inflacji zanim sprawy przybiorą niekontrolowany obrót, rodem z lat 70-tych ubiegłego wieku. Słowa Powella wypowiedziane podczas konferencji po grudniowej podwyżce stóp, stały się przyczynkiem do 6-proc. przeceny na Wall Street, brutalnie przerywając trwające od połowy października odoreagowanie.

## **Powell Cancels the Santa Rally. Here's Hoping 2023 Is Better.**

<https://www.barrons.com/articles/what-to-know-today-51671180553>

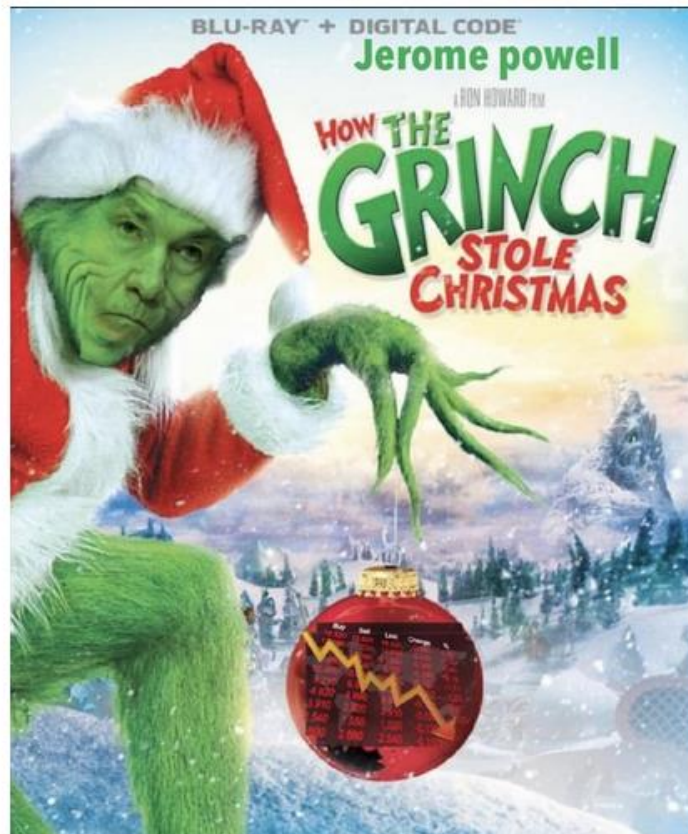
## **Did Jerome Powell Just Steal Christmas?**

<https://www.streetwisereports.com/article/2022/12/19/did-jerome-powell-just-steal-christmas.html>

## **Analysis: No Santa rally for markets as central banks dampen peak rate hopes**

<https://www.reuters.com/markets/global-markets-central-banks-analysis-pix-2022-12-15/>

x-mas rally is canceled ladies and gentlemen. Meme



<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>

Należy jednak podkreślić, że nie nastąpiła zmiana oczekiwanego przez rynek docelowego poziomu stóp procentowych Fed. Na mocno jastrzębie zapowiedzi szefa amerykańskiego banku centralnego nie zareagowały ani krótkoterminowe, ani długoterminowe obligacje skarbowe w USA (inaczej zareagowały europejskie obligacje na podobnie ostrą retorykę szefowej EBC), nie umocnił się także dolar (wykresy 12-15).

## Powell Puts US Pay Hikes at Heart of Fed's 2023 Inflation Fight

- Focus moves to service industries where paychecks drive costs
- Tighter policy aims to stamp out risk of wage-price spiral

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-18/fed-zooms-in-on-american-paychecks-as-it-takes-inflation-battle-into-2023?sref=kRR0LXCQ>

## U.S. Federal Reserve foresees another year of rising interest rates for 2023

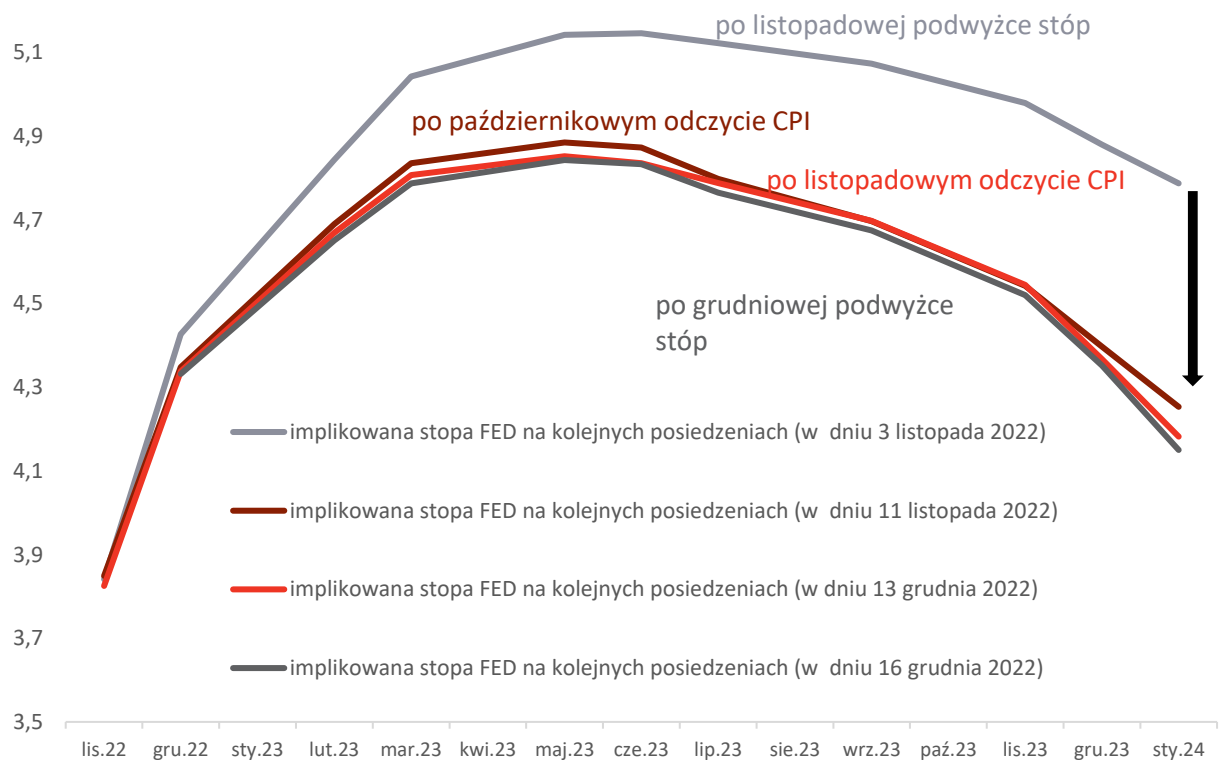
<https://www.cbc.ca/news/business/powell-rates-canada-column-don-pittis-1.6685344>

**Wykres 12: Oczekiwany przez rynek maksymalny poziom stóp procentowych FED w obecnym cyklu podwyżek nawet nie drgnął po konferencji Jerome Powella.**



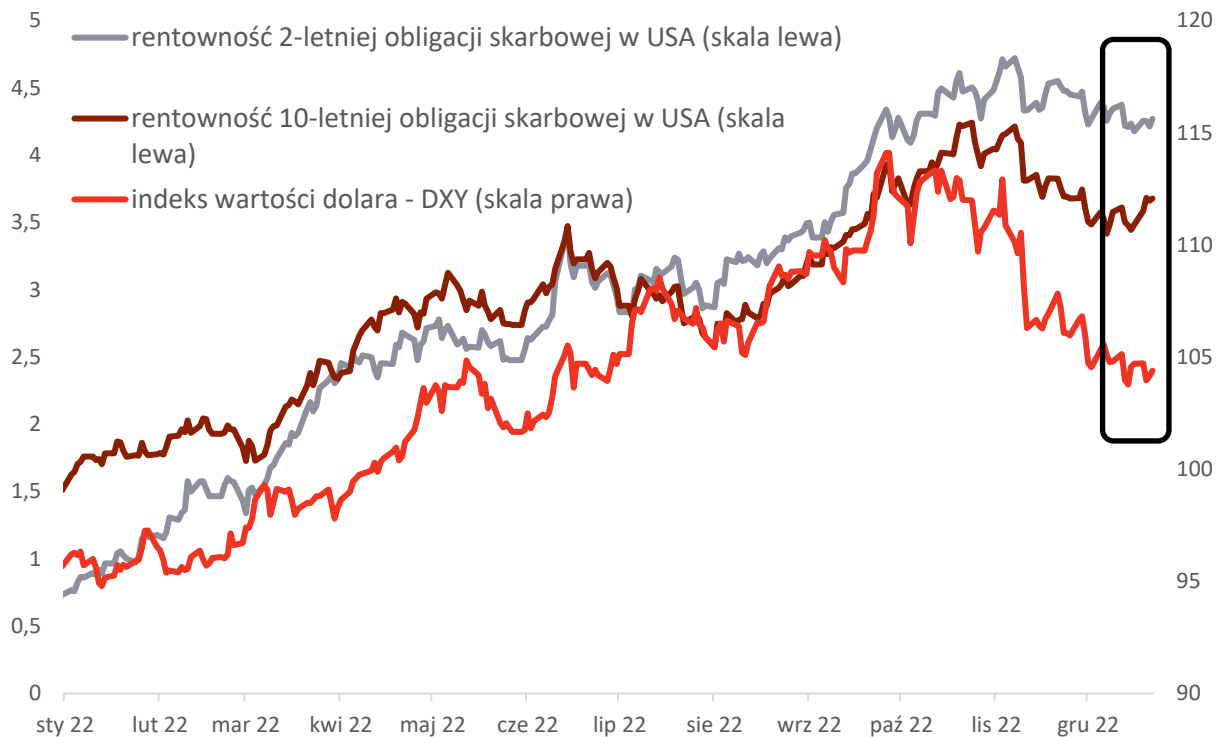
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 13: Po tym jak rynek sam z siebie zrobił pivot nie czekając na FED, nic nie jest w stanie zmienić rynkowego konsensusu.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 14: Ani obligacje, ani dolar nie odwróciły wcześniejszych trendów po wypowiedzi szefa Fed.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## ECB lifts interest rates by half a percentage point, expects 'significantly' more

"Anybody who thinks that this is a pivot for the ECB is wrong," ECB President Christine Lagarde said. "We're not pivoting. We're not wavering."

<https://www.politico.eu/article/ecb-lifts-rates-by-half-a-percentage-point-expects-significantly-more/>

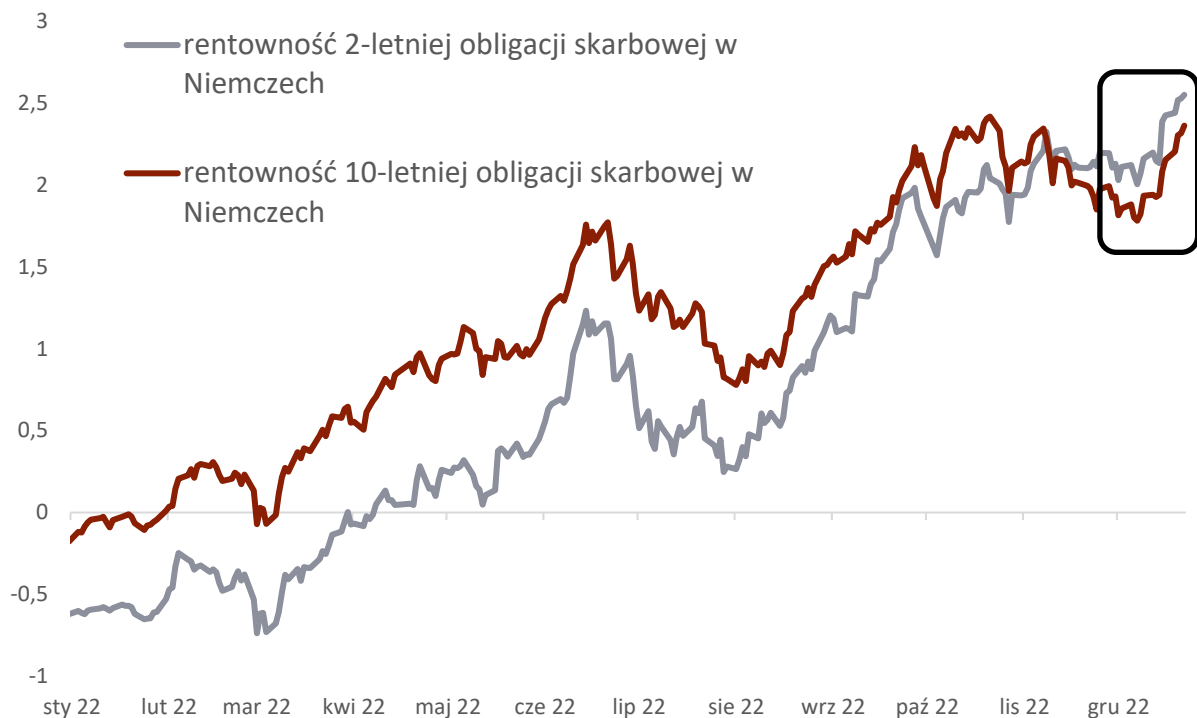
## Lagarde Says ECB Must Hike Even as Economy Weakens Into 2023

- Officials committed to bring inflation down in 'timely manner'
- Lagarde addresses the European Parliament in Brussels

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-11-28/lagarde-says-ecb-must-hike-even-as-economy-weakens-into-2023?sref=kRR0LXCQ>



**Wykres 15: W strefie euro, która jest opóźniona względem FED w reakcji na inflację, stanowisko szefowej EBC mocno ruszyło rynkiem obligacji.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Co istotne, według Jerome Powella, same schładzanie inflacji, którego przykład mieliśmy w dniu poprzedzającym decyzję Fed (odczyt niższy niż oczekiwania) nie wystarczy do zmiany stanowiska banku centralnego. Amerykański bank centralny dostrzega pozytywne antyinflacyjne tendencje, jeśli chodzi o spadki cen dóbr wywindowanych w trakcie pandemii. Bierze też pod uwagę spadające od trzech miesięcy koszty nowych umów najmu, udroźnienie łańcuchów dostaw oraz wyraźne osłabienie tempa wzrostu gospodarczego. Jedynym czynnikiem, który zmusza władze monetarne w USA do podtrzymywania ostrej retoryki jest siła rynku pracy i związana z nią presja na wzrost wynagrodzeń, która zdaniem Fed nie koresponduje z 2-proc. celem inflacyjnym.

## Cooling the Labor Market Is the Fed's No. 1 Job Now. It Will Hurt.

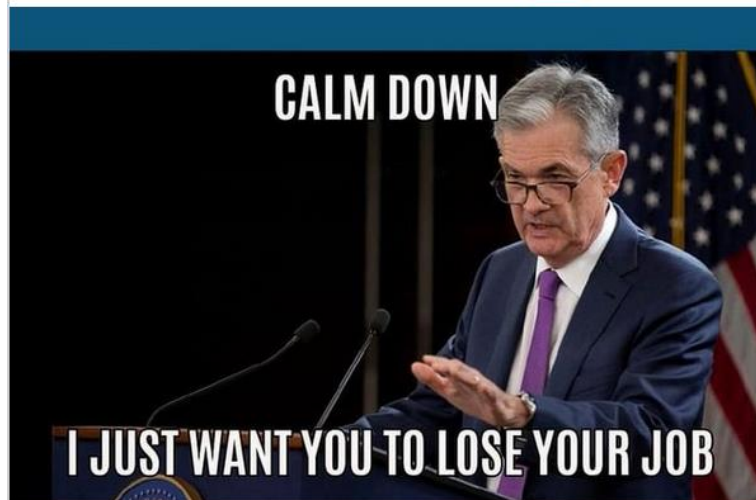
<https://www.barrons.com/articles/fed-labor-market-interest-rates-economy-recession-51671229886>

### Fed needs to see wage growth falling to levels compatible with inflation target: Expert

Fed's hope for soft landing can be achieved by reducing large number of job openings, says director at Moody's Analytics

<https://www.aa.com.tr/en/economy/fed-needs-to-see-wage-growth-falling-to-levels-compatible-with-inflation-target-expert/2768128>

Powell today spent at least 7-8 minutes of the press conference endlessly repeating how hot the labor market is. [Meme](#)



<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>

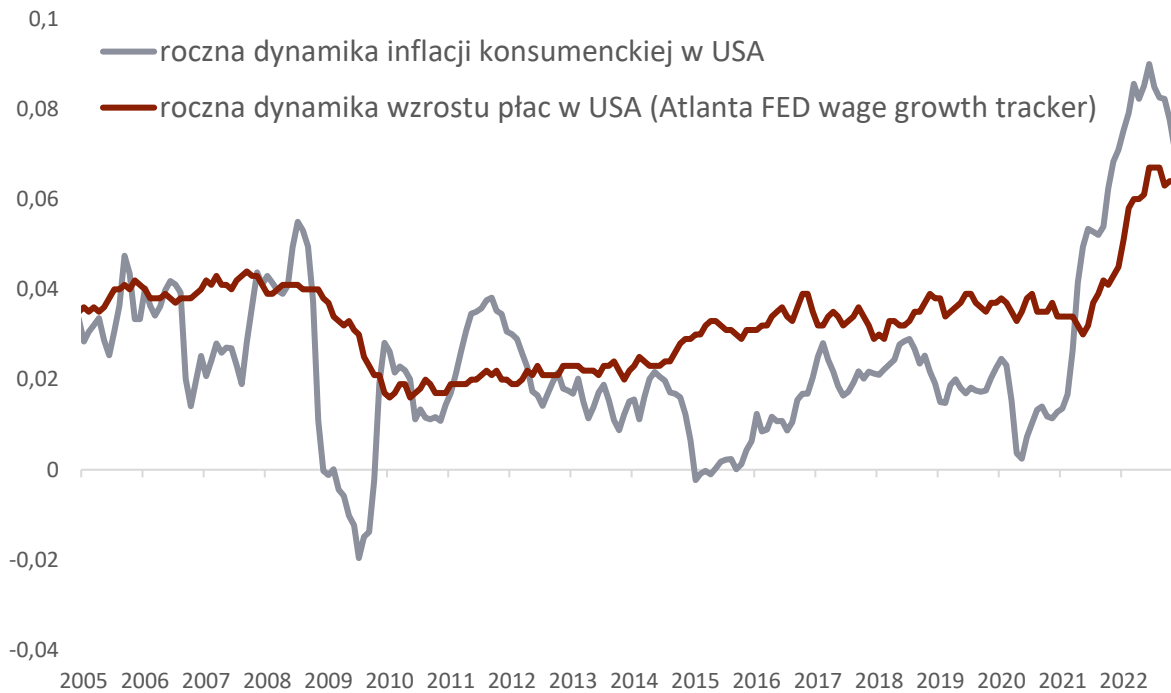
Dlatego Fed patrzy dziś bardziej na dynamikę kosztów pracy oraz inflację bazową po wyłączeniu cen dóbr oraz kosztów najmu, a także na dane pokazujące kondycję rynku pracy (wykres 16). Najwyższy od lat wzrost płac w amerykańskiej gospodarce jest oczywiście czynnikiem wspierającym wzrost inflacji w sektorze usług, którą najtrudniej jest zbić. Jednak jest on też konsekwencją wcześniejszego wystrzału inflacji konsumpcyjnej i wraz z jej (coraz bardziej widocznym) schładzaniem może tracić swój impet (wykres 17). Na to wskazuje choćby wskaźnik wyprzedzający dla indeksu wynagrodzeń tworzony przez bank Goldman Sachs, czy też rezultaty ankiety przeprowadzanej wśród małych firm w USA wskazujące na mniejszy niż jeszcze kilka miesięcy temu odsetek przedsiębiorstw podnoszących dziś płace (wykresy 18-19).

**Wykres 16: FED bardziej niepokoi się wzrostem płac i ich wpływem na wzrost cen usług niż docenia niższe odczyty inflacyjne.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 17: Jeśli to nagły wzrost inflacji wywołał żądania płacowe, jej schłodzenie może teoretycznie schłodzić też dynamikę wzrostu wynagrodzeń.**

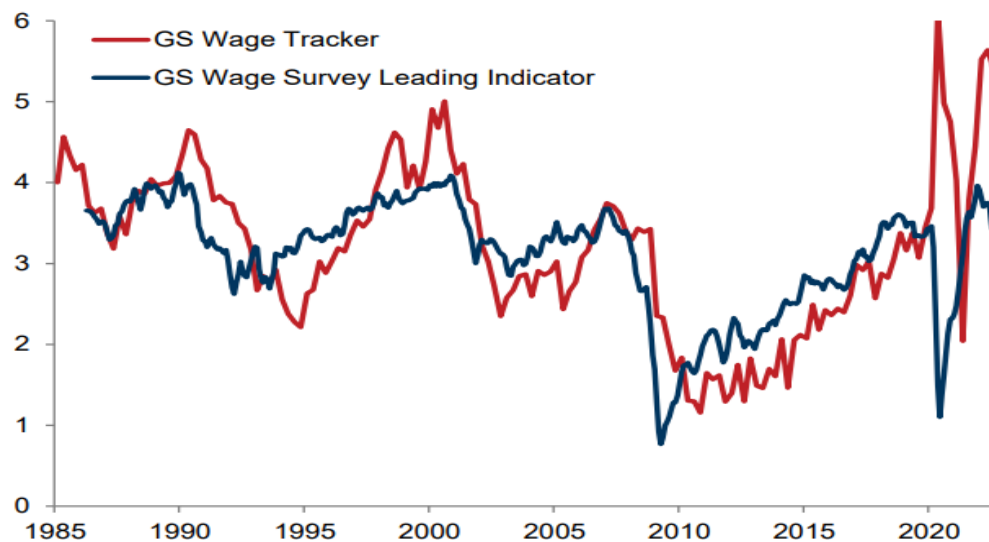


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 18: Według danych Goldman Sachs, nie widać jeszcze rozkręcającej się spirali płacowej w gospodarce**

US wage growth is high, but looks set to slow somewhat

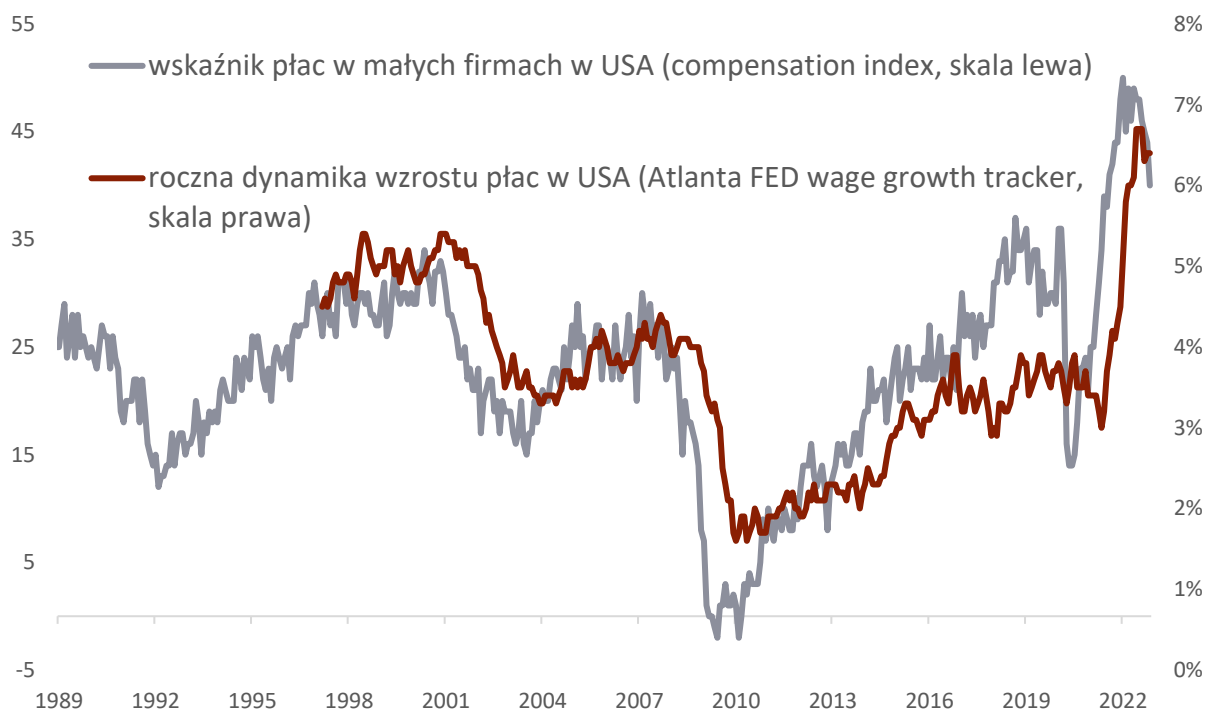
Percent change, year ago



The GS Wage Tracker extracts a common signal from ECI, avg hourly earnings, comp/hour, median weekly wages, and the Atlanta Fed's Wage Tracker. The Wage Survey Leading Indicator extracts a common signal from surveys of consumers & businesses that ask qs about expected income & wage growth.

źródło: Goldman Sachs

**Wykres 19: Małe firmy w USA są już trochę mniej skłonne do podwyżek płac. Może to wpłynąć na spowolnienie wzrostu wynagrodzeń w amerykańskiej gospodarce.**

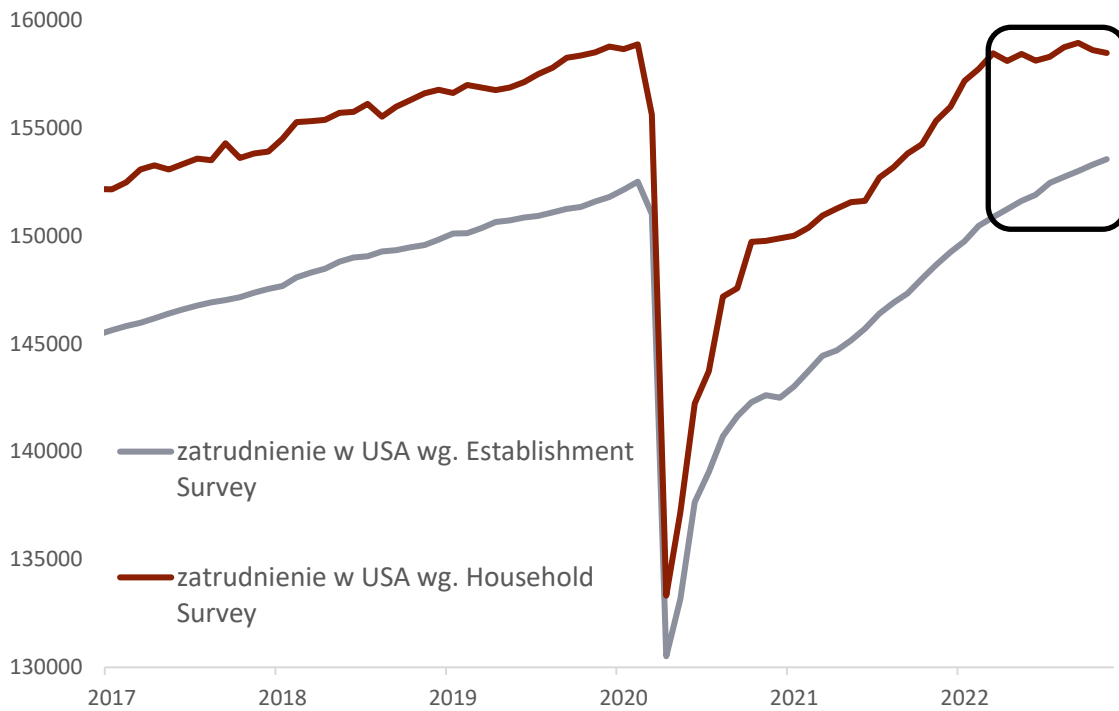


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Jerome Powell jako argumentu za dalszym zaostrzeniem polityki pieniężnej użył też wciąż relatywnie szybki wzrost zatrudnienia w amerykańskiej gospodarce. Problem w tym, że dane Biura Statystyk Pracy w USA są w tym roku dość niespójne. Patrząc z perspektywy firm, nowych miejsc pracy wyraźnie przybywa, ale z punktu widzenia pracowników (już od wiosny) nie widać podobnych tendencji (wykres 20).

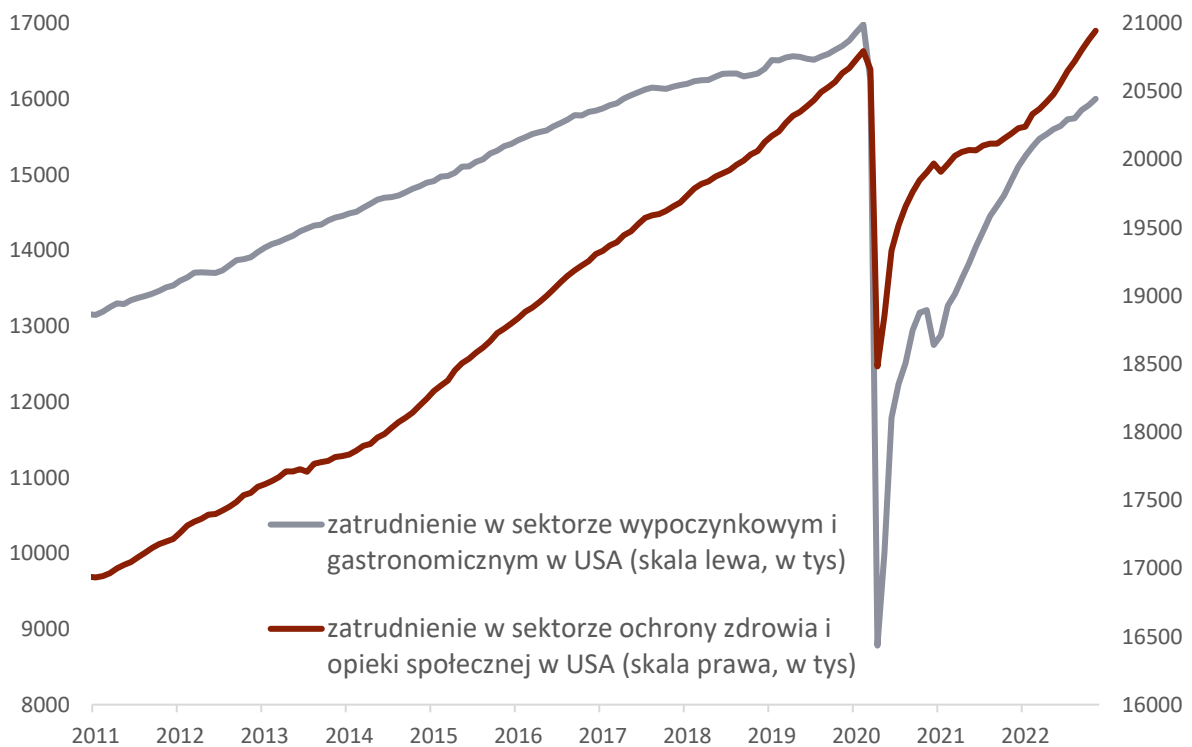
Trzeba też pamiętać, że zatrudnienie np. w sektorze wypoczynku i gastronomii nie wróciło jeszcze do poziomu sprzed pandemii (wykres 21). Dlatego nie ma co się dziwić, że zarówno w tej branży podobnie, jak w sektorze opieki medycznej i socjalnej w Ameryce, jest sporo wakatów. Jednak w pozostałych sektorach liczba tworzonych i nieobsadzonych miejsc pracy skurczyła się w ciągu minionych sześciu miesięcy niemal o połowę, biorąc pod uwagę ich przyrost od stanu sprzed pandemii (wykres 22).

**Wykres 20: Znaczący i nieprzerwany wzrost zatrudnienia w USA, który według FED jest symptomem nadmiernej siły rynku pracy wcale nie jest taki oczywisty.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 21: W niektórych sektorach wzrost zatrudnienia może być jedynie powrotem do normalności, a nie przejawem nadmiernej siły na rynku pracy.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 22: Niepokojąca FED liczba wakatów w amerykańskiej gospodarce, jest już zdecydowanie niższa niż pół roku temu i wciąż spada.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Stawiana przez Jerome Powella w roli inflacyjnego winowajcy nadzwyczajna siła rynku pracy w USA zaczyna przypominać kolasa na glinianych nogach. Z mitem tej siły mogliby także polemizować już nie tylko zwalniani masowo pracownicy firm technologicznych, czy przedstawiciele sektora budowlanego (wykres 23). W ostatnich tygodniach również banki z Wall Street zaczęły epatować planami redukcji zatrudnienia w obliczu nadciągającej recesji. To zjawisko może się okazać bardzo zaraźliwie, gdy głównym przeciwnikiem banku centralnego w antyinflacyjnej batalii stał się rynek pracy. W końcu, rynkowa mantra głosi „don't fight the Fed”.

## Goldman Sachs is planning to cut up to 8% of its employees in January

PUBLISHED FRI, DEC 16 2022 9:24 AM EST | UPDATED FRI, DEC 16 2022 5:35 PM EST

<https://www.cnbc.com/2022/12/16/goldman-sachs-is-planning-to-cut-up-to-8percent-of-its-employees-in-january.html>

## Morgan Stanley to Cut 1,600 Jobs as Rival Banks See Slowdown

- Solomon cites need for caution, with 'bumpy times ahead'
- BofA is more careful 'in times like this,' Moynihan says

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-06/goldman-warns-on-job-cuts-as-bofa-slows-hiring-on-economic-gloom?sref=kRR0LXCQ>

# Wall Street layoffs pick up steam as Citigroup and Barclays cut hundreds of workers

PUBLISHED WED, NOV 9 2022-6:03 PM EST

<https://www.cnbc.com/2022/11/09/wall-street-layoffs-pick-up-steam-as-citigroup-and-barclays-cut-hundreds-of-workers.html>

## Major US banks make job cuts in preparation for an economic downturn

Article by Jenna McNamee | Dec 8, 2022

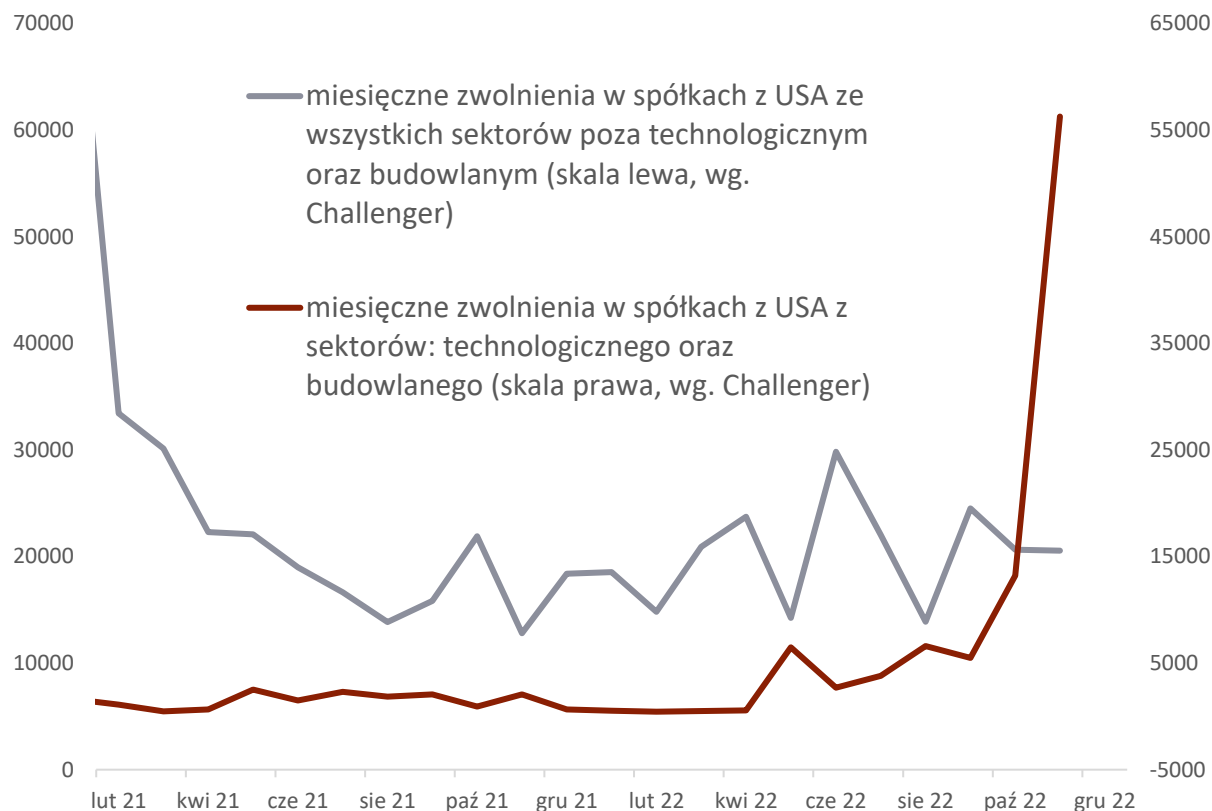
<https://www.insiderintelligence.com/content/us-banks-job-cuts-economic-downturn>

### These Wall Street Companies Are Cutting Staff as They Prepare for a Downturn

A running list of where finance jobs are being eliminated as revenue tumbles and warnings intensify that the economy is headed for a slump

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-15/wall-street-layoffs-2022-finance-companies-cutting-jobs-ahead-of-downturn?sref=kRR0LXCQ>

**Wykres 23: Fala zwolnień, widoczna na razie jedynie w spółkach technologicznych i budowlanych, dotarła ostatnio od sektora finansowego.**



To North Pole Meme



<https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/>



Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter reklamowy. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródła, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne, co do inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektem Informacyjnym/Prospektem Emisyjnym funduszu, zawierającym szczegółowe informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. W/w Prospekty Informacyjne/Prospekty Emisyjne dostępne są w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie [www.investors.pl](http://www.investors.pl).

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym/Prospekcie Emisyjnym funduszu. Prezentowane stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa/certyfikatów inwestycyjnych lub konwersji jednostek uczestnictwa. Wartość certyfikatów/jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa/certyfikaty inwestycyjne funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych (t.j.: Dz.U. z 2012361 z późn. zm.).

## **Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.**

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa  
tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70  
[investors.pl](http://investors.pl) | [office@investors.pl](mailto:office@investors.pl)