



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Kwiecień 2023 r.



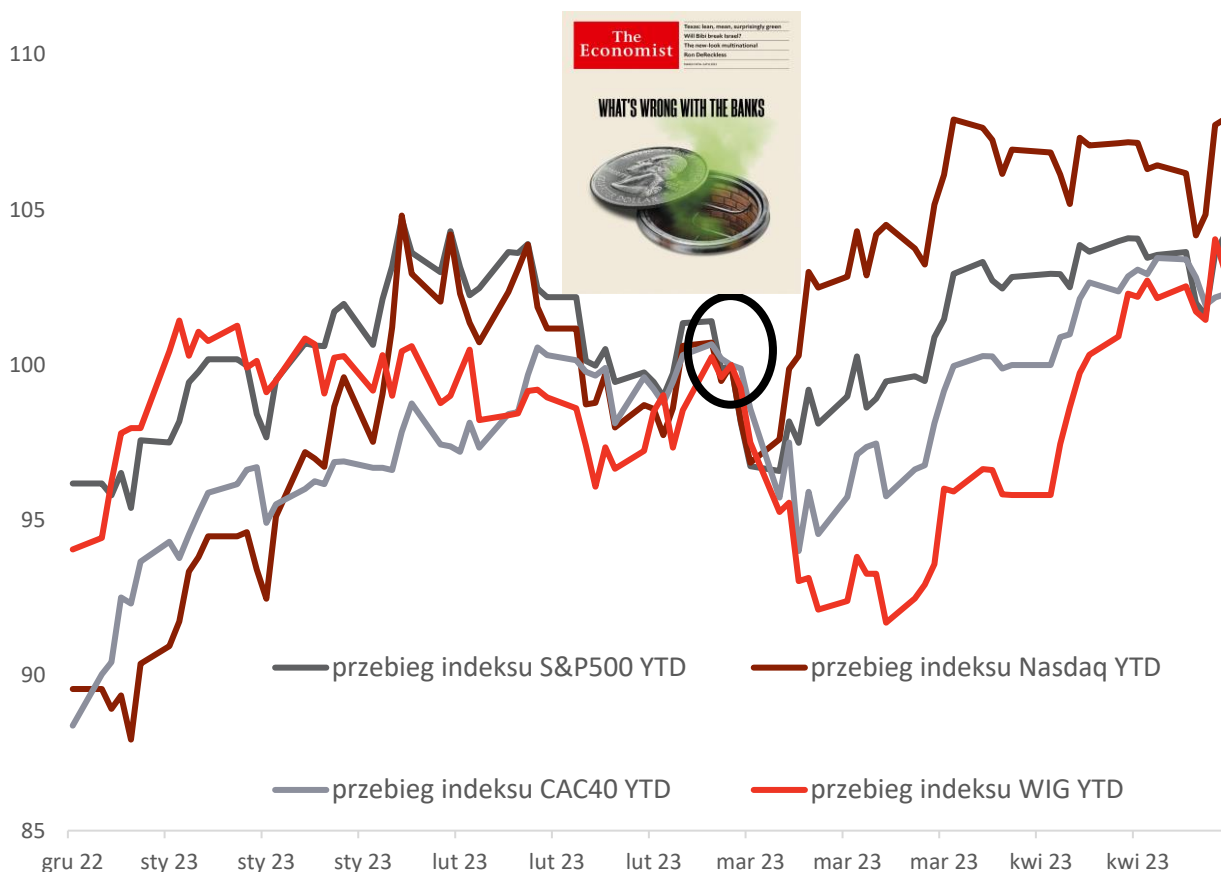
Podsumowanie

- ✦ Marcowe turbulencje w amerykańskim i europejskim sektorze finansowym skończyły się równie szybko, jak się zaczęły. Indeksy akcji są dziś wyżej niż przed wybuchem bankowej paniki. Wskaźnik zmienności VIX znalazł się w połowie kwietnia na poziomie najniższym od półtora roku. Strach przed powtórką z bankowego kryzysu lat 2008-09 okazał się nieuzasadniony, czego najlepszym dowodem była kontynuacja serii podwyżek stóp przez Fed i EBC. Dobre wyniki największych banków w USA za pierwszy kwartał jedynie potwierdziły, że marcowy „kryzys” w sektorze finansowym, był jedynie odroczonym w czasie efektem pęknięcia baniek na rynkach akcji i obligacji, a nie zarzewiem nadciągających kłopotów.
- ✦ W ostatnich kilku tygodniach pojawiło się sporo sprzecznych sygnałów świadczących albo o rychłym rozpoczęciu recesji, albo poddających jej nadejście w wątpliwość. Już samo ustanowienie w pierwszej połowie kwietnia przez indeks paryskiej giełdy CAC40 nowego rekordu nie tylko kwestionuje określenie ubiegłorocznych spadków mianem prawdziwej bessy, ale też wskazuje na to, że rynek nie bierze na poważnie scenariusza głębokiej dekonjunktury gospodarczej w Europie. Siła niemieckiego wskaźnika DAX świadczy o tym, że przekazu płynącego ze strony paryskiej giełdy zapewne nie należy ignorować.
- ✦ Wygląda na to, że rynek akcji wciąż nie daje za wygraną i nie wierzy w rozpoczęcie w tym roku pełnoobjawowej recesji, bo spowolnienia, które trwa do dłuższego czasu nijak nie da się pod taką recesję podciągnąć. To, z czym mamy do czynienia w USA, w Europie oraz w Polsce to wciąż jedynie rozliczenie ze sztucznie wykreowaną ekspansją gospodarczą czasów pandemii, a to za mało, żeby obwieścić nadejście prawdziwej dekonjunktury i usprawiedliwić tym samym giełdową bessę. Na pewno nie usprawiedliwiają jej zyski raportowane przez firmy czy to za ostatni kwartał ubiegłego roku, czy podczas rozpoczętego niedawno sezonu wynikowego za pierwszy kwartał 2023 roku.
- ✦ Co prawda marcowy odczyt stopy bezrobocia w USA na poziomie 3,5% jest najniższym wskazaniem od 1968 roku, ale w ostatnich tygodniach pojawiło się sporo danych świadczących o tym, że na spiżowym pomniku silnego rynku pracy pojawiły się rysy. Znacząco spadły odczyty wskaźników zatrudnienia w ramach badań instytutu ISM, wyraźnie zmniejszyła się liczba nieobsadzonych miejsc pracy, wzrost zatrudnienia według ADP był zdecydowanie słabszy niż oczekiwania i wcześniejsze odczyty. Według raportu Challenger'a fala zwolnień w USA coraz bardziej rozprzestrzenia się poza branżę technologiczną. Dodatkowo ostatnie tygodnie to ciągły wzrost liczby nowych zasiłków dla bezrobotnych w USA. Nie chciałbym być złym prorokiem, ale rynkowa wizja powtórzenia, a nawet pobicia przez spółki rekordowych zysków z czasów pandemii już w 2024 roku może się okazać iluzją.

Komentarz miesięczny: Kwiecień 2023

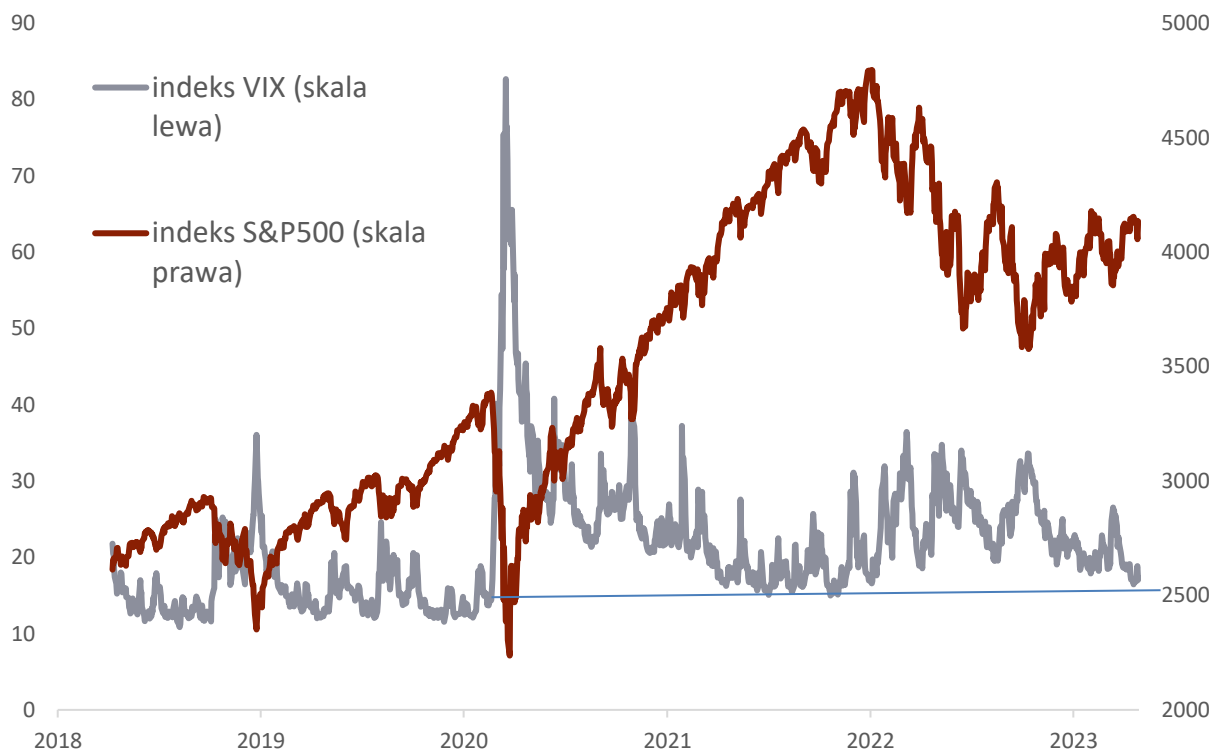
Marcowe turbulencje w amerykańskim i europejskim sektorze finansowym skończyły się równie szybko, jak się zaczęły. Indeksy akcji są dziś wyżej, niż przed wybuchem bankowej paniki (wykres 1). Wskaźnik zmienności VIX znalazł się w połowie kwietnia na poziomie najniższym od półtora roku (wykres 2). Strach przed powtórką bankowego kryzysu lat 2008-09 okazał się nieuzasadniony, czego najlepszym dowodem była kontynuacja serii podwyżek stóp przez Fed i EBC. Dobre wyniki największych banków w USA za pierwszy kwartał potwierdziły, że marcowy „kryzys” w sektorze finansowym, był jedynie odroczonym w czasie efektem pęknięcia baniek na rynkach akcji i obligacji, a nie zarzewiem nadszarpniętych kłopotów. Nie oznacza to, że przez zacieśnienie polityki kredytowej nie dołożą one kamyczka do potencjalnej pełnoobjawowej recesji, jeśli taka nadejdzie (wykres 3). To wciąż nie jest jednak przesądzone.

Wykres 1: Miesiąc po „kryzysie” bankowym główne indeksy akcji znalazły się zdecydowanie wyżej niż przed rozpoczęciem finansowych turbulencji.



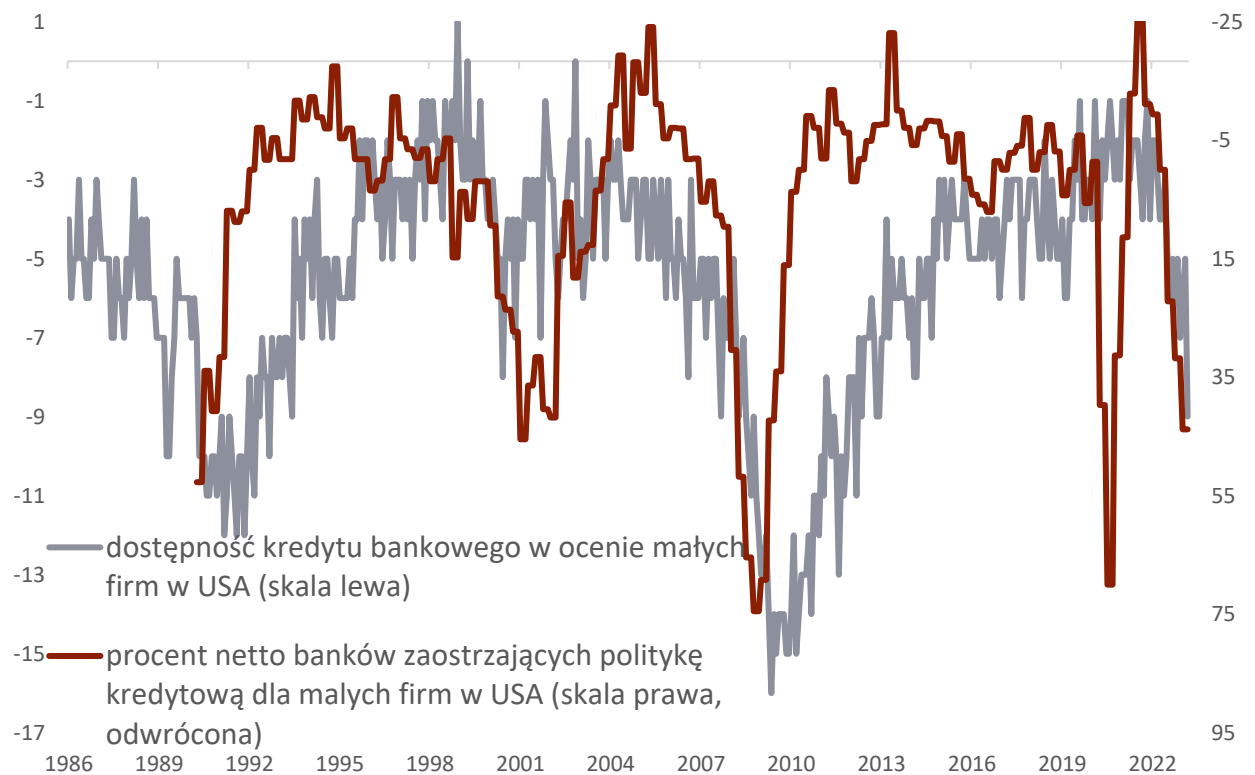
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 2: W połowie kwietnia indeks zmienności VIX spadł do najniższych poziomów od półtora roku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 3: Konsekwencją „kryzysu” bankowego może być utrudniony dostęp do kredytu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

W ostatnich kilku tygodniach pojawiło się sporo sprzecznych sygnałów świadczących albo o rychłym rozpoczęciu recesji, albo podających jej nadejście w wątpliwość. Już samo ustanowienie w pierwszej połowie kwietnia przez indeks paryskiej giełdy CAC40 nowego rekordu nie tylko kwestionuje określenie ubiegłorocznych spadków mianem prawdziwej bessy, ale też wskazuje na to, że rynek nie bierze na poważnie scenariusza głębokiej dekonjunktury gospodarczej w Europie. Siła niemieckiego wskaźnika DAX świadczy o tym, że przekazu płynącego ze strony paryskiej giełdy zapewne nie należy ignorować.

Paris CAC 40 Stocks Index Hits Record Above 7,500

By AFP - Agence France Presse April 14, 2023

<https://www.barrons.com/news/paris-cac-40-stocks-index-hits-record-above-7-500-4348c03b>

A new record high for the German DAX index in 2023

German DAX index hits new peak at 15,740 points

By [Raed Alkhedr](#) | [@raedalkhedr](#) | 5 April 2023

<https://www.equiti.com/sc-en/news/trade-reviews/a-new-record-high-for-the-german-dax-index-in-2023/>

investir
LE JOURNAL DES FINANCIERS

NOUVEAU RECORD POUR LA BOURSE
7.519,61
POURQUOI LA HAUSSE DU CAC 40 PEUT SE POURSUIVRE
LIRE PAGE 2 ET LIRE DE COTE

NOTRE GUIDE COMPLET IR ET IPI
Impôts
Tout pour optimiser vos déclarations
LIRE NOTRE 3^e CAHIER

RÉSULTATS De très belles surprises
L'IMM et l'immobilier interne...
Les deux filiales de l'été ont bénéficié de la réouverture de la Chine...
Novartis...
Au-delà de 2.000 \$ L'once d'or, elle aussi, explore de nouveaux sommets...
Infineon...

Przejście (szczególnie na Wall Street) do porządku dziennego nad bankową zawieruchą powoduje, że nawet najtwardsi sceptycy tracą rezon. Wystarczy wspomnieć, że znany ze swoich niedźwiedzich przekonań Michael Burry (legenda „wielkiego shorta” lat 2007-2008), który pod koniec stycznia jednoznacznie opowiedział się za kontynuacją spadków wpisując słowo „sell” na swoim koncie na Twitterze, dwa miesiące później odwołał tę rekomendację, uznając ją za błędną. Jednak jego dwóch znanych imienników, Micheal Hartnett z Bank of America oraz Michael Wilson z banku Morgan Stanley, wciąż trzyma gardę, uznając trwające pół roku wzrosty za korektę w niedokończonym cyklu giełdowej bessy i obawiając się znaczących spadków indeksów w kolejnych miesiącach (wykresy 4-5).



S&P 500 Earnings Could Go From Bad to Even Worse in 2023, BofA Says

- Since June, consensus EPS estimates have plunged 13% to \$220
- Focus will be on guidance and tighter credit conditions

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-13/bofa-sees-s-p-500-s-2023-earnings-going-from-bad-to-even-worse?sref=kRR0LXCQ>

B of A's Michael Hartnett: "Sell the Last Rate Hike"

By **Michael James** - April 11, 2023

<https://www.unseenopp.com/b-of-as-michael-hartnett-sell-the-last-rate-hike/>

Morgan Stanley's Mike Wilson cautious on outlook for S&P 500 earnings

<https://www.sharecast.com/news/international-economic/morgan-stanleys-mike-wilson-cautious-on-outlook-for-sp-500-earnings--13027802.html>

Wall Street's top strategist warns U.S. stocks are set to drop by more than 20%

BY CHLOE TAYLOR

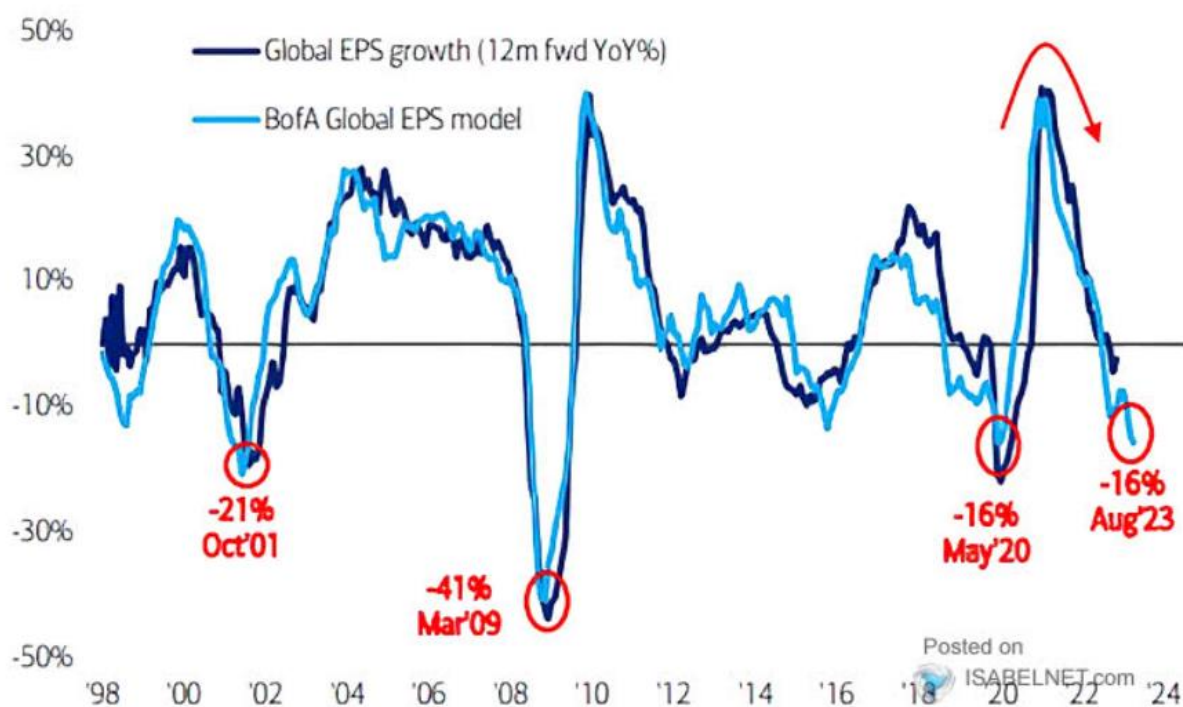
April 14, 2023 at 2:37 PM GMT+2

<https://fortune.com/2023/04/14/morgan-stanley-mike-wilson-wall-streets-top-strategist-us-stocks-sp500-drop/>

Wykres 4: Według modelu Bank of America, zyski amerykańskich spółek powinny w tym roku zaliczyć mocne tąpnięcie, a indeksy akcji powrócić do spadków.

Chart 8: Weak Taiwan exports consistent with -ve global profits...

BofA Global EPS model & cons MSCI ACWI EPS growth YoY %

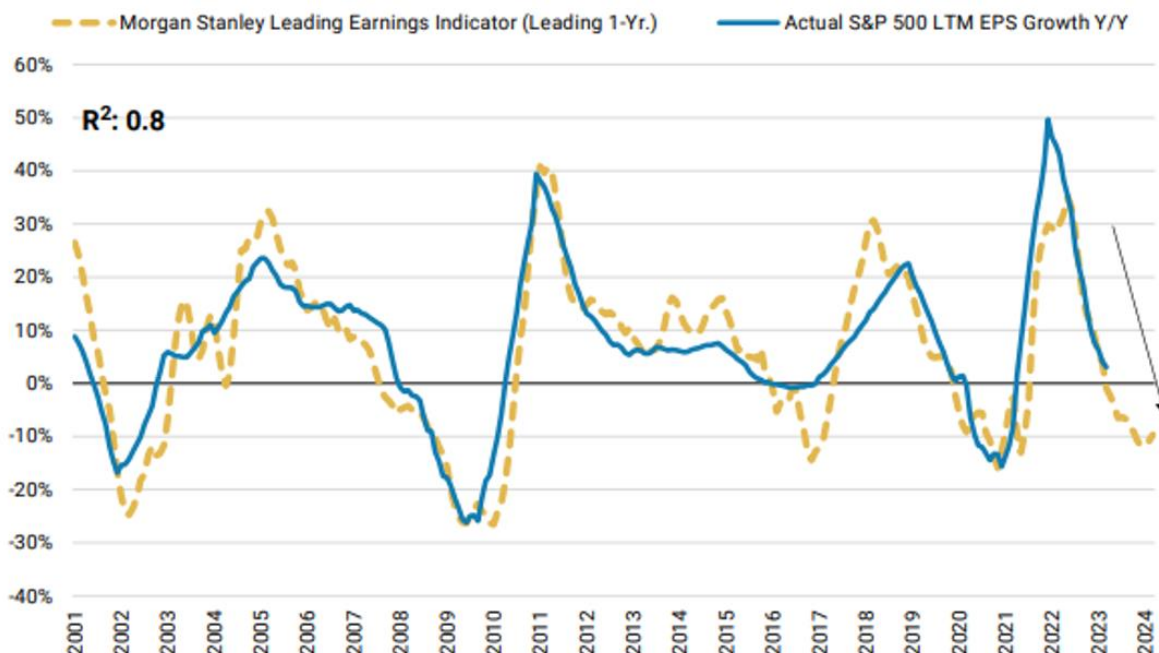


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, Datastream, IBES, MSCI

źródło: Isabelnet.com

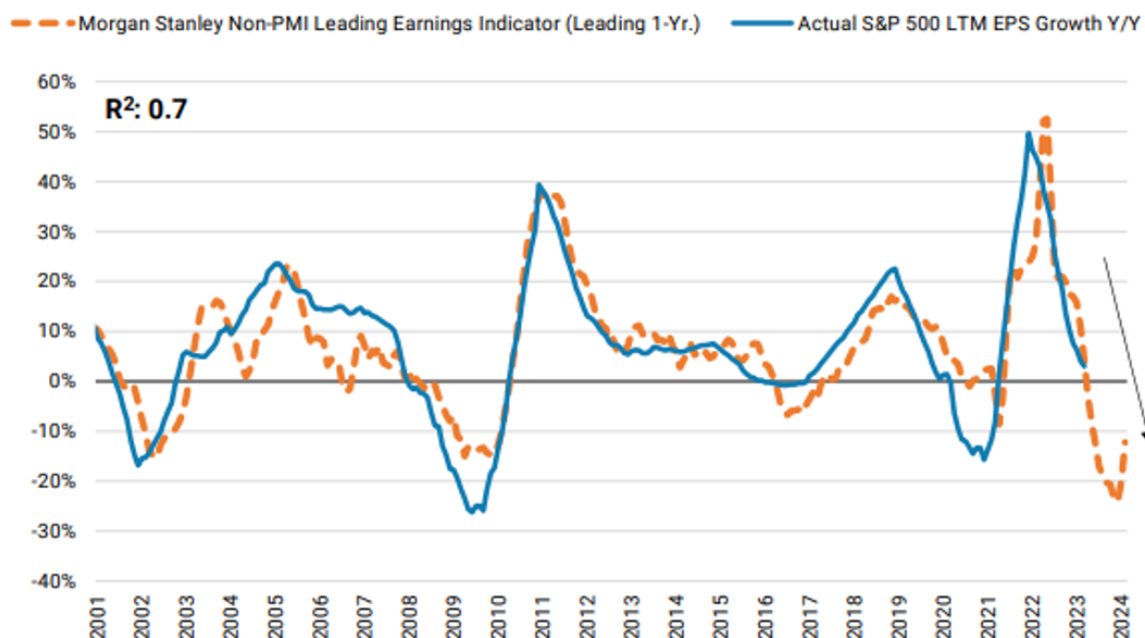
Wykres 5: Stratedzy z banku Morgan Stanley pozostają mocno sceptyczni co do dalszych wzrostów na Wall Street w najbliższych miesiącach. Spadki zysków w spółkach dopiero mają nadejść.

Exhibit 10: PMI LEI Starting to Flatten Out...



Source: Haver, Bloomberg, FactSet, Morgan Stanley Research.

Exhibit 11: ...While Non-PMI LEI Has Also Stabilized



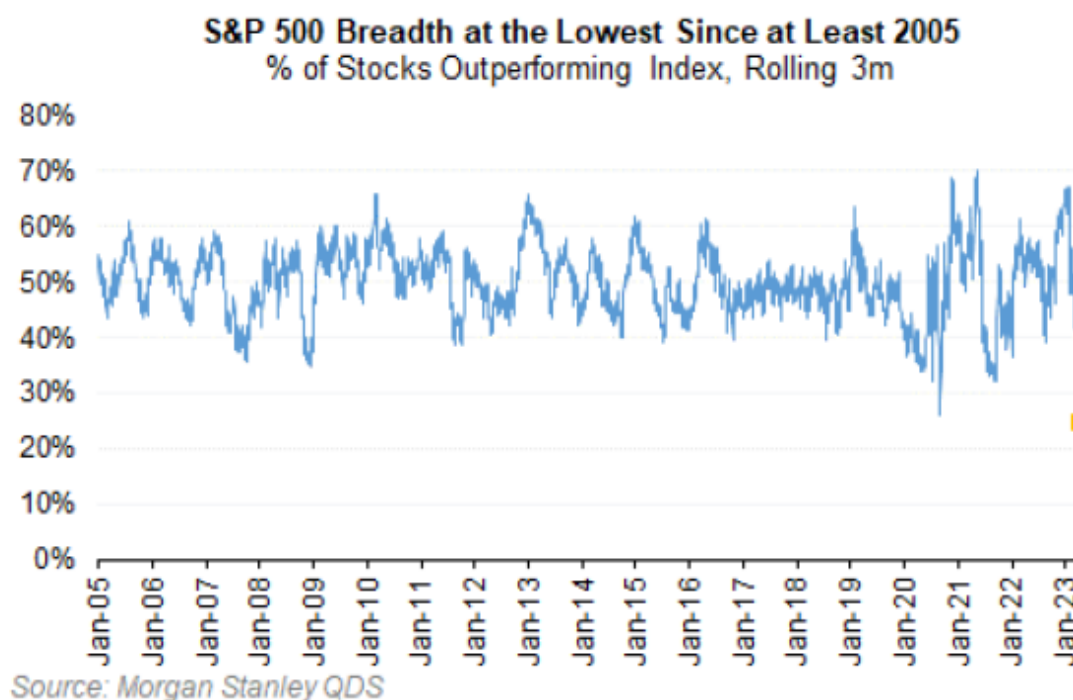
Source: Haver, FactSet, Morgan Stanley Research

źródło: <https://heisenbergreport.com/2023/04/25/4-reasons-one-bear-hasnt-turned-bullish/>

Jednym z podnoszonych argumentów, stojących w kontrze do siły głównych indeksów giełdowych, jest wyraźnie spadający od trzech miesięcy udział spółek bijących indeks S&P500, czyli pogarszająca się szerokość rynku (wykresy 6-7). Za tegorocznymi wzrostami głównego indeksu akcji na Wall Street w 75% stoją spółki technologiczne, a w gruncie rzeczy kilka największych firm, które od 2009 roku były liderami hossy (Apple, Amazon, Microsoft, Meta, Google, Visa, Nvidia) (wykresy 8-9). Tymczasem trwała i zdrowa hossą, podbudowana ekspansją gospodarczą, powinna wręcz emanować swym demokratycznym i inkluzyjnym charakterem. Tegoroczne wzrosty takie jednak nie są. Dziś zarówno w USA, jak i w Europie dominują duże spółki (Polska jest tu ewenementem z indeksem sWIG80 zbliżającym się do rekordów). Od końca stycznia tego roku gwałtownie spada budowana przez cały 2022 rok przewaga indeksu S&P500 z równymi wagami nad klasycznym indeksem ważonym kapitalizacją (wykres 10). Indeks małych spółek w USA (Russell 2000) praktycznie nie zmienił w tym roku wartości, a jego poziom wciąż utrzymuje się znacznie bliżej październikowego dołka (tylko 7% powyżej) niż rekordu z listopada 2021 roku (wciąż 27% poniżej) (wykres 11).

Wykres 6: W ciągu ostatnich trzech miesięcy jedynie nieco ponad 20% firm z indeksu S&P500 zdołało go pobić. To najmniej od prawie 20 lat.

Exhibit 5: Weakest Breadth on Record

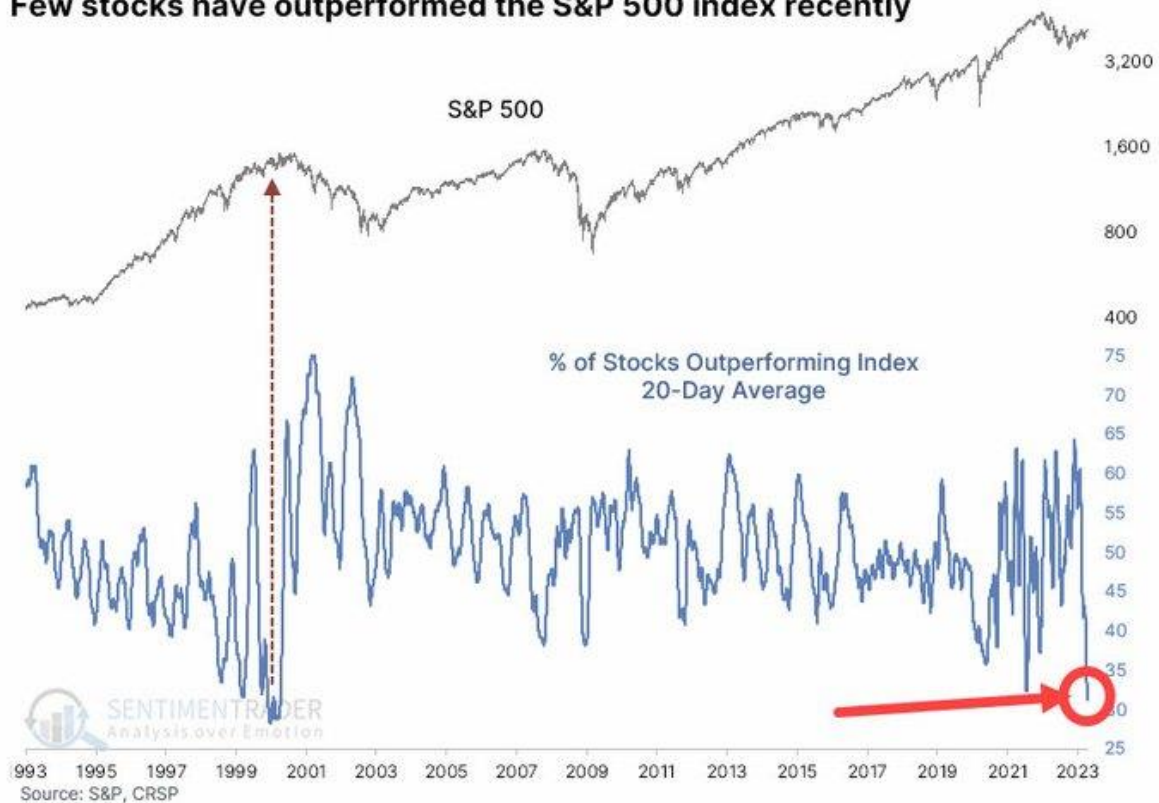


Source: Morgan Stanley QDS.

źródło: Morgan Stanley

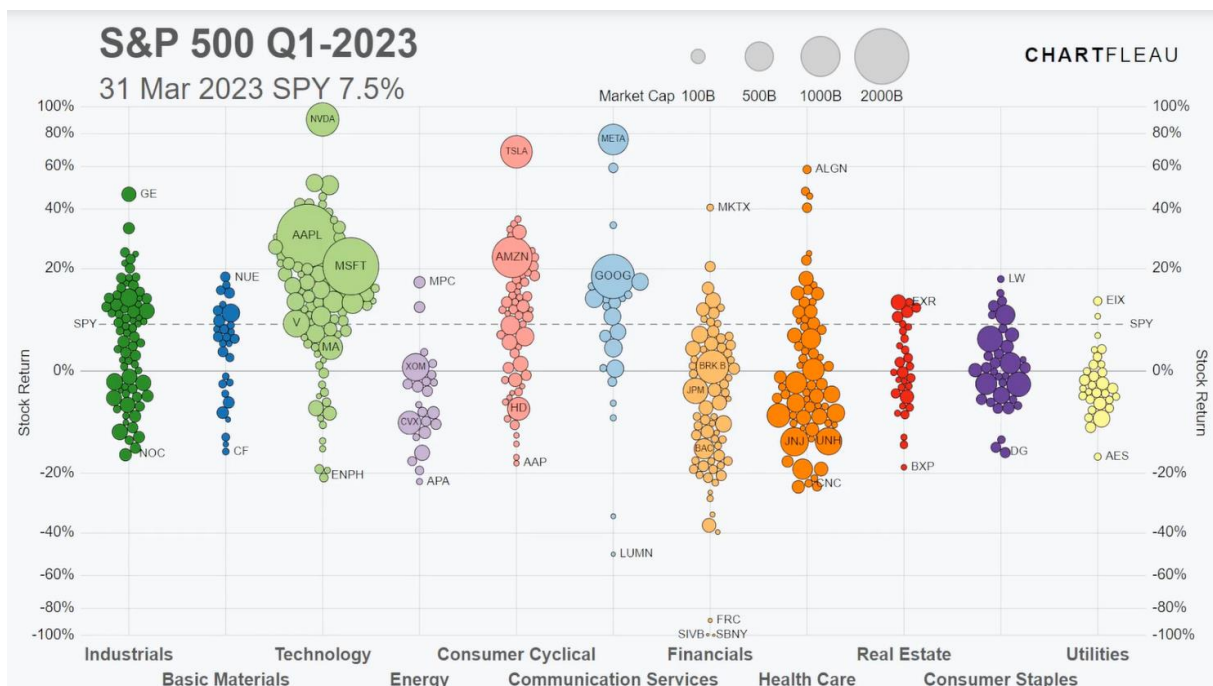
Wykres 7: Z równie niską szerokością rynku mieliśmy do czynienia tuż przed rozpoczęciem bessy lat 2000-2002.

Few stocks have outperformed the S&P 500 index recently



źródło: <https://www.facebook.com/photo/?fbid=751710002986806&set=a.272986807525797>

Wykres 8: W pierwszym kwartale 2023 roku dominowały duże spółki z szeroko pojętej branży technologicznej.



źródło: <https://www.visualcapitalist.com/cp/visualizing-the-sp-500s-performance-in-2023-so-far/>

Wykres 9: Tegoroczne wzrosty na Wall Street są w dużej mierze dziełem zaledwie kilku spółek będących zarazem liderami rozpoczętej w 2009 roku hossy (dane do 27 kwietnia).



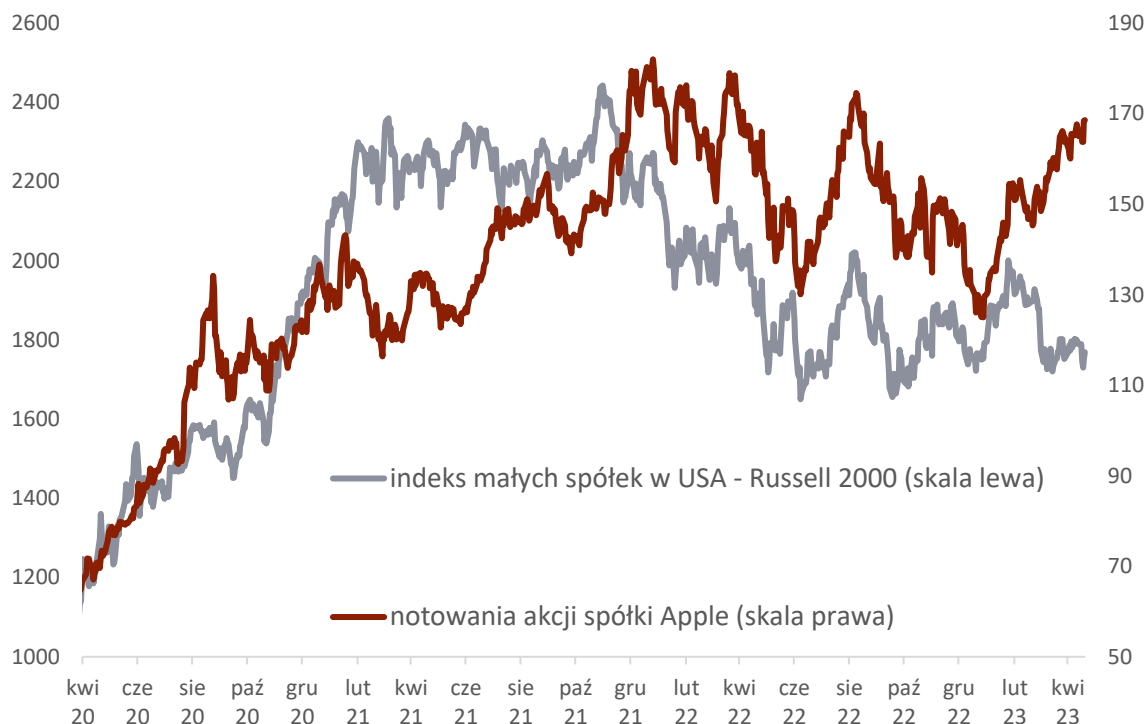
źródło: <https://finviz.com/map.ashx>

Wykres 10: Od końca stycznia tego roku szerokość rynku na Wall Street drastycznie spadła.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: Apple, największa spółka na Wall Street, zbliża się do rekordów, ale małe spółki z indeksu Russell 2000 wciąż znajdują się blisko ubiegłorocznych minimów.



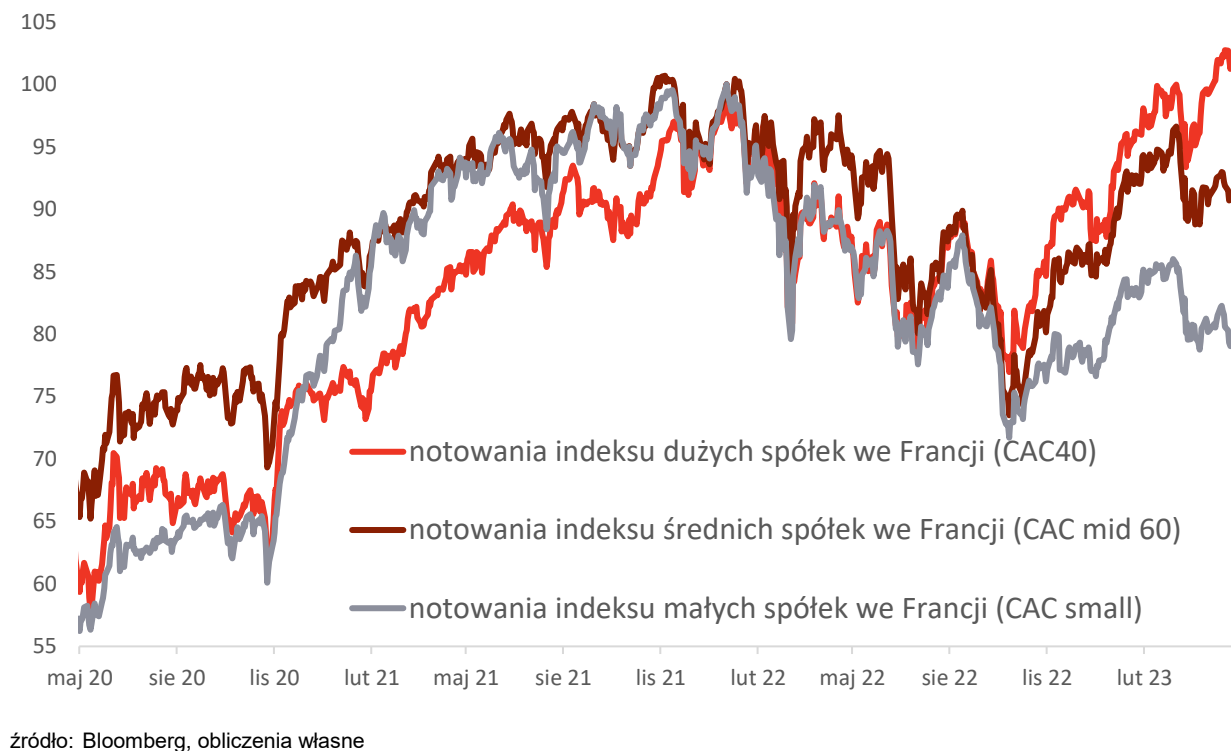
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Z podobną rozbieżnością mamy do czynienia w Europie. Analizując indeks STOXX600 widać, że dwieście największych spółek zachowuje się lepiej niż dwieście średnich, a te z kolei są silniejsze niż dwieście firm o mniejszej kapitalizacji (wykres 12). Indeksy małych i średnich firm na paryskiej giełdzie mają jeszcze trochę do pokonania, zanim zaatakują swoje rekordy i powtórzą wyczyn dużych firm z indeksu CAC40 (wykres 13). Na frankfurckim parkiecie sytuacja jest podobna.

Wykres 12: Nie tylko w USA, ale w także w Europie duże spółki dominują, a małe rażą słabością.



Wykres 13: Paryski indeks CAC40, jako pierwszy z głównych światowych indeksów, odnotował w kwietniu rekord. Mniejsze firmy z Francji zachowują się jednak znacznie gorzej.



Poza zwyczajową korelacją słabości mniejszych firm w okresach dekonjunktury gospodarczej, której w dość łagodnej formie, ale jednak doświadczamy na świecie od kilku kwartałów, firmy

z indeksu Russell 2000 w znacznie większym stopniu niż duże podmioty muszą się borykać ze skutkami gwałtownego wzrostu kosztu zadłużenia. Szacuje się, że jedynie około 10% długu spółek z indeksu S&P500 finansowana jest na bazie zmiennej stopy procentowej. Wśród firm o średniej kapitalizacji udział ten sięga już 33%, a w małych spółkach przekracza 40%.

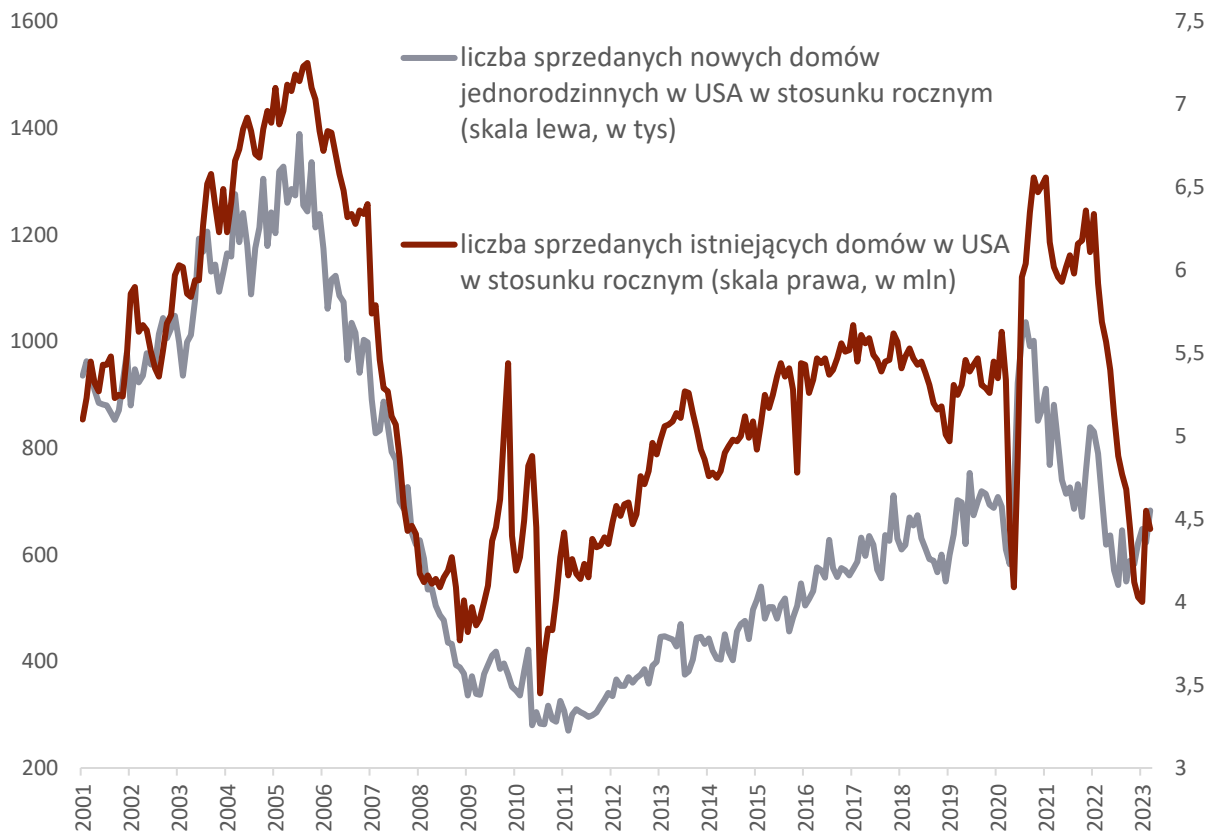
Opisane powyżej zjawisko pogorszenia się szerokości rynku sugerowałoby daleko posuniętą ostrożność w liczeniu na kontynuację giełdowych wzrostów. Z drugiej strony, zaskakująco silne zachowanie niektórych branż w obliczu słabości ich fundamentów każe wziąć pod uwagę możliwość, że rynek w swej zbiorowej mądrości wie więcej i dostrzega coś, czego rynkowi malkontenci (tacy jak ja) nie potrafią wciąż zauważyć. Jednym z najbardziej doświadczonych przez wzrost stóp procentowych sektorów jest niewątpliwie rynek nieruchomości, gdzie akcja kredytowa, sprzedaż domów, pozwolenia na budowę, liczba rozpoczętych budów, a nawet ceny domów wyraźnie spadły w ciągu ostatnich 12 miesięcy (wykresy 14-16). Co prawda od początku roku widoczna jest lekka poprawa na amerykańskim rynku nieruchomości, między innymi dzięki zatrzymaniu się wzrostu stopy 30-letniego kredytu hipotecznego, jednak (moim zdaniem) nie jest na tyle znacząca, żeby usprawiedliwić tegoroczną siłę indeksu spółek deweloperskich, jednego z najlepszych wskaźników sektorowych na Wall Street w ostatnich miesiącach (wykresy 17-18). Co więcej, notowania takich spółek jak Pultegroup czy Lenner Corp., głównych graczy z branży budownictwa mieszkaniowego w USA, albo już pobiły, albo są na dobrej drodze do pokonania rekordów sprzed kilkunastu miesięcy, gdy koszty kredytu hipotecznego były o ponad połowę niższe (giełdowe dokonania polskich deweloperów nie ustępują amerykańskim odpowiednikom) (wykres 19).

Wykres 14: Liczba pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów domów w USA wciąż jest zdecydowanie niższa niż rok temu.



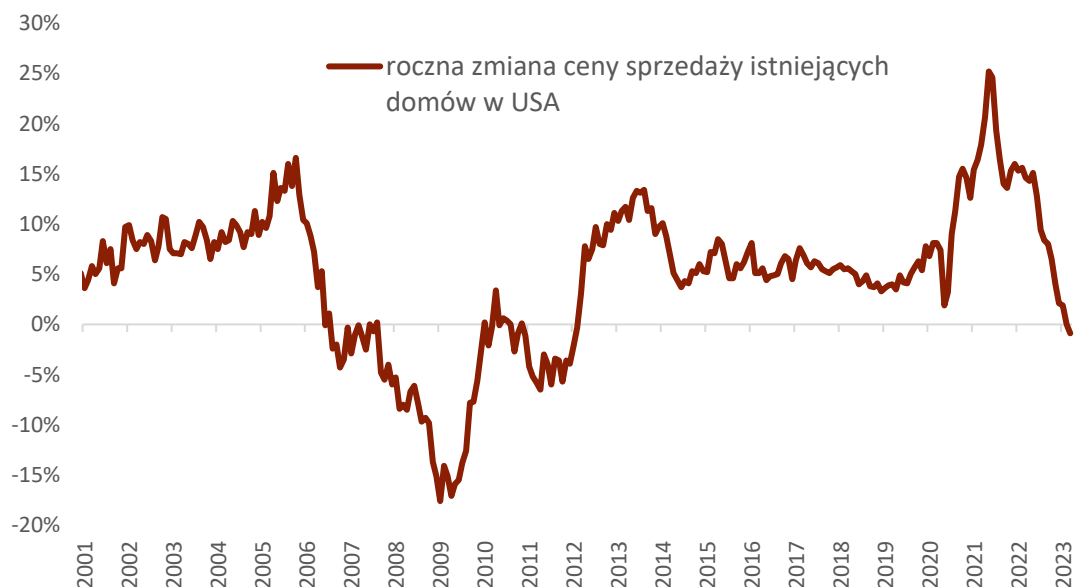
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 15: Sprzedaż nowych i istniejących domów w USA zaczęła się podnosić, ale to wciąż poziomy najniższe od rozpoczęcia pandemii.



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 16: Ceny nieruchomości (nie tylko w USA) spadają od miesięcy.



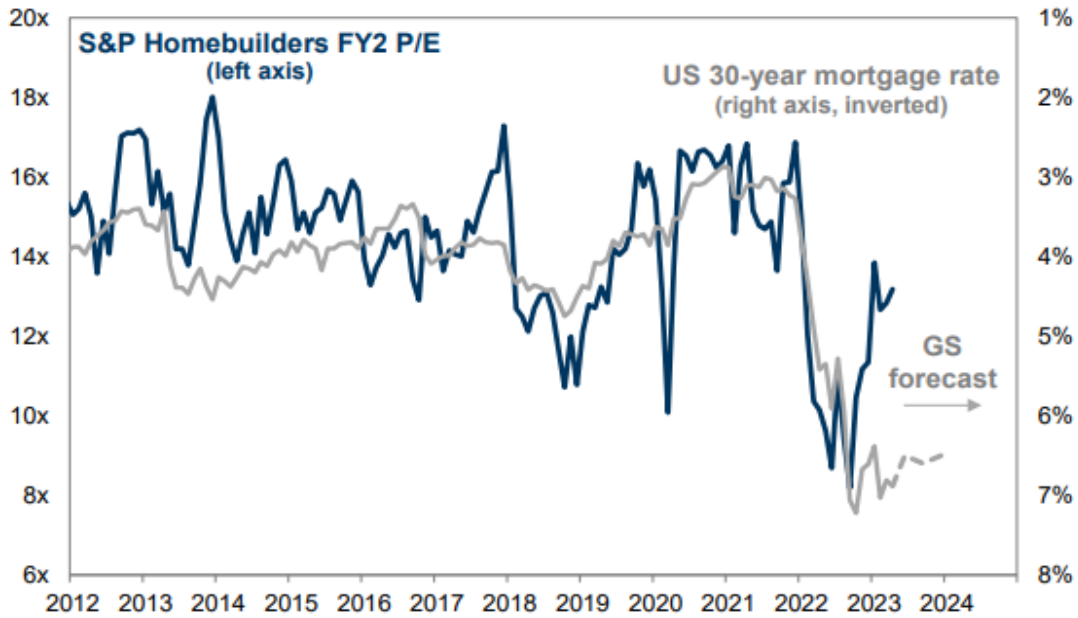
Bloomberg, obliczenia własne

źródło:

Wykres 17: Pomimo utrzymujących się wciąż wysokich stóp procentowych, notowania akcji deweloperów wyceniają dziś zdecydowaną poprawę sytuacji na rynku nieruchomości.

Exhibit 4: Homebuilders have priced a significant improvement in fundamentals

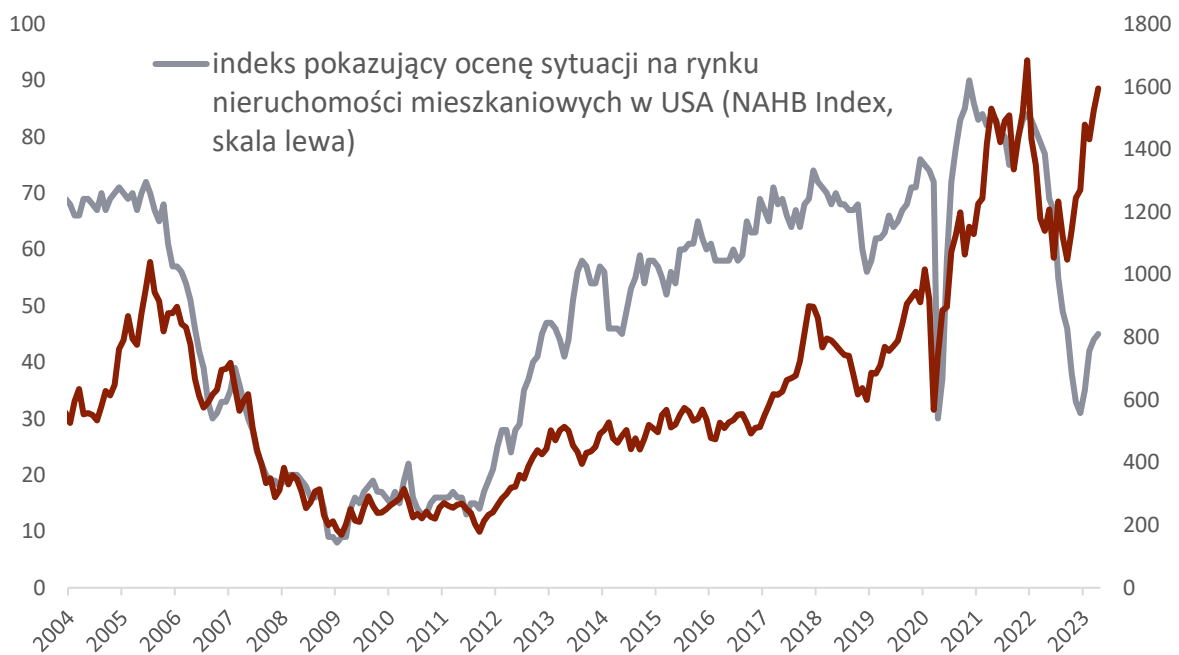
as of April 20, 2023



Source: Bloomberg, Factset, Goldman Sachs Global Investment Research

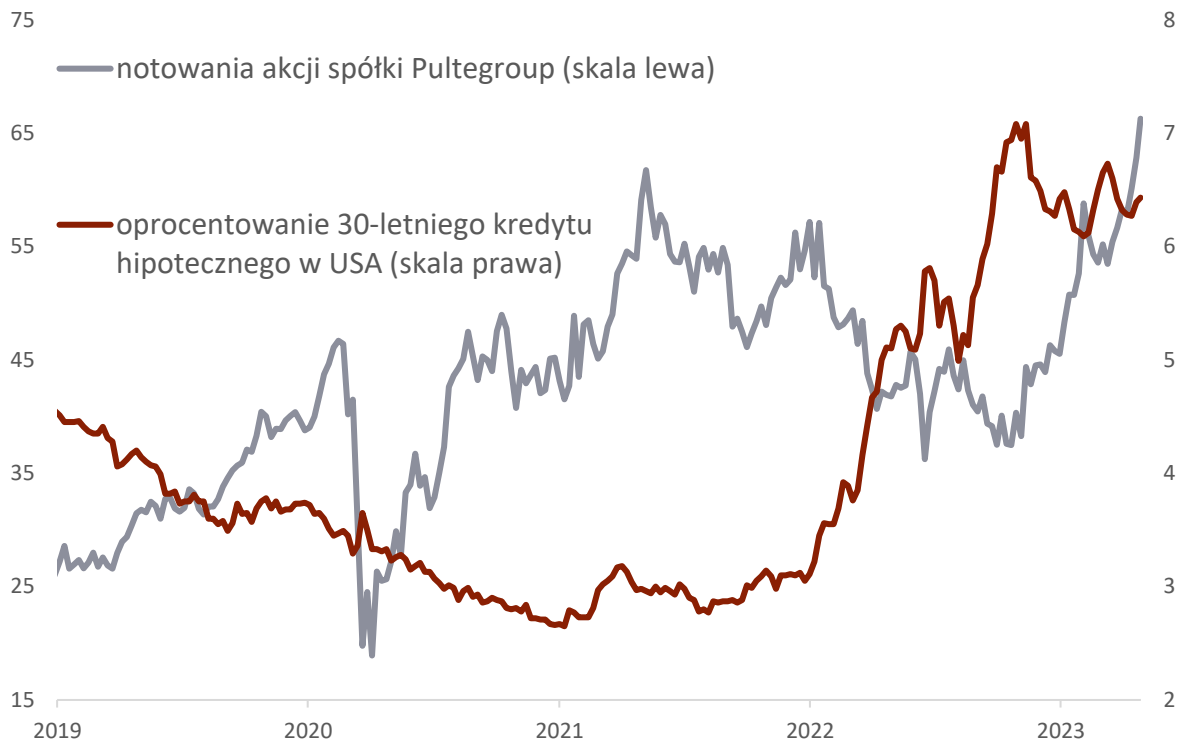
źródło: Goldman Sachs

Wykres 18: Pomimo licznych przeciwności dotyczących rynek mieszkaniowy w USA, spółki deweloperskie radzą sobie na giełdzie zaskakująco dobrze.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 19: Część deweloperów zdołała nawet ustanowić nowe rekordy notowań, wbrew wysokim kosztom kredytu hipotecznego.

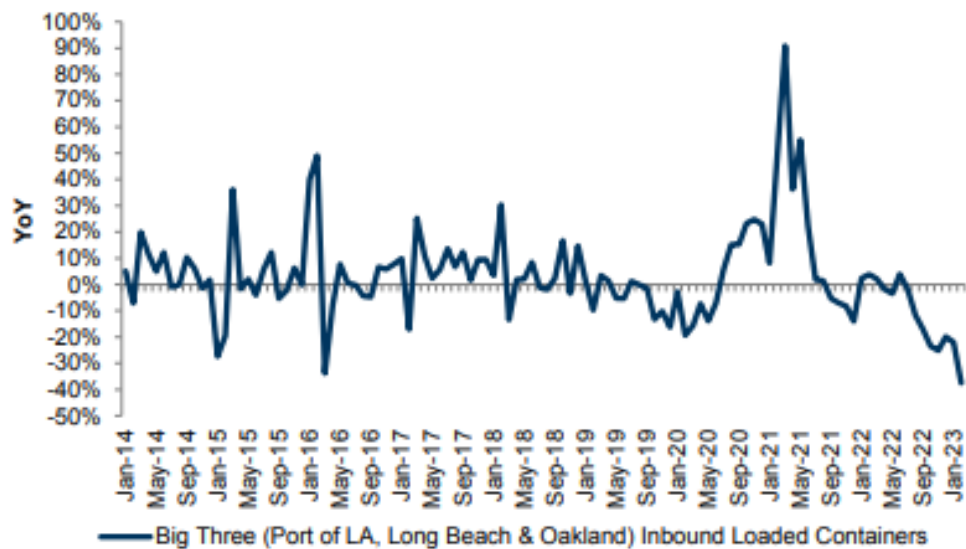


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Innym przykładem zaskakującej rynkowej siły w obliczu fundamentalnych trudności jest branża transportowa w USA. Przewóz ciężarówek, które w czasie pandemicznej gorączki zakupowej nie nadążały z obsługą zamówień, od kilku kwartałów wyraźnie niedomaga, co widać i po spadających cenach usługi transportowej, jak i po zmniejszonej liczbie czy wolumenie przewozów. Znaczący spadek importu dóbr do USA i tym samym wyraźnie niższa niż dwa lata temu skala przeładunku kontenerowców w amerykańskich portach były i pozostają głównymi czynnikami ograniczającymi zapotrzebowanie na tego typu usługi (wykresy 20-21). Mimo wszystkich tych przeciwności, indeks reprezentujący akcje spółek transportu drogowego w USA utrzymuje się dziś na poziomach zbliżonych do szczytów logistycznej euforii z 2021 roku (wykres 22).

Wykres 20: Do amerykańskich portów wpływa dziś znacznie mniej kontenerowców niż w rekordowym 2021 roku.

Exhibit 7: West Coast port imports were down 38% y/y in February
Combined inbound loaded containers y/y, Ports of LA, Long Beach, and Oakland



Source: Haver Analytics

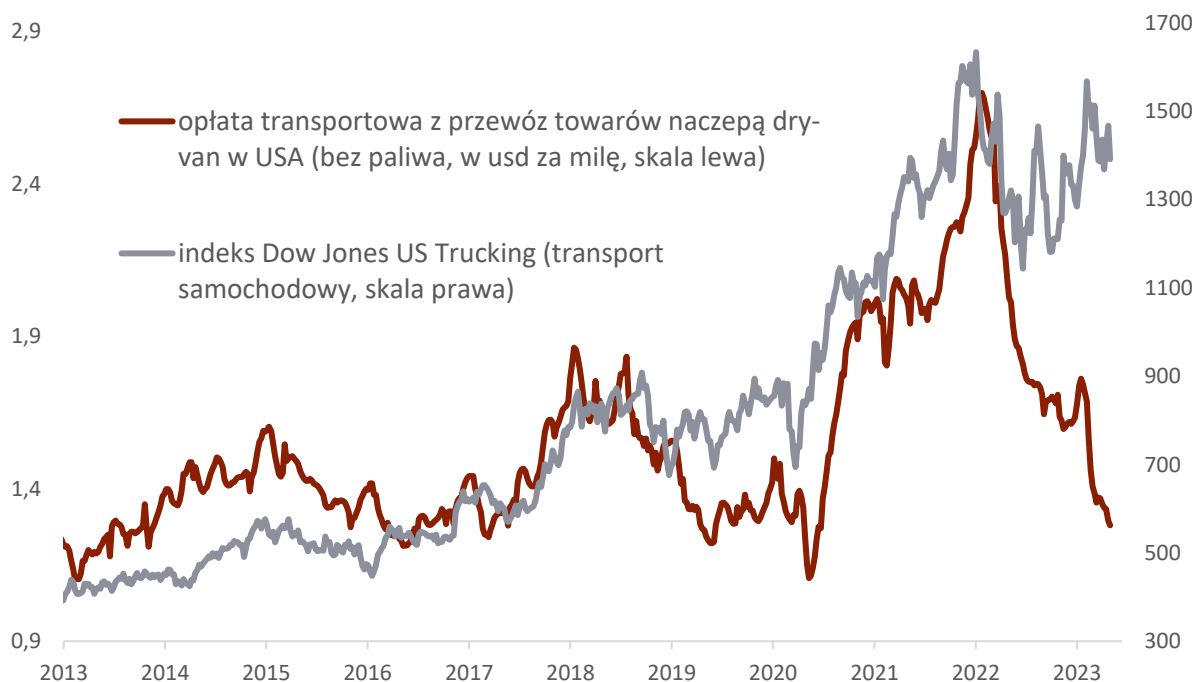
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 21: Po zapelnieniu magazynów towarem w czasach pandemii, nowe zamówienia i import mocno spadły, wpływając na zmniejszenie przeładunku towarów w portach i ograniczenie zapotrzebowania na usługi transportowe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 22: Zmniejszenie wolumenu przewozu towarów oraz spadek cen usług transportowych nie przeszkadzają kursom spółek transportowych utrzymywać się blisko rekordowych poziomów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

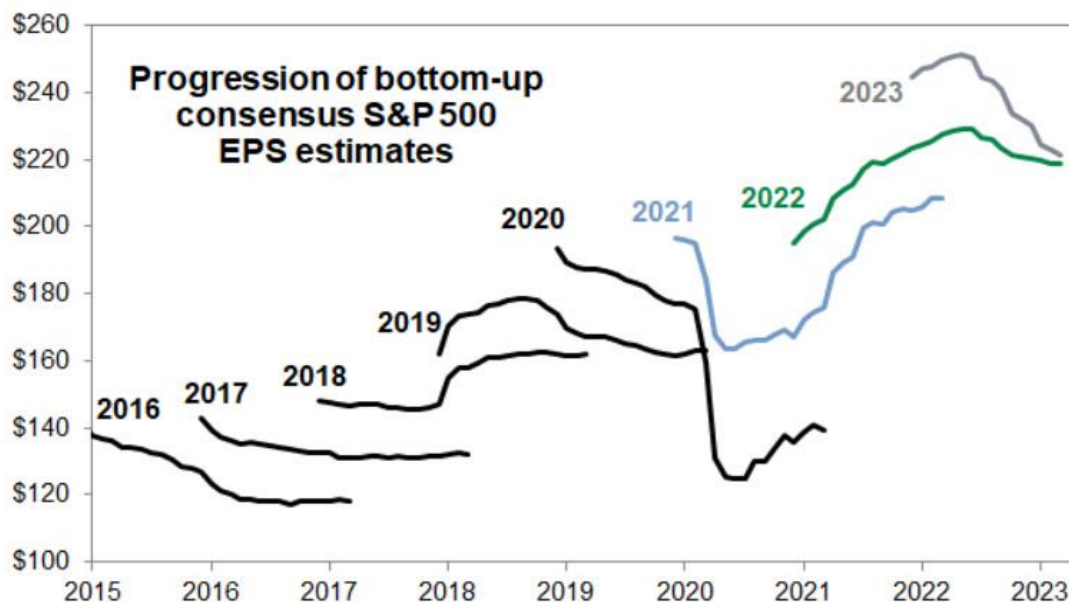
Wygląda na to, że rynek akcji wciąż nie daje za wygraną i nie wierzy w rozpoczęcie w tym roku pełnoobjawowej recesji, bo spowolnienia, które trwa od dłuższego czasu nijak nie da się pod taką recesję podciągnąć. To, z czym mamy do czynienia w USA, w Europie oraz w Polsce to wciąż jedynie rozliczenie ze sztucznie wykreowaną ekspansją gospodarczą czasów pandemii, a to za mało, żeby obwieścić nadejście prawdziwej dekoniunktury i usprawiedliwić tym samym giełdową bessę. Na pewno nie usprawiedliwiają jej zyski raportowane przez firmy, czy to za ostatni kwartał ubiegłego roku czy podczas rozpoczętego niedawno sezonu wynikowego za pierwszy kwartał 2023 roku. Największe banki w USA pozytywnie zaskoczyły dynamiką przychodów i poziomem wypracowanych zysków, co potwierdza tezę, że sektor bankowy nie jest dziś źródłem problemu, tak jak to było kilkanaście lat temu.

Prognozy wyników na cały 2023 rok dla spółek z Wall Street wciąż są zbliżone do rekordowych poziomów z ubiegłego roku (wykresy 23-24). Co ważniejsze, nawet najwięksi rynkowi sceptycy z banku Morgan Stanley, którzy zapowiadają solidne spadki wyników amerykańskich spółek w tym roku (dla indeksu S&P500 to 195 pkt. przy konsensusie na poziomie 220), w roku 2024 widzą zdecydowaną poprawę sytuacji (ponad 240 pkt., podobnie jak konsensus rynkowy) (wykres 25). Czy mając perspektywę wyraźnego pobicia przez firmy rekordowego poziomu zysków z ubiegłego roku warto dziś sprzedawać akcje?

Wykres 23: Co prawda oczekiwania dotyczące zysków spółek z indeksu S&P500 na lata 2023 i 2024 spadają od dłuższego czasu, ale ich nominalny poziom wciąż pozostaje bliski rekordom w 2023 i znacznie powyżej w 2024 roku.

Exhibit 7: Usual progression of consensus earnings revisions

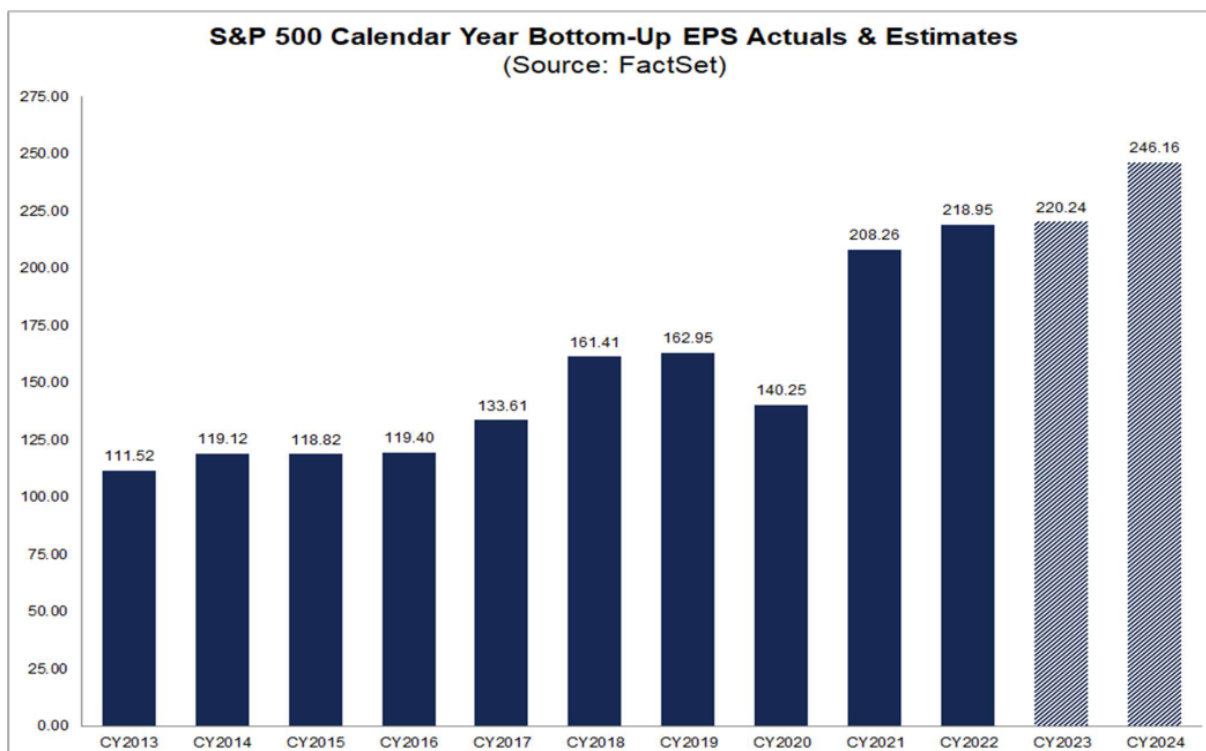
as of April 4, 2023



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

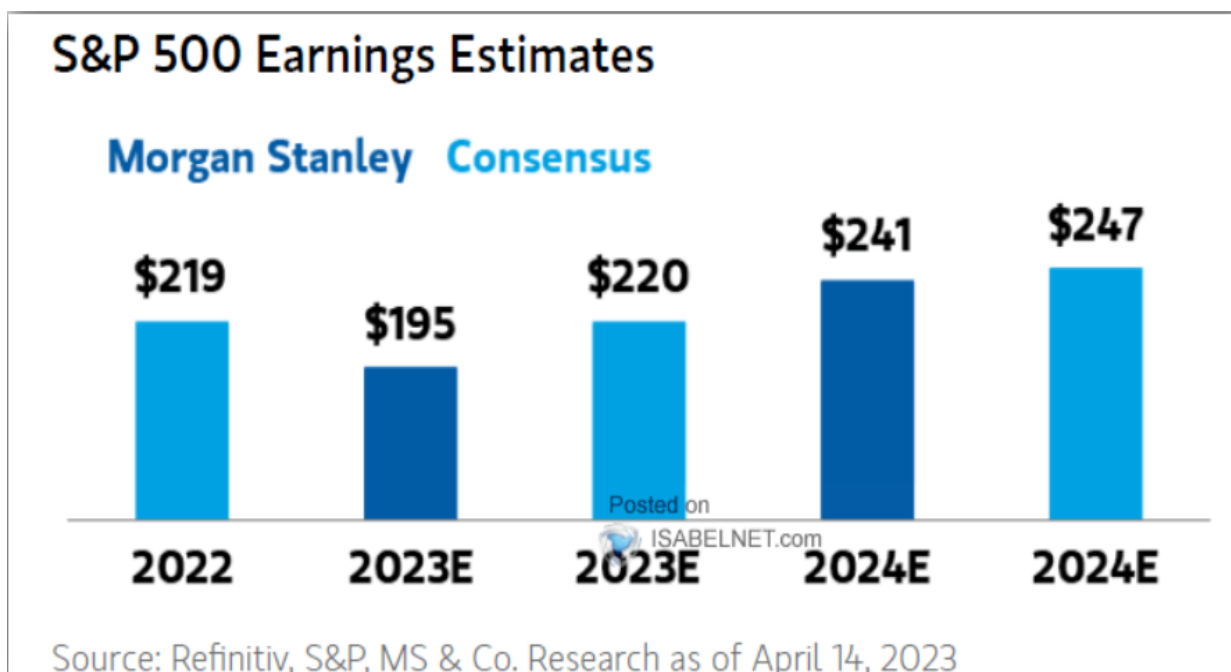
źródło: Goldman Sachs

Wykres 24: Dopóki inwestorzy nie widzą możliwości obniżenia się zysków w ciągu roku istotnie poniżej wcześniejszych poziomów, dopóty trudno usprawiedliwić istotne spadki na indeksach akcji.



źródło: Factset

Wykres 25: Nawet najwięksi sceptycy z banku Morgan Stanley, choć zakładają spore spadki zysków w tym roku, na kolejny rok prognozują zdecydowaną poprawę wyników finansowych spółek.



źródło: Isabelnet.com

Spółka Walmart, która w maju ubiegłego roku zszokowała rynek (20% spadek ceny) problemami z rosnącymi kosztami i przepelnionymi magazynami, odrobiła już wszystkie giełdowe straty z tego okresu, ponieważ jej zyski mają w przyszłym roku pobić poziom z pandemicznego szczytu (wykres 26). Akcje innego antybohatera ubiegłorocznej przeceny, firmy FedEx, są dziś znacznie wyżej niż w momencie ogłaszania we wrześniu ubiegłego roku (30% spadek cen akcji) nadciągających kłopotów związanych z drastycznie obniżającą się rentownością biznesu. Także w tym przypadku zyski spółki w 2024 roku mają zbliżyć się do rekordowych poziomów (wykres 27). Akcje firmy Meta, która jako pierwsza spośród liderów 13-letniej hossy odpadła od szczytów, nie odrobiły co prawda jeszcze gwałtownej przeceny z lutego 2022 roku (35% spadek) wywołanej zapowiedzią znacznego pogorszenia wyników finansowych, ale w tym roku jest jedną z najjaśniejszych gwiazd na Wall Street (90% wzrostu). Tu również, w przyszłym roku, zyski mają powrócić do poziomów z 2021 roku (wykres 28).

Wykres 26: Po chwilowej przerwie, zyski Walmart już w 2024 roku mają powrócić do rekordowych poziomów. Dlatego kurs jej akcji powrócił niemal do historycznego maksimum.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 27: Kurs akcji spółki FedEx odrobił sporo strat po rozpoczęciu procesu cięcia kosztów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 28: Spółka Meta jest jedną z najlepszych na Wall Street w tym roku, dzięki nadziei na szybki powrót do wyższej rentowności biznesu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Meta Is the Hottest Tech Stock in the Market Right Now

- The Facebook owner's shares have surged 140% since November
- At least 25 analysts have raised their targets since mid-March

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-04-04/meta-rally-gets-leg-up-as-analysts-turn-bullish-tech-watch?sref=kRR0LXCQ>

Co łączy te firmy? Wszystkie od miesiący przechodzą przez proces znaczącej redukcji kosztów, w tym kosztów zatrudnienia (wykres 29). Spółka Marka Zuckerberga ogłosiła niedawno trzecią już w ciągu pół roku falę masowych zwolnień (wykres 30). Za każdym razem było to przyjmowane przez inwestorów z równie dużą ekscytacją, jak ogłaszane podczas pandemicznej euforii nowe plany rozwojowe firmy skutkujące ciągłym wzrostem zatrudnienia (np. Metaverse).

Wykres 29: Do niedawna główną motywacją zwolnień w firmach była chęć redukcji kosztów. Ostatnio zaczęto brać pod uwagę także perspektywę niższych przychodów.



źródło: [TheDailyShot.com](https://www.thedailyshot.com)

Layoffs are the medicine America needs to take to break out of inflation's vicious circle, says former Walmart U.S. CEO

BY CHRISTIAAN HETZNER

January 30, 2023 at 1:56 PM GMT+1

<https://fortune.com/2023/01/30/economy-layoffs-inflation-wages-prices-vicious-circle-walmart/>

RETAIL

Walmart lays off hundreds of workers at e-commerce facilities

PUBLISHED THU, MAR 23 2023 1:37 PM EDT | UPDATED THU, MAR 23 2023 3:28 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2023/03/23/walmart-lays-off-hundreds-of-workers-at-e-commerce-facilities-.html>

Walmart betting on robots to cut costs, soon grow the bottom line

<https://eu.detroitnews.com/story/business/retail/2023/04/05/walmart-betting-on-robots-to-cut-costs-soon-grow-the-bottom-line/70085488007/>

2 minute read · December 21, 2022 1:03 AM GMT+1 · Last Updated 4 months ago

FedEx promises more aggressive cost cuts; shares rise

By Lisa Baertlein ▼ and Priyamvada C ▼

<https://www.reuters.com/business/fedex-profit-drops-demand-swoon-outpaces-cost-cuts-2022-12-20/>

3 minute read · February 1, 2023 8:15 PM GMT+1 · Last Updated 3 months ago

FedEx to cut senior jobs as part of larger staff reduction

By Lisa Baertlein ▼

<https://www.reuters.com/business/fedex-cut-officer-director-team-part-larger-staff-reduction-2023-02-01/>

3 minute read · April 5, 2023 9:18 PM GMT+2 · Last Updated 23 days ago

FedEx to combine delivery units as part of \$4 billion cost-cut push

<https://www.reuters.com/markets/us/fedex-outline-plans-fiscal-2024-2025-cost-reductions-2023-04-05/>

Meta looks to cut costs by 10% or more over next few months, says report

PUBLISHED WED, SEP 21 2022 1:47 PM EDT | UPDATED WED, SEP 21 2022 6:38 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2022/09/21/meta-looks-to-cut-costs-by-10percent-or-more-over-next-few-months-report.html>

Meta Layoffs - Facebook Continues To Cut Costs By Cutting Headcount

Q.ai - Powering a Personal Wealth Movement

Contributor ©

Making wealth creation easy, accessible and transparent.



1

Dec 7, 2022, 03:41

<https://www.forbes.com/sites/qai/2022/12/07/meta-layoffsfacebook-continues-to-cut-costs-by-cutting-headcount/?sh=642c12358456>

Meta to Cut 10,000 Jobs, 5,000 Open Roles in Efficiency Push

- Zuckerberg is embarking on 'Year of Efficiency' in 2023
- Employees had been anticipating more cuts in recent weeks

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-03-14/meta-to-cut-10-000-jobs-eliminate-5-000-more-vacant-positions?sref=kRR0LXCO>

Meta has started its latest round of layoffs, focusing on technical employees

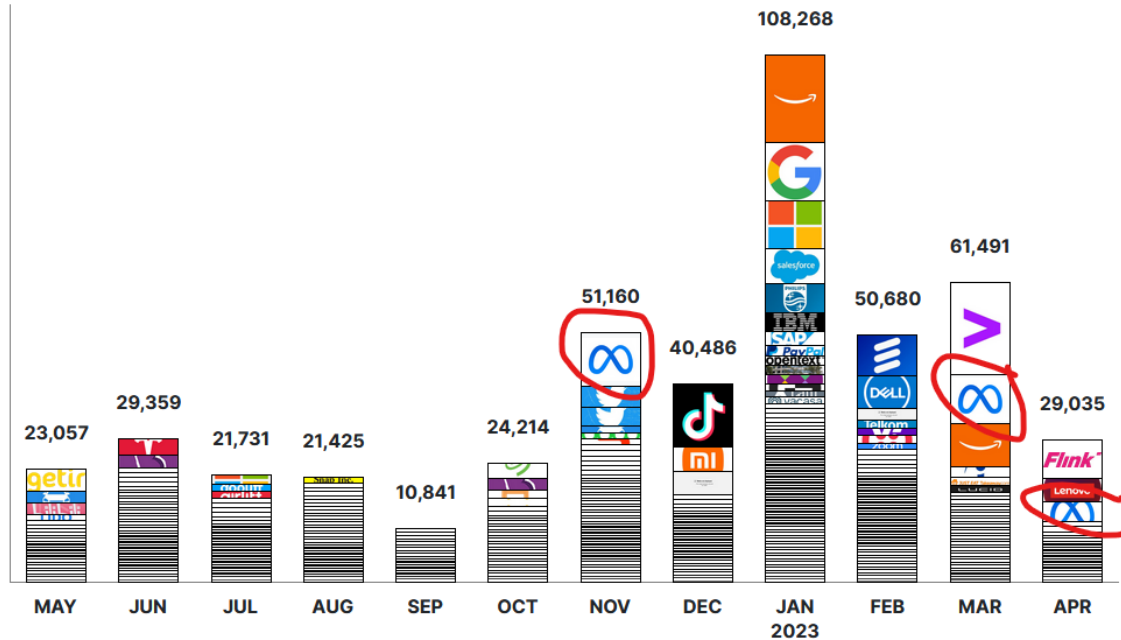
PUBLISHED WED, APR 19 2023 9:10 AM EDT | UPDATED WED, APR 19 2023 10:01 AM EDT

<https://www.cnbc.com/2023/04/19/meta-started-latest-round-of-layoffs-focusing-on-technical-employees.html>

Wykres 30: Coraz więcej spółek z branży technologicznej ogłasza kolejne plany masowych zwolnień. Meta zrobiła to już trzykrotnie.

of Tech Employees Let Go

as of April 28, 2023



source: trueup.io/layoffs

źródło: <https://www.trueup.io/layoffs>

Meta shares rise after the Facebook parent lays off over 11,000 employees as it cuts costs

George Glover Nov 9, 2022, 5:33 PM GMT+1

<https://markets.businessinsider.com/news/stocks/meta-stock-shares-facebook-layoffs-market-outlook-recession-mark-zuckerberg-2022-11>

BREAKING

Meta Stock Climbs After Reports Of More Layoffs – Here’s Why

Brian Bushard Forbes Staff
I cover breaking news for Forbes

Mar 7, 2023, 1

<https://www.forbes.com/sites/brianbushard/2023/03/07/meta-stock-climbs-after-reports-of-more-layoffsheres-why/?sh=69de4c704f52>

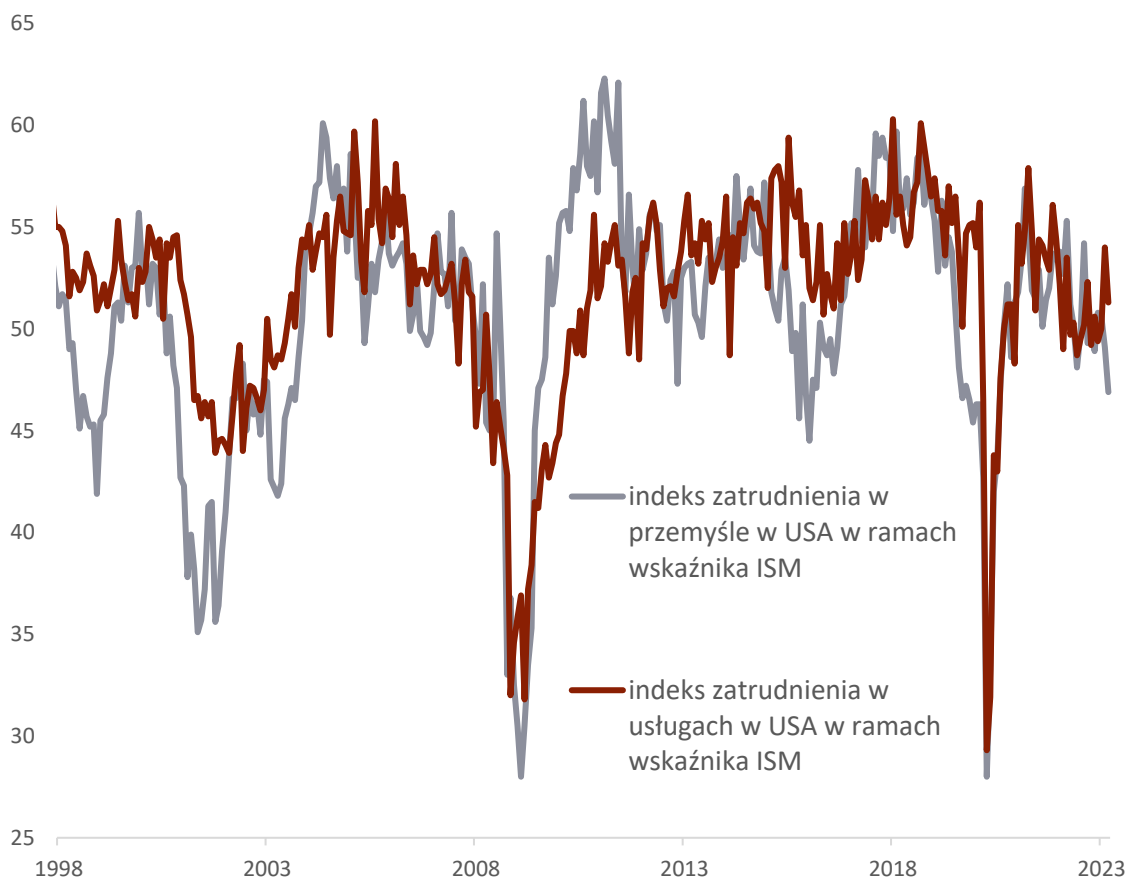
Meta Stock Gets an Upgrade. Cost-Cutting Is Paying Off.

By Connor Smith [Follow](#) Updated April 5, 2023 11:55 am ET / Original April 5, 2023 11:12 am ET

<https://www.barrons.com/articles/meta-layoffs-cost-cutting-stock-price-upgrade-ec4e8615>

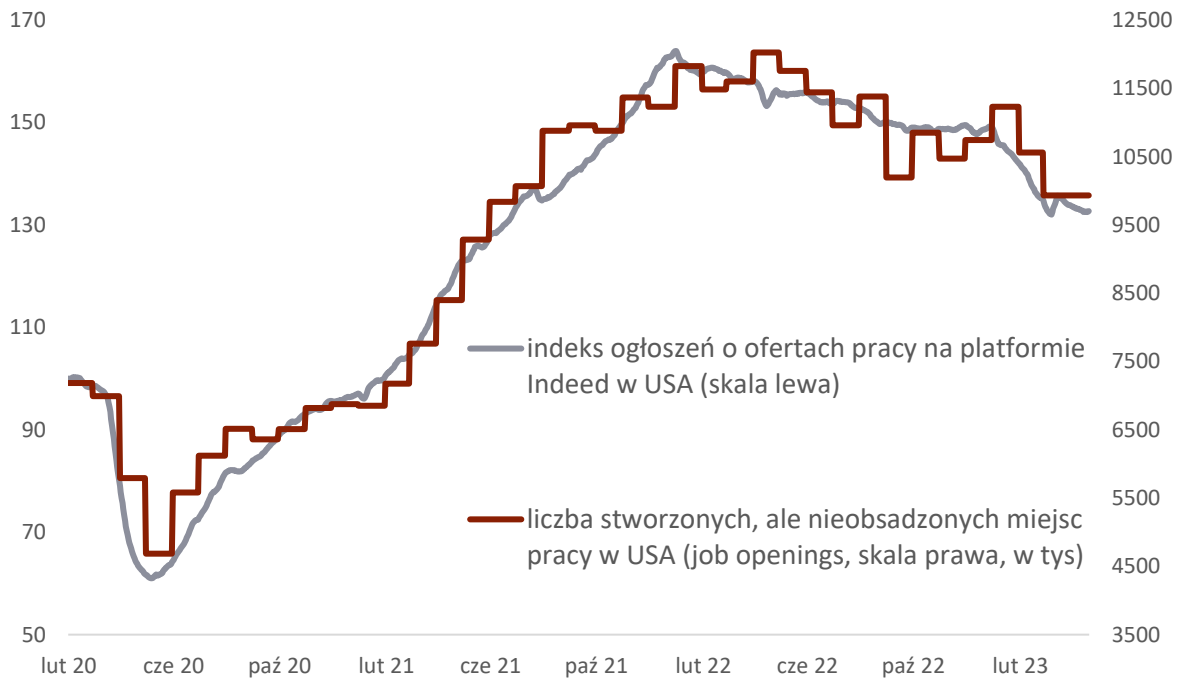
To, co w przypadku pojedynczej firmy jest pożądanym działaniem mającym poprawić jej zyskowność i tym samym notowania giełdowe, w skali całej gospodarki staje się problemem. Wzrost stopy bezrobocia jest immanentną cechą prawdziwej recesji, a nieodzownym towarzyszem pełnoobjawowej recesji jest bessy na rynkach akcji. Co prawda marcowy odczyt stopy bezrobocia w USA na poziomie 3,5% jest najniższym wskazaniem od 1968 roku, ale w ostatnich tygodniach pojawiło się sporo danych świadczących o tym, że na spizowym pomniku silnego rynku pracy pojawiły się rysy. Znacząco spadły odczyty wskaźników zatrudnienia w ramach badań instytutu ISM, wyraźnie zmniejszyła się liczba nieobsadzonych miejsc pracy, wzrost zatrudnienia według ADP był zdecydowanie słabszy niż oczekiwania i wcześniejsze odczyty (wykresy 31-40). Według raportu Challenger'a fala zwolnień w USA coraz bardziej rozprzestrzeniła się poza branżę technologiczną (wykres 41). Dodatkowo ostatnie tygodnie to ciągły wzrost liczby nowych zasiłków dla bezrobotnych w USA (wykres 42). Nie chciałbym być złym prorokiem, ale rynkowa wizja powtórzenia, a nawet pobicia przez spółki rekordowych zysków z czasów pandemii już w 2024 roku może się okazać iluzją.

Wykres 31: Ostatnie dane w ramach sondażu ISM dotyczące zmian w zatrudnieniu okazały się rozczarowujące.



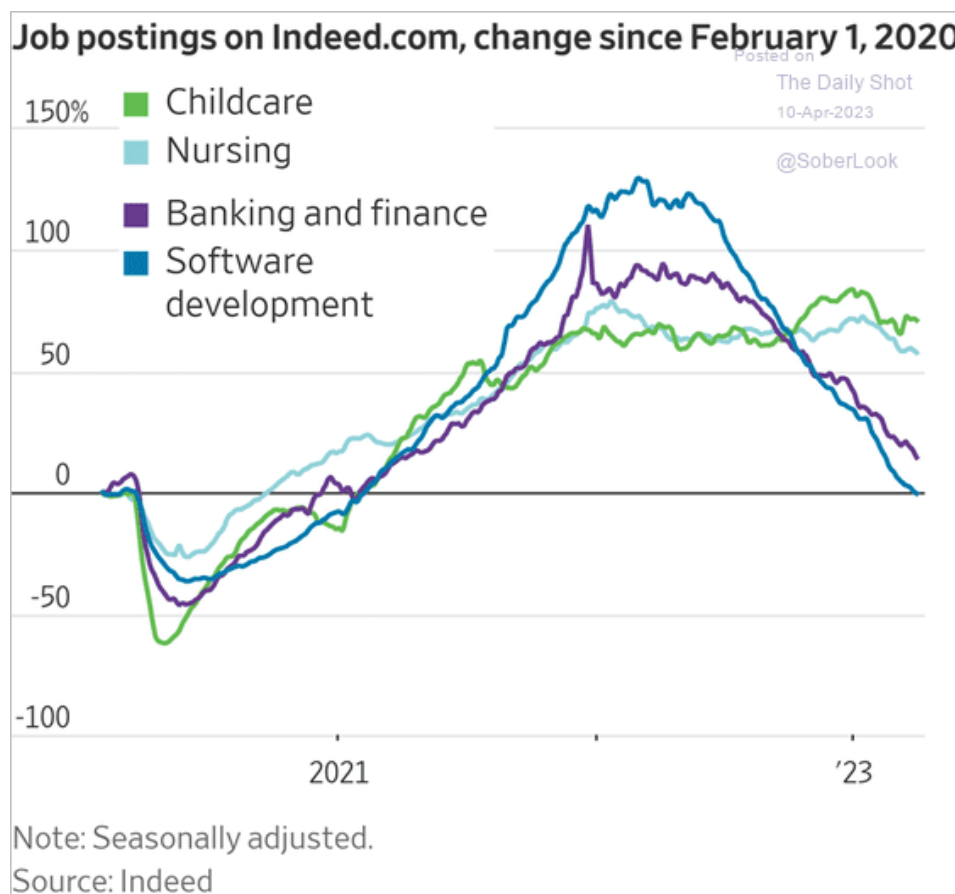
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 32: Główny dowód na siłę rynku pracy (wg. Fed), czyli rekordowa liczba nieobsadzonych miejsc pracy (ofert), zaczyna właśnie coraz wyraźniej się zmniejszać.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 33: Oferty pracy w sektorach technologicznym i finansowym znikają w szybkim tempie.



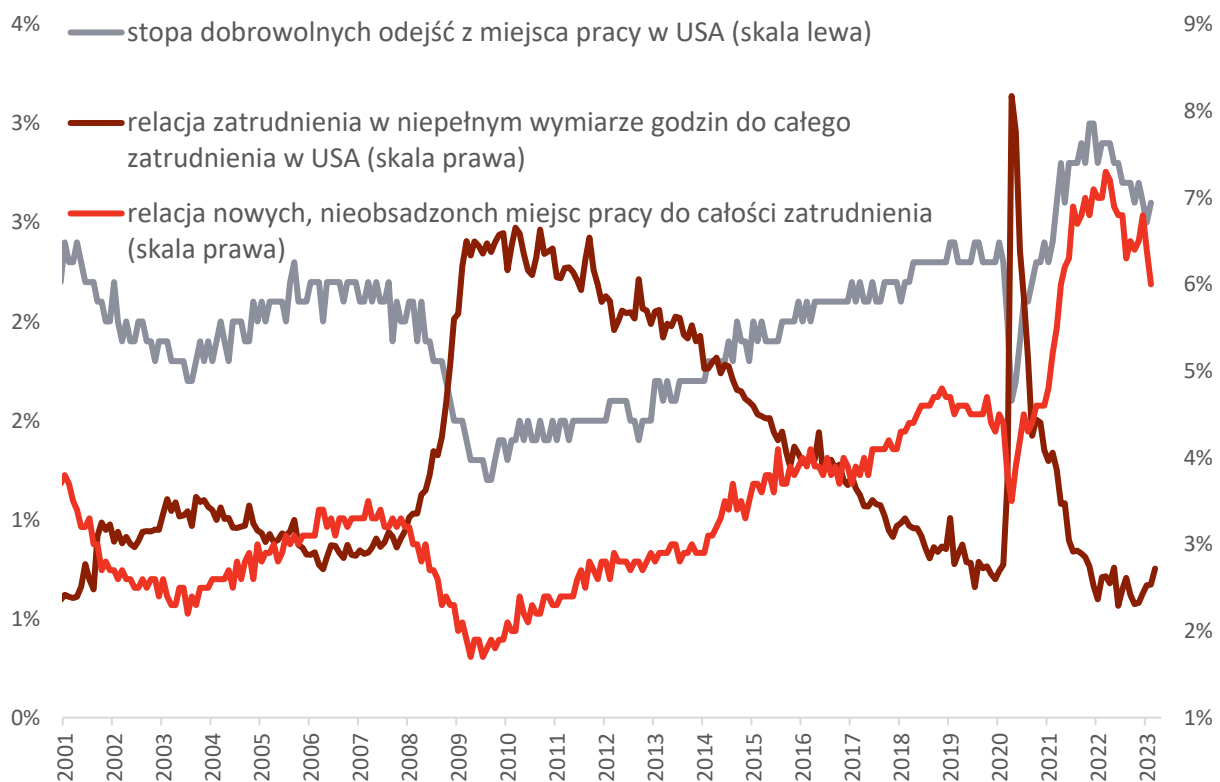
źródło: TheDailyShot.com

Wykres 34: Małe firmy wciąż jeszcze szukają pracowników, ale duże spółki coraz szybciej odwołują swoje oferty pracy.



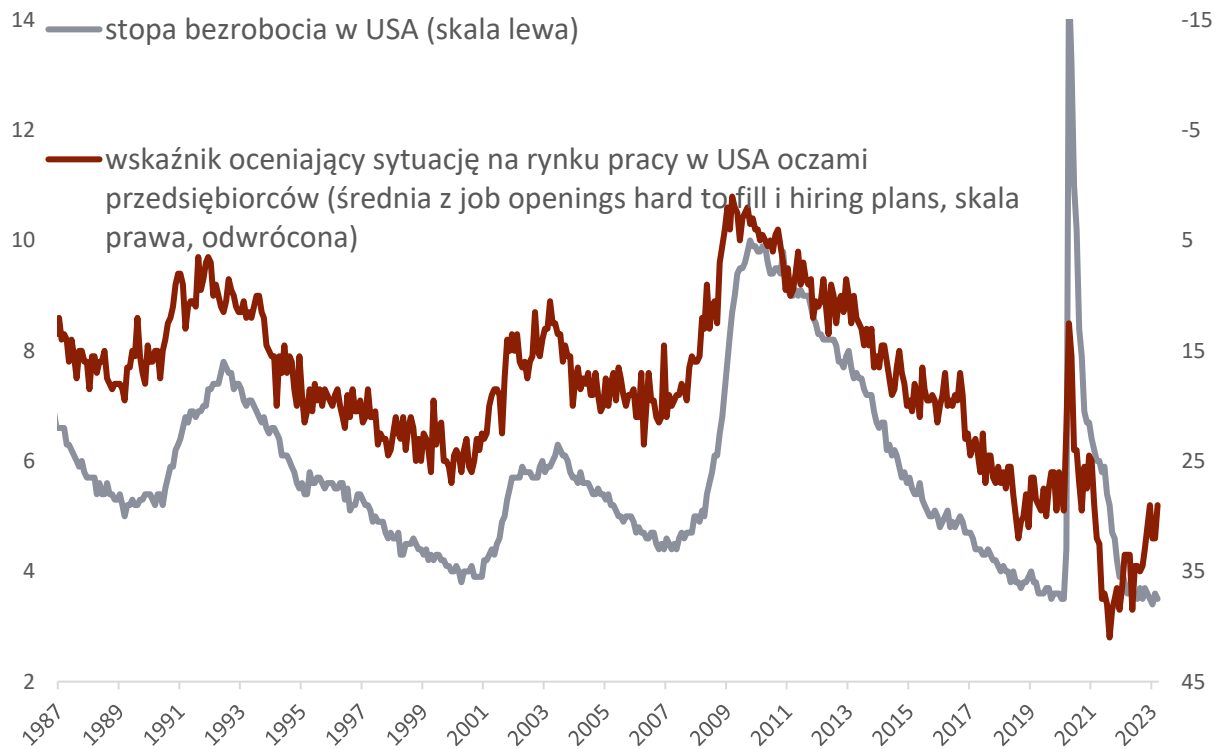
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 35: Pojawia się coraz więcej dowodów na rosnące trudności na teoretycznie silnym rynku pracy .



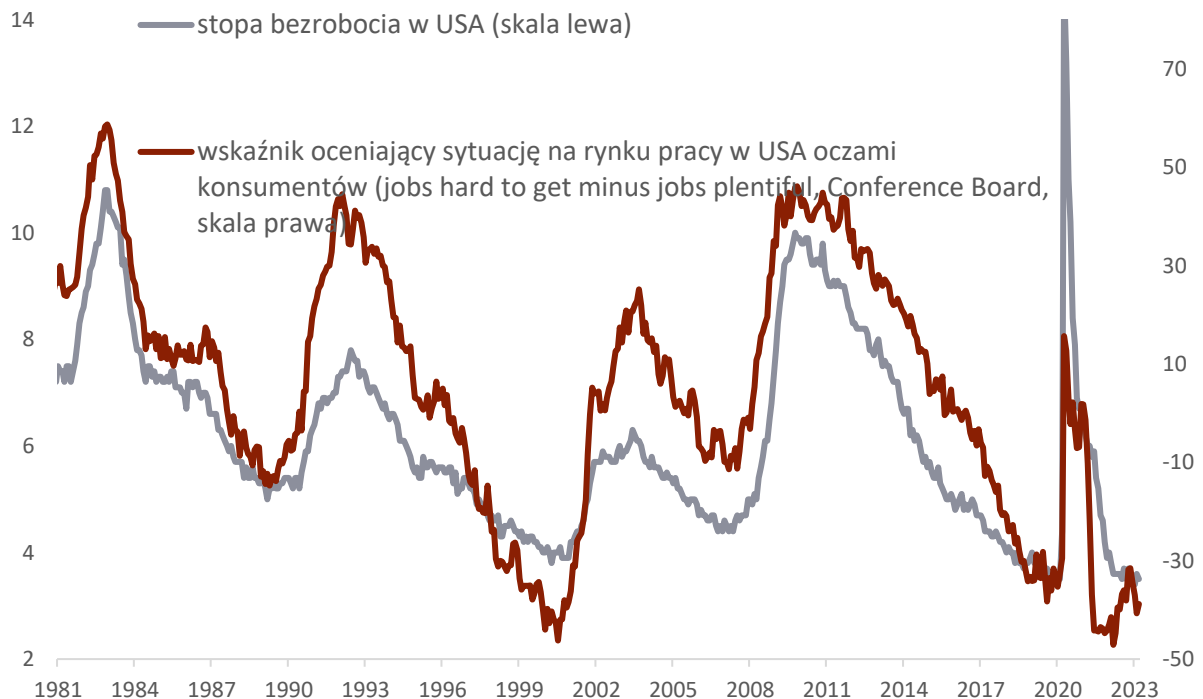
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 36: Rynek pracy w USA w ocenie przedsiębiorców.



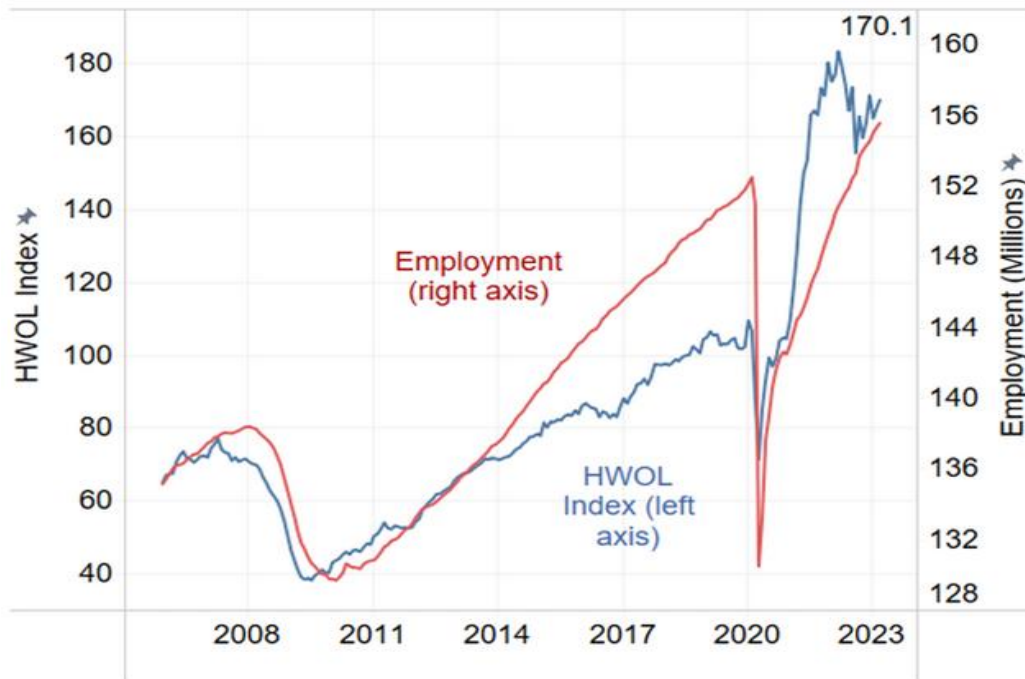
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: Rynek pracy w USA w ocenie pracowników.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

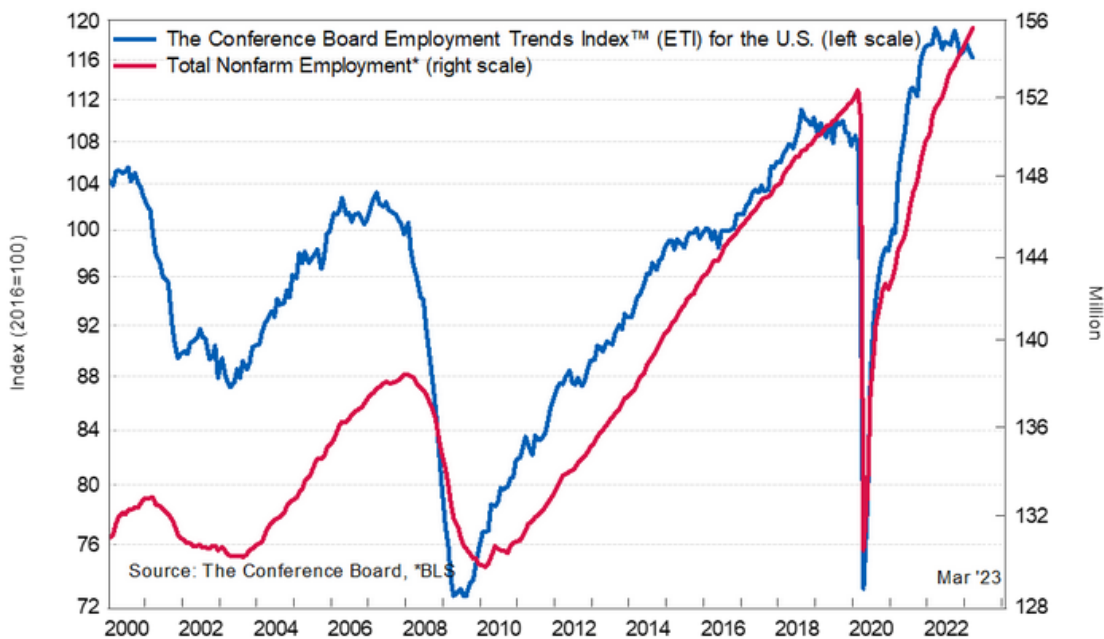
Wykres 38: Najlepszy okres rynek pracy w USA ma już najwyraźniej za sobą.



źródło: <https://www.conference-board.org/topics/help-wanted-online/press/help-wanted-online-march-2023>

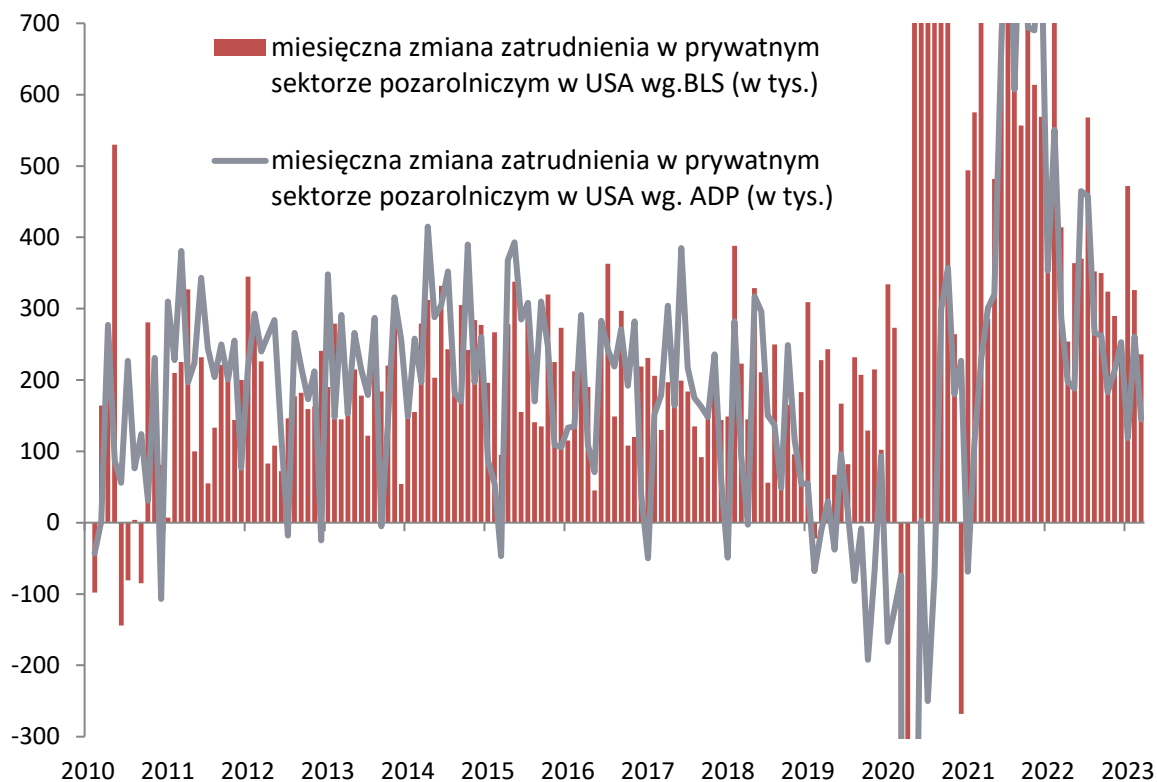
Wykres 39: Nie ma jeszcze jednoznacznego sygnału do ogłoszenia zakończenia silnego rynku pracy, ale wszystko wskazuje na to, że dobrze to już było.

The Conference Board Employment Trends Index™, January 2000 to Present



źródło: <https://www.conference-board.org/data/eti.cfm>

Wykres 40: W amerykańskiej gospodarce wciąż zwiększa się zatrudnienie, ale z miesiąca na miesiąc w coraz mniejszym stopniu.



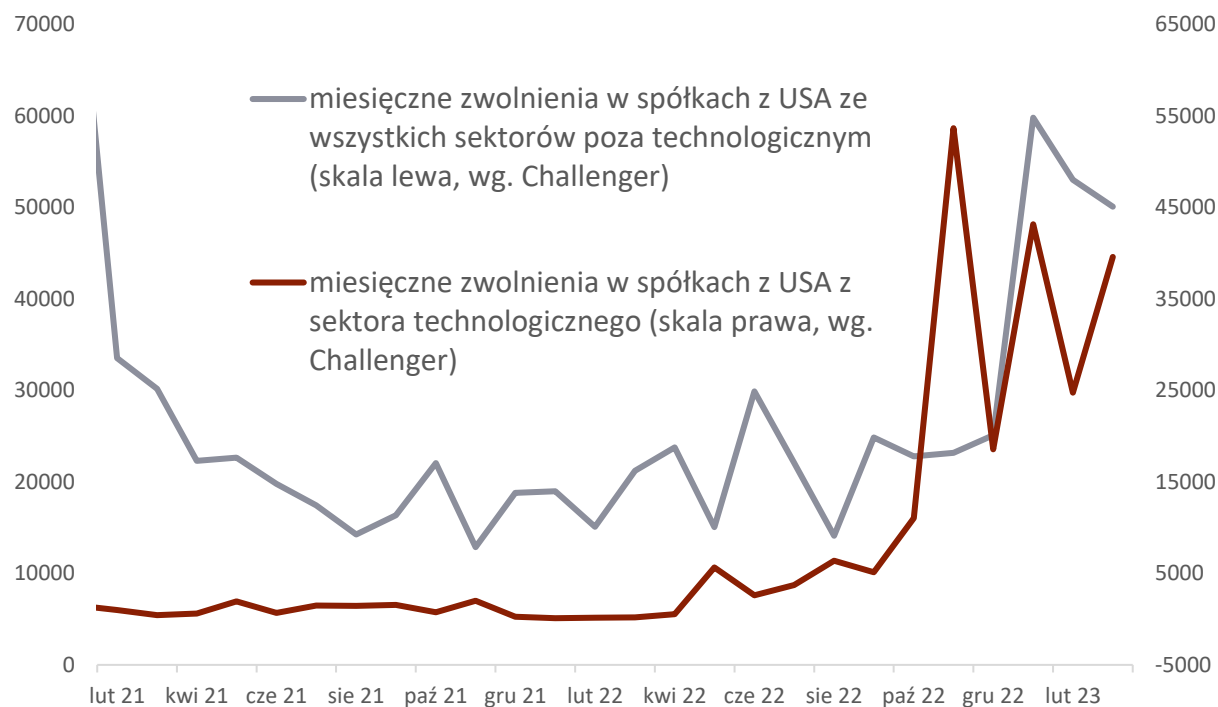
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Global Layoffs Extend Far Beyond Big Tech

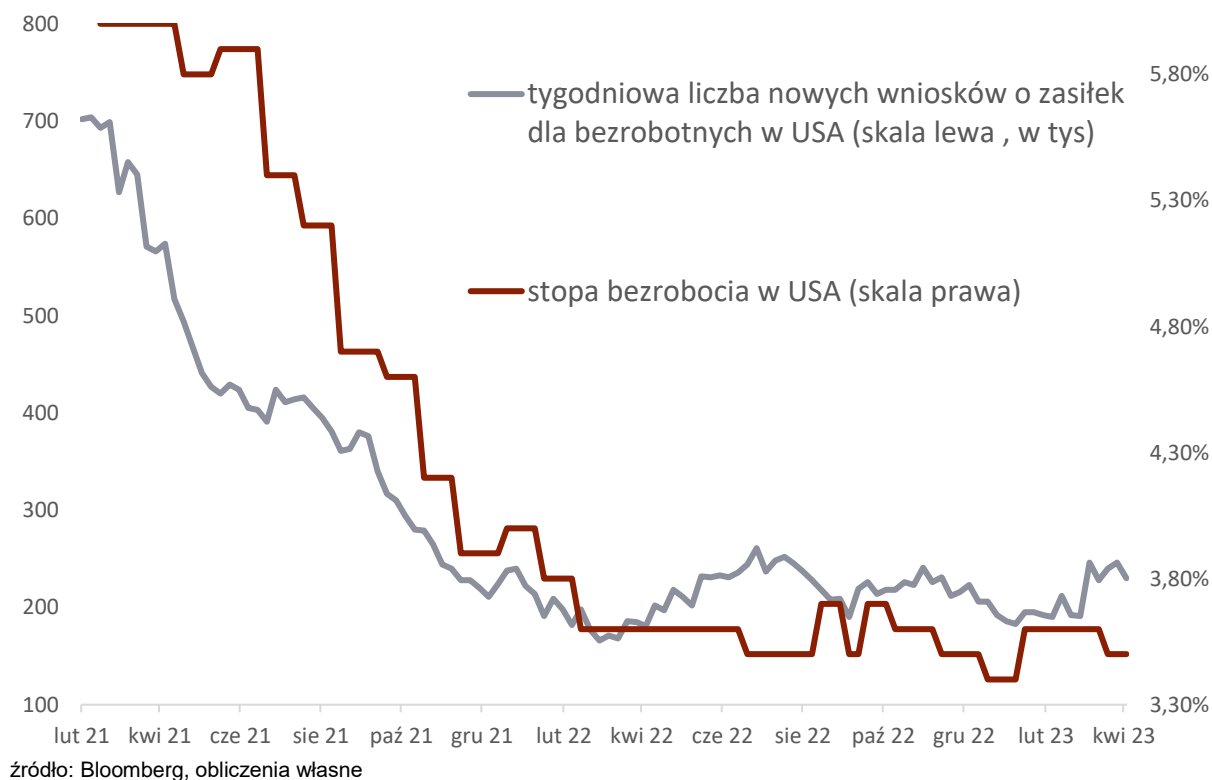
Massive cuts at tech giants like Meta and Microsoft dominate headlines, but don't tell the whole story. Here's a full picture of job cuts around the world.

<https://www.bloomberg.com/graphics/2023-job-cuts-global-charts/?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 41: Stopa bezrobocia w USA wciąż jest historycznie niska, ale postępująca fala zwolnień zaczyna dotykać także inne branże niż technologiczna.



Wykres 42: Stopa bezrobocia w USA pozostaje rekordowo niska, ale nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych znowu zaczęło przybywać.



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.

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.).

Data sporządzenia: 27.04.2023 r.

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 | office@investors.pl