



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Marzec 2024 r.



Podsumowanie

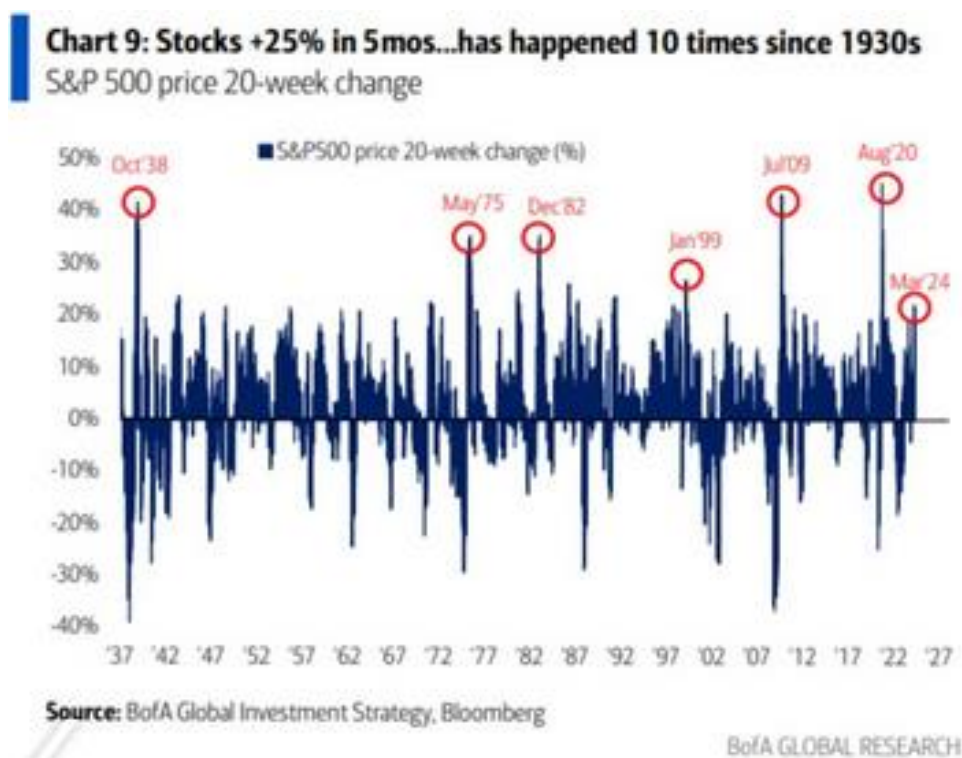
- ✦ Ostatnie pięć miesięcy przyniosło ponad 25-proc. wzrost indeksu S&P500. Taki przejaw siły rynkowych byków nie zdarza się często. Co ważniejsze, wzrosty charakteryzowały się bardzo niską zmiennością. Porównując stopę zwrotu z indeksu S&P500 z ostatnich 100 sesji z odchyleniem standardowym dziennych zmian indeksu, otrzymujemy najwyższy stosunek zysku do ryzyka od co najmniej czterdziestu lat.
- ✦ Odsetek inwestorów instytucjonalnych negatywnie nastawionych do rynku akcji w USA spadł właśnie niemal do najniższego poziomu w historii. Powszechny optymizm wspiera zachowanie indeksów. Historyczne maksima ustanowiły nie tylko Nasdaq, czy S&P500, ale także giełdy w Niemczech oraz Francji, ignorując tym samym słabość tamtejszych gospodarek. Rekord pobił nawet japoński Nikkei 225, a na to inwestorzy musieli czekać od grudnia 1989 roku.
- ✦ Choć na Wall Street firmy ze Wspaniałej Siódemki rosną w tym roku dwa razy szybciej niż pozostałe 493 spółki z indeksu S&P500, to również wskaźnik odzwierciedlający zachowanie „gorszej” większości już na początku lutego ustanowił rekord i od tego czasu pnie się w górę. Dzieje się tak między innymi za sprawą spółek z takich sektorów jak finanse, przemysł czy surowce oraz dzięki ostatniej poprawie notowań akcji firm energetycznych w USA. Zachowanie tych mocno cyklicznych branż odzwierciedla już nie tylko oczekiwane miękkie lądowanie amerykańskiej gospodarki, ale wręcz jej wyraźne odrodzenie.
- ✦ Podniesienie z 1% do ponad 2% szacunków dynamiki wzrostu amerykańskiego PKB w 2024 roku stało się paliwem dla tegorocznej zwyżki wielu cyklicznych spółek i branż. W rezultacie prognozy zysków spółek z indeksu S&P500 na ten i przyszły rok zamiast spadać (jak to zazwyczaj bywało) w ostatnich tygodniach zaczęły rosnąć.
- ✦ Kosztem tej poprawy może być inflacja, która nie będzie tak szybko i znacząco spadać jak się wcześniej wydawało i może zacząć utrzymywać się powyżej celu Fed przez dłuższy czas. Mam jednak wrażenie, że zarówno inwestorzy, jak i sam Jerome Powell zaczynają traktować tę nieco podwyższoną inflację jako „poświęcenie, na które są gotowi”.

Komentarz miesięczny: Marzec 2024

Głównym czynnikiem stojącym za falą hossy, jaka przetoczyła się po światowych giełdach pod koniec ubiegłego roku miało być szybkie rozpoczęcie cyklu znaczących obniżek stóp procentowych. Dziś z siedmiu obniżek zakładanych w 2024 roku zostały trzy. Nie zahamowało to wzrostów na światowych giełdach. Wręcz przeciwnie, w ostatnich tygodniach mieliśmy wysyp rekordów na indeksach akcji od Wall Street przez Europę po Japonię. Historyczne szczyty ustanowiły Bitcoin i złoto. Mocno spadły marże obligacji korporacyjnych.

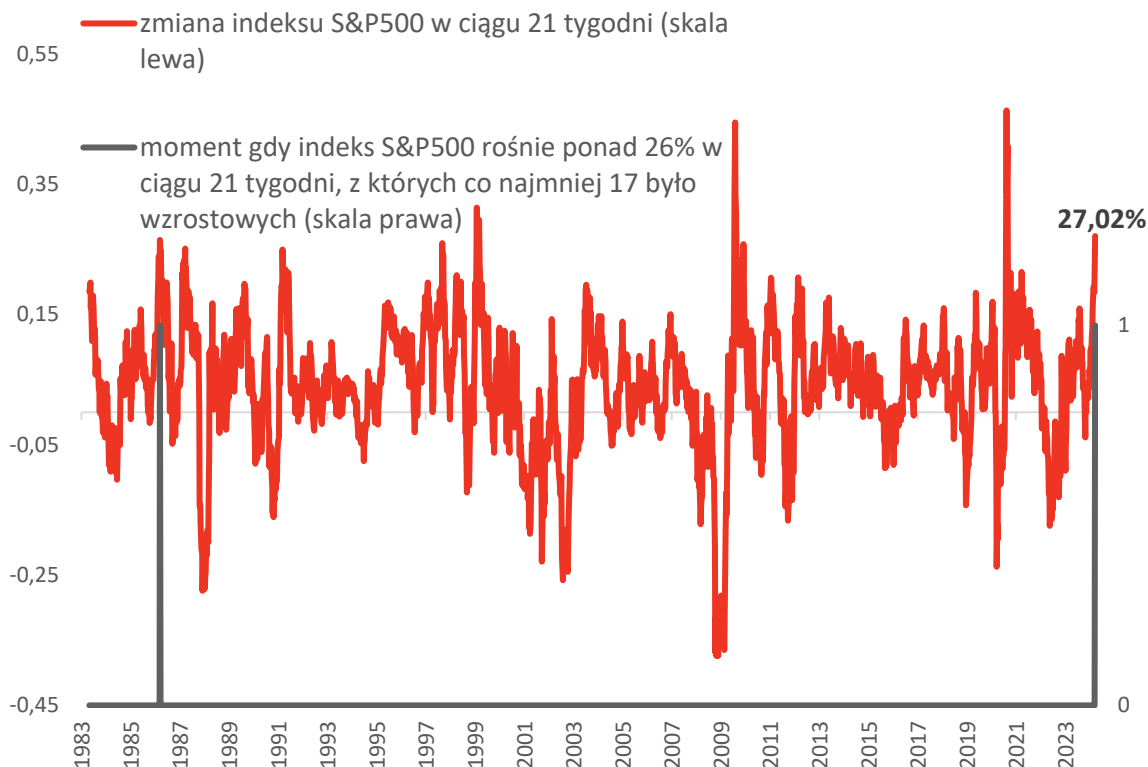
Ostatnie pięć miesięcy przyniosło ponad 25-proc. wzrost indeksu S&P500. Taki przejaw siły rynkowych byków nie zdarza się często. Zgodnie z wyliczeniami Bank of America, jest to dziesiąty okres tak silnych wzrostów w tak krótkim czasie, licząc od lat 30-tych ubiegłego wieku (wykres 1). Co ważniejsze, wzrosty te charakteryzowały się bardzo niską zmiennością. Porównując stopę zwrotu z indeksu S&P500 z ostatnich 100 sesji (od dołka z 27 października 2023 roku) z odchyleniem standardowym dziennych zmian indeksu, otrzymujemy najwyższy stosunek zysku do ryzyka od co najmniej czterdziestu lat (wykresy 2-3).

Wykres 1: Tak silne wzrosty na Wall Street w tak krótkim czasie to rzadkość.



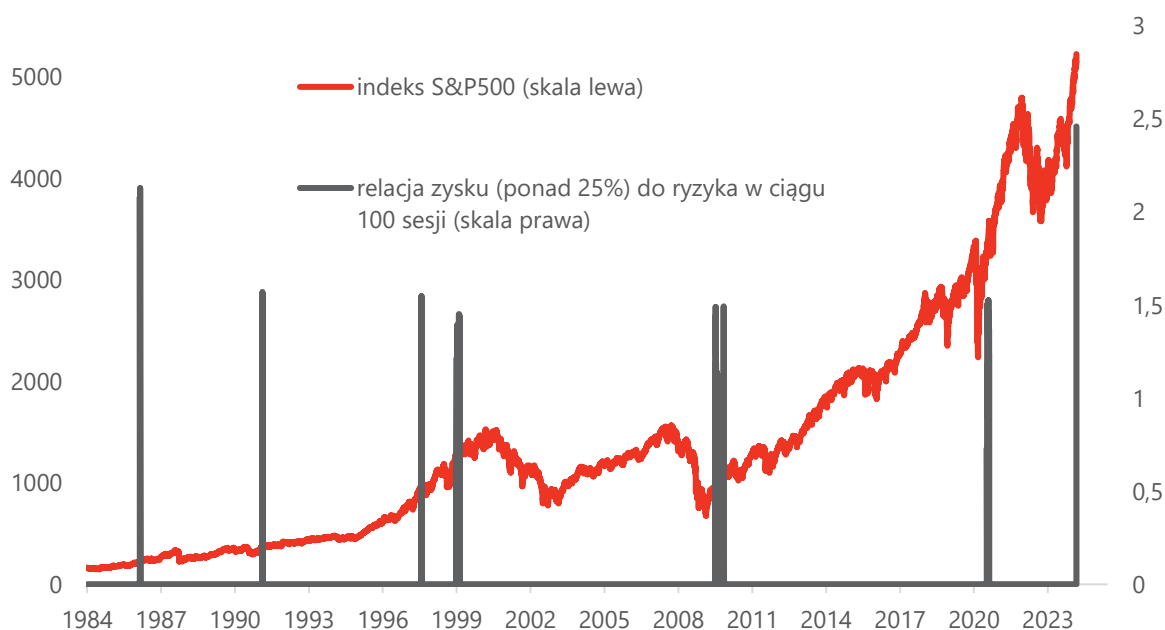
źródło: Bank of America Research

Wykres 2: Większość z ostatnich 21 tygodni kończyła się wzrostem indeksu S&P500.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 3: Trwające od października 2023 r. wzrosty indeksu S&P500 mają rzadko spotykaną charakterystykę zysku do ryzyka.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Jeszcze pod koniec ubiegłego roku, gdy żywe były obawy, że 2024 rok przyniesie recesję, można było traktować falę wzrostów na Wall Street jako klasyczną wspinaczkę po ścianie strachu. Wzrostom z ostatnich tygodni nie towarzyszą już jednak takie obawy. Dziś większość inwestorów uważa, że słabszy okres w gospodarce już za nami, a giełdowe spółki zarówno w tym, jak i przyszłym roku zwiększą zyski (wykresy 4-7).

Conference Board gives up on U.S. recession call

Reuters

February 20, 2024 7:34 PM GMT+1 - Updated a month ago



<https://www.reuters.com/world/us/leading-economic-index-no-longer-signals-us-recession-conference-board-2024-02-20/>

The US economy is nowhere near a recession, Goldman Sachs' top economist says



By Matt Egan, CNN

4 minute read · Published 7:00 AM EDT, Wed March 20, 2024

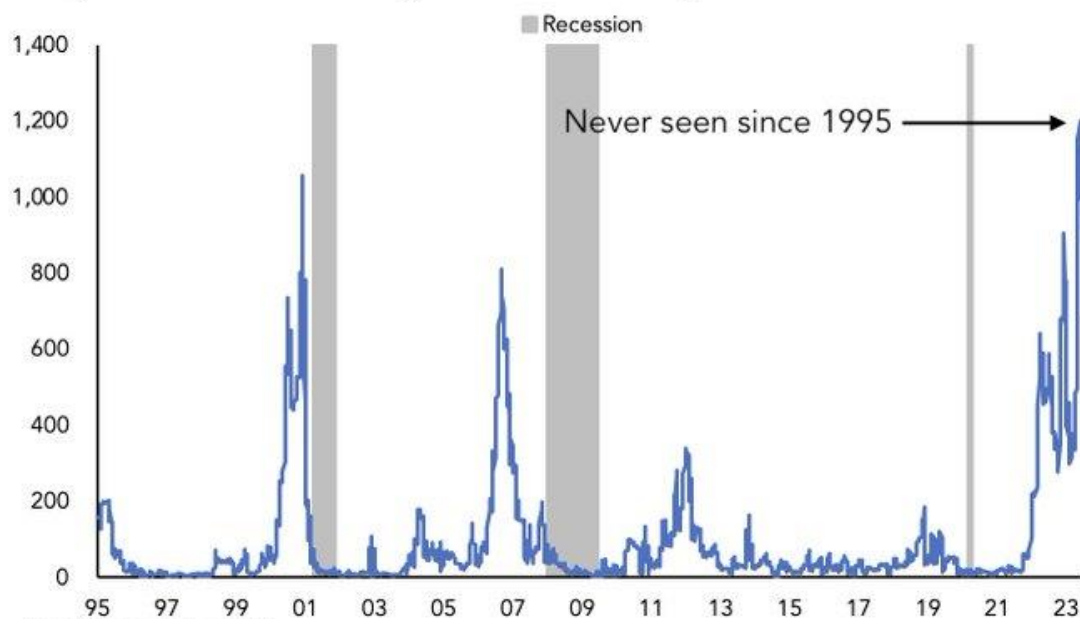
<https://edition.cnn.com/2024/03/20/business/recession-fed-economy-goldman-sachs/index.html>

Wykres 4: Miękkie lądowanie gospodarki w USA to już konsensus.

Soft Landing is a Consensus View



Story Counts on "Soft Landings" on the Bloomberg Terminal



Dates: 1995 Through August 2023.

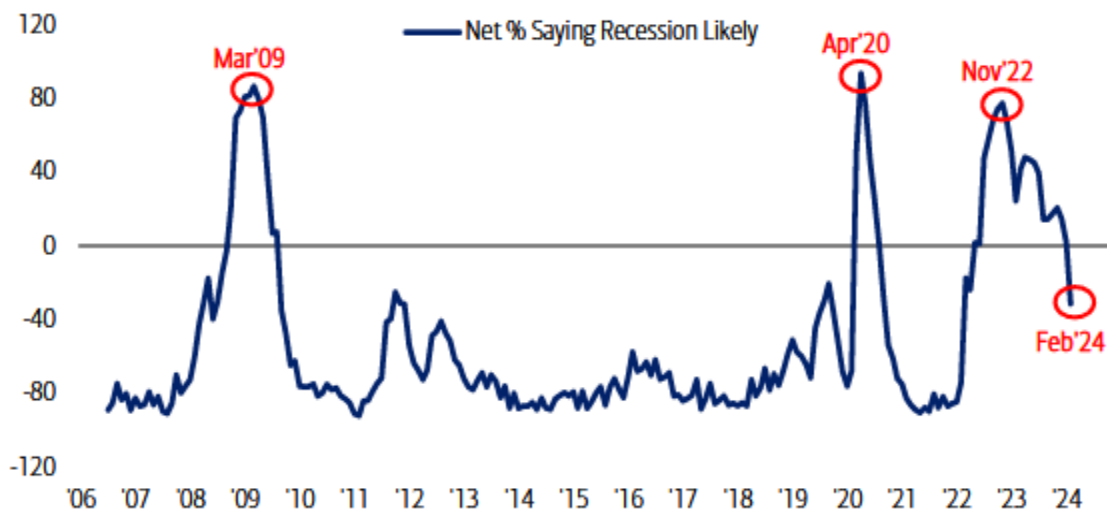
Source: Bloomberg Finance L.P., National Bureau of Economic Research, Game of Trades.

źródło: <https://twitter.com/GameofTrades>

Wykres 5: Coraz mniej inwestorów uznaje scenariusz recesji za prawdopodobny.

Chart 1: BofA FMS Expectations of Global Recession

Net % of FMS investors say global recession likely in the next 12 months



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 6: Coraz więcej zarządzających widzi potencjał do odbudowy wyników finansowych przez firmy.

Chart 9: FMS Investors expect profit growth for the 1st time since Jan'22

Net % say global profits will improve

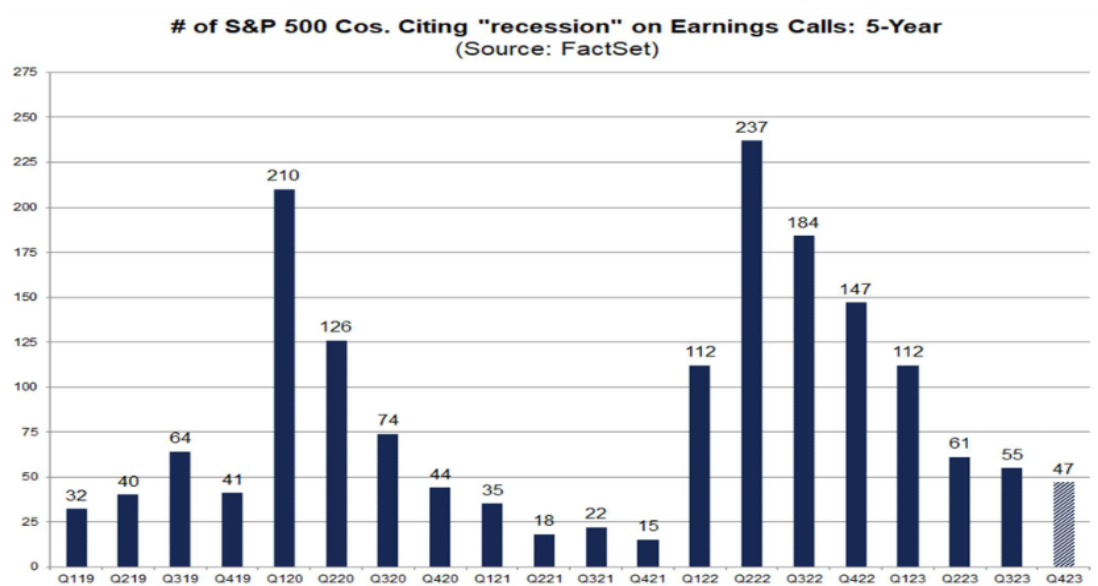


Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 7: Spółki przestają używać słowa „recesja” podczas konferencji wynikowych.



źródło: Factset

77% doradców finansowych ankietowanych przez Bank of America nie widzi możliwości zakończenia obecnej hossy w 2024 roku (wykres 8). Niedźwiedzie na Wall Street stały się gatunkiem zagrożonym wyginięciem. Odsetek inwestorów instytucjonalnych negatywnie nastawionych do rynku akcji w USA spadł właśnie niemal do najniższego poziomu w historii (wykres 9). Stosunek rynkowych byków do niedźwiedzi wśród profesjonalnych inwestorów jest dziś wyższy niż pod koniec spekulacyjnej euforii w 2021 roku i zbliża się do rekordu odnotowanego w styczniu 2018 roku (wykresy 10-14). W rezultacie udział gotówki w zarządzanych przez nich funduszach akcyjnych spadł w okolice historycznego minimum (wykres 15).

Fund manager optimism suggests market rally has further to run

But 40% say hype around artificial intelligence is causing a bubble in parts of the stock market, reports Sam Benstead.

<https://www.ii.co.uk/analysis-commentary/fund-manager-optimism-suggests-market-rally-has-further-run-ii531130>

Investor Optimism Hits 2-Year High, Yet Division Over AI, Magnificent 7 Bubble Emerges: Onset Of The Great Rotation?

BENZINGA | Stock Markets

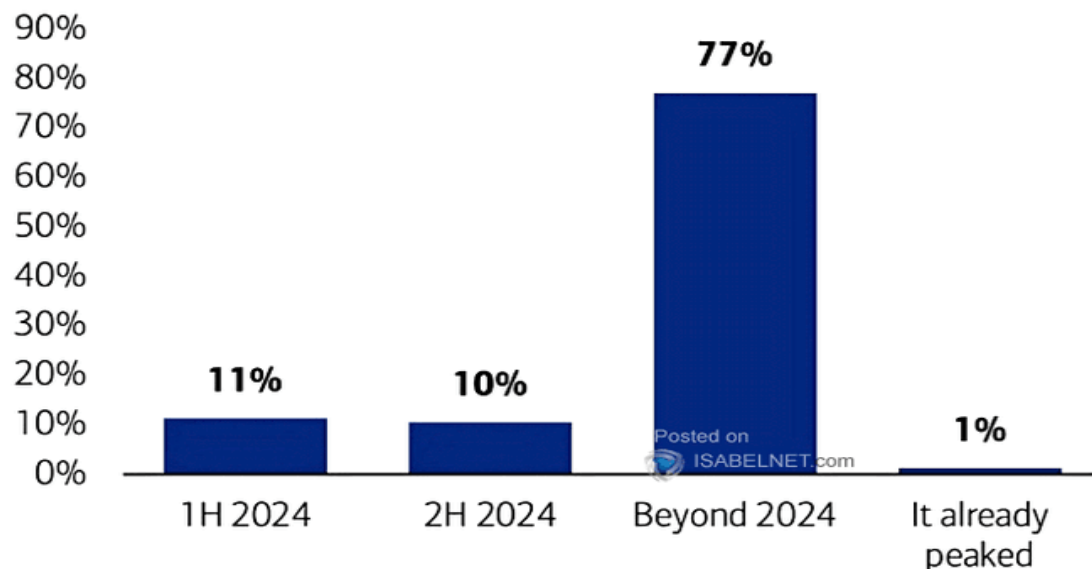
Published Mar 20, 2024 15:10 | Updated Mar 20, 2024 16:40

<https://uk.investing.com/news/stock-market-news/investor-optimism-hits-2year-high-yet-division-over-ai-magnificent-7-bubble-emerges-onset-of-the-great-rotation-3393260>

Wykres 8: Większość inwestorów jest zdania, że hossa nie skończy się w 2024 roku.

Exhibit 7: FAs expect the bull market to continue beyond 2024

When do you expect the U.S. equity market will peak (signaling the end of this bull market)?



Source: Wealth Management Marketing Research, BofA US Equity & Quant Strategy

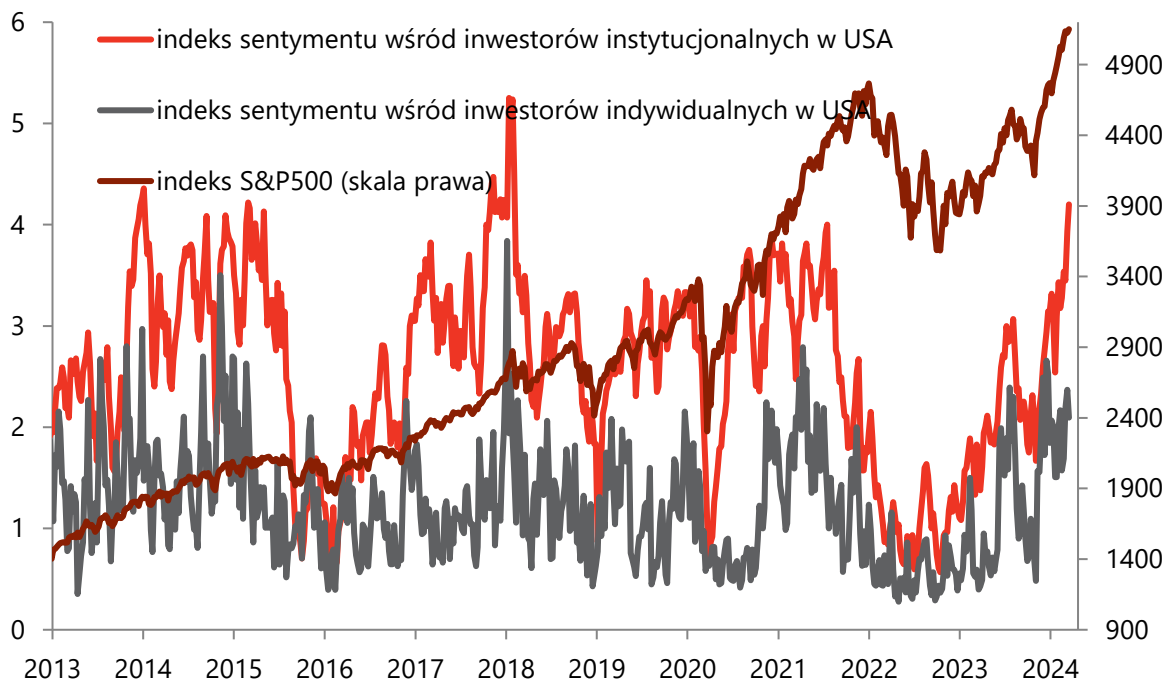
źródło: https://twitter.com/ISABELNET_SA

Wykres 9: Bicie kolejnych rekordów przez indeksy na Wall Street wzbudza coraz większy entuzjazm inwestorów.



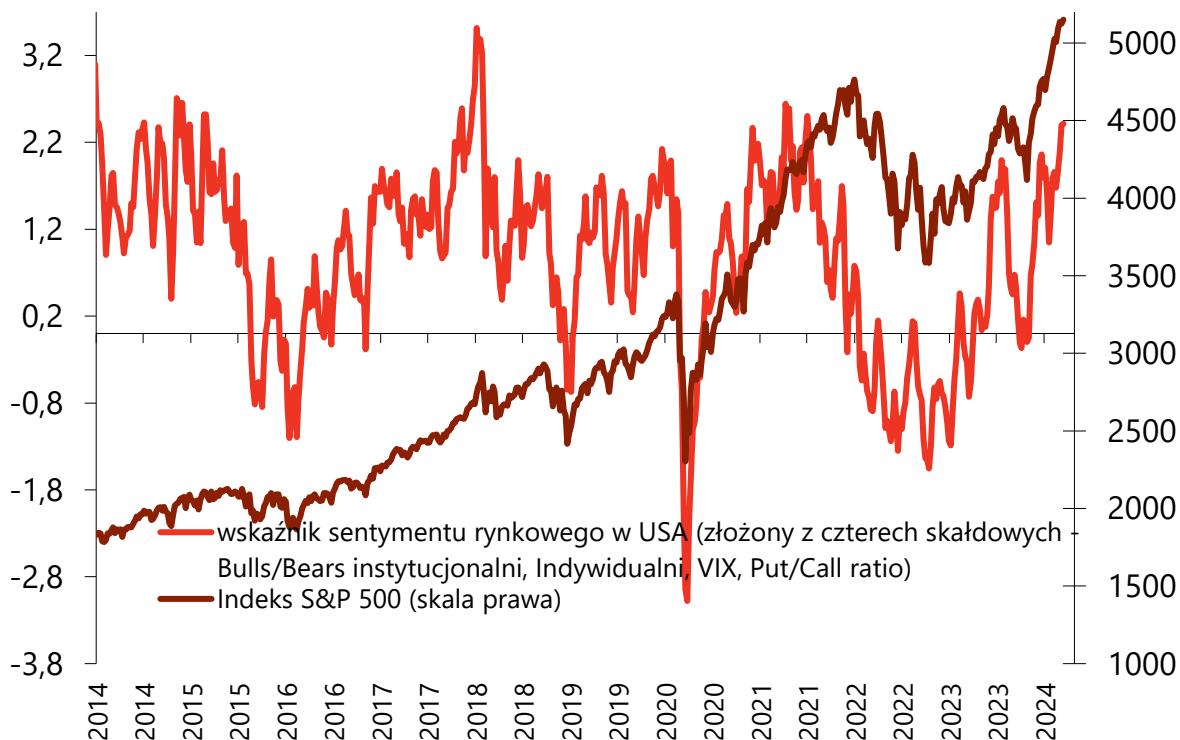
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 10: W ostatnich dwóch miesiącach sentyment inwestorów mocno się poprawił.



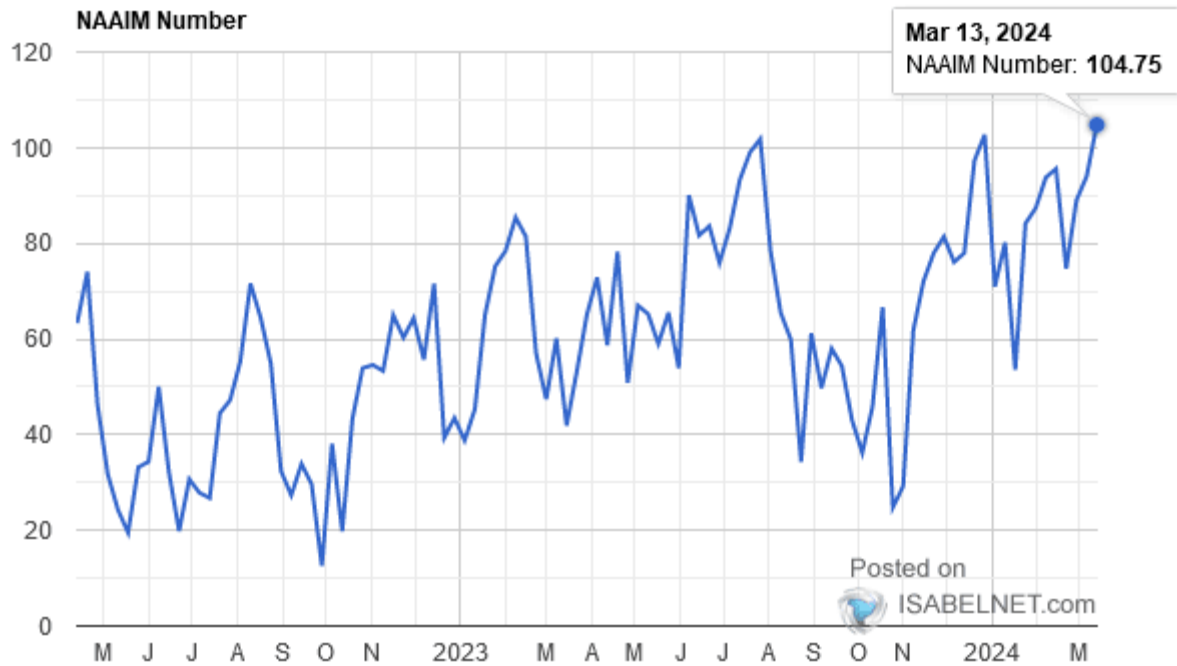
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 11: Wskaźniki sentymentu zbliżają się do rekordowych poziomów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Zarządzający aktywnymi funduszami w USA coraz bardziej przekonani do rynków akcji.

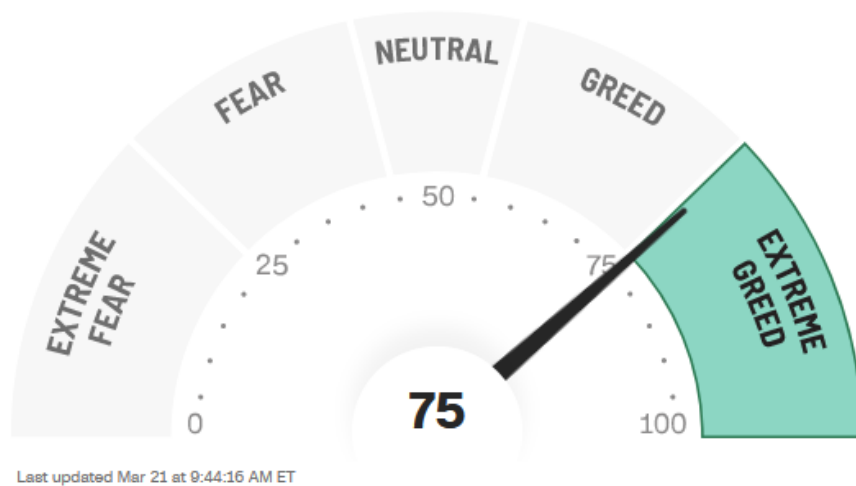


Źródło https://twitter.com/ISABELNET_SA

Wykres 13: Wykupienie rynku w USA zbliża się do ekstremalnych poziomów.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)

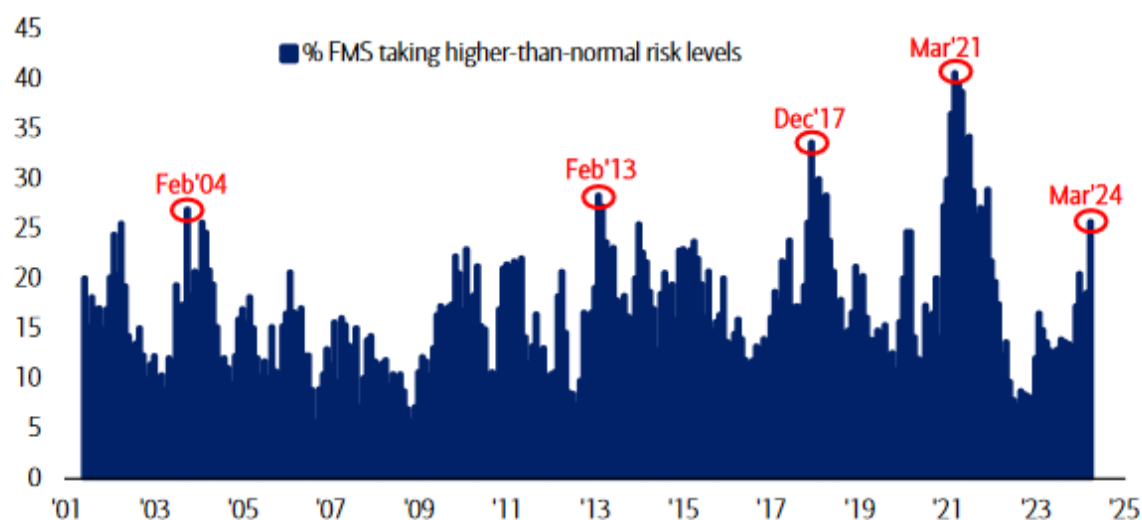


źródło: <https://edition.cnn.com/markets/fear-and-greed>

Wykres 14: Zarządzający funduszami akceptują w portfelach coraz większe ryzyko.

Chart 1: BofA Global FMS risk appetite highest since Nov'21

% FMS respondents saying they are taking 'higher-than-normal' level of risks relative to their benchmark



Source: BofA Global Fund Manager Survey

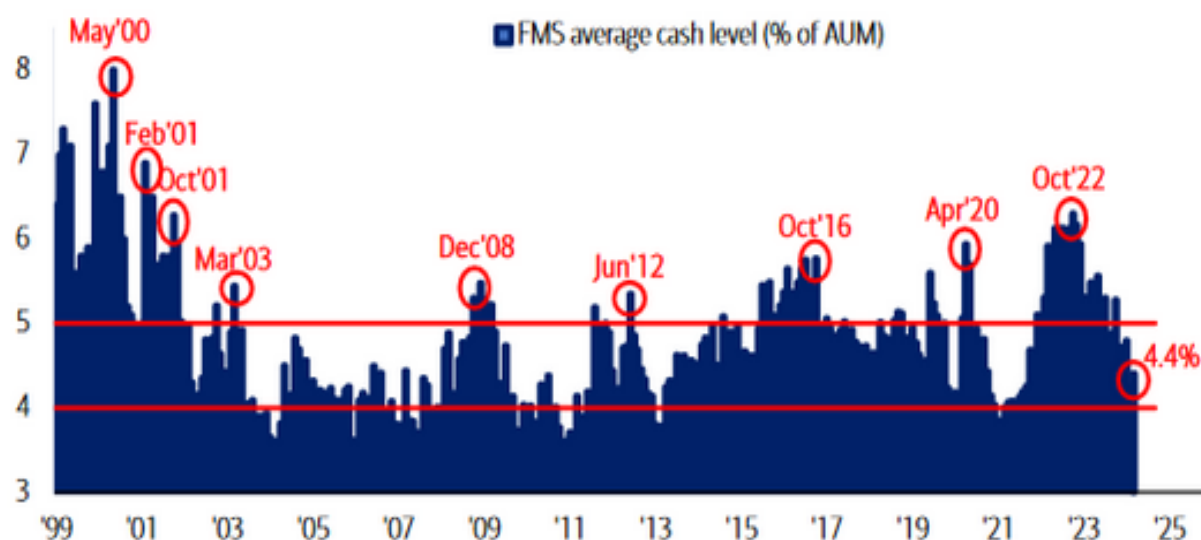
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 15: Udział gotówki w portfelach funduszy inwestycyjnych spadł do historycznie niskich poziomów.

Chart 6: FMS cash level rises to 4.4% from 4.2% of AUM

Average cash level (% of AUM)



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

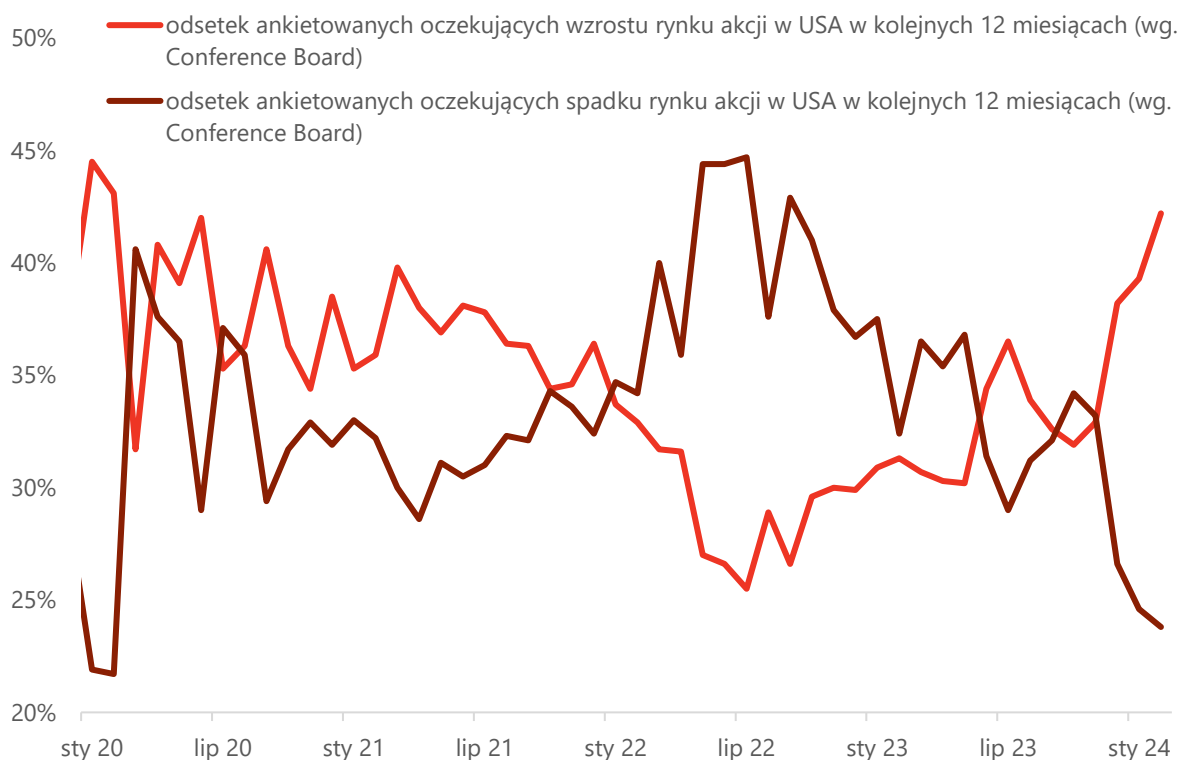
źródło: Bank of America Research

Optymizm zapanował również wśród inwestorów indywidualnych – 40% z nich uważa, że kolejne dwanaście miesięcy przyniesie wzrost S&P500. Przeciwnego zdania jest 24% respondentów sondażu przeprowadzonego przez Conference Board (wykres 16). Co istotne, ten przejaw zaufania do rynku poparty jest realnymi decyzjami inwestycyjnymi. W ostatnich tygodniach widoczny jest wyraźny napływ środków do globalnych funduszy inwestycyjnych, zarówno akcyjnych (nie tylko z sektora technologicznego), jak i obligacji korporacyjnych (wykresy 17-21).

Everyday investors are feeling good about the market again

<https://edition.cnn.com/2024/02/23/investing/premarket-stocks-trading-investor-sentiment/index.html>

Wykres 16: Amerykańscy konsumenci ankietowani przez Conference Board wyraźnie zmienili swoje nastawienie do rynku akcji w ciągu ostatnich 5 miesięcy.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Global equity funds draw big inflows as investors eye central bank signals

Reuters

March 15, 2024 2:13 PM GMT+1 · Updated 7 days ago

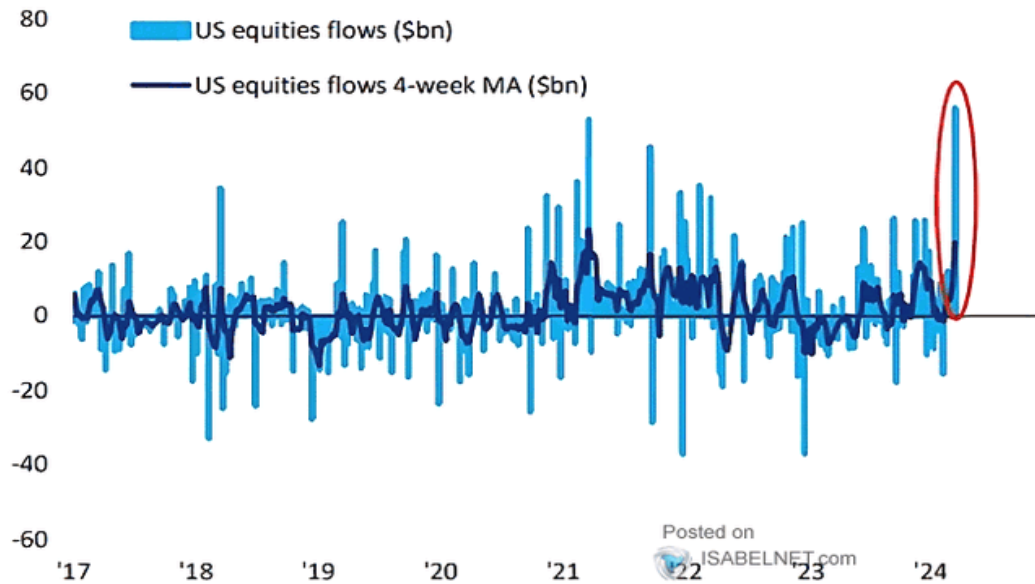


<https://www.reuters.com/markets/global-markets-flows-graphic-2024-03-15/>

Wykres 17: Nastąpił znaczący napływ nowych środków do funduszy akcyjnych w USA.

Chart 10: Record \$56.1bn weekly inflow to US equity funds

Flows to US equities (weekly vs 4-wk ma)

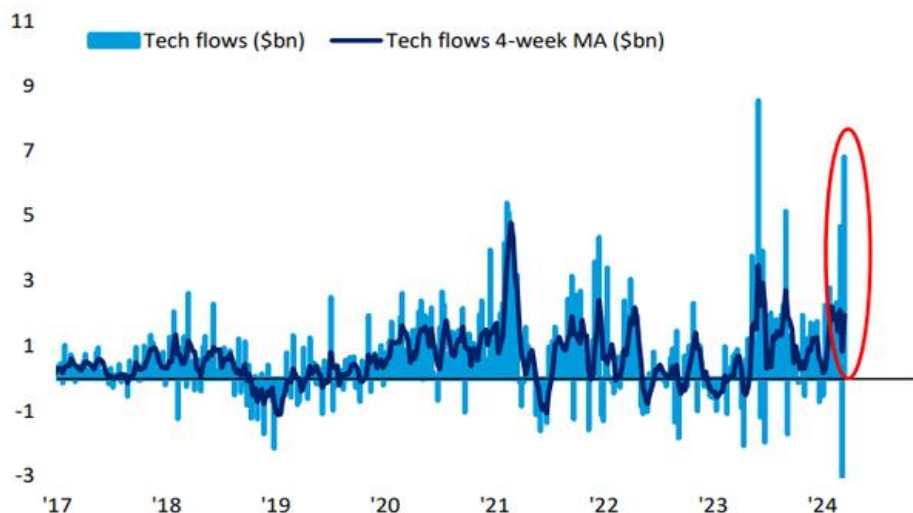


źródło: https://twitter.com/ISABELNET_SA

Wykres 18: Fundusze inwestujące w spółki technologiczne wciąż są na topie.

Chart 11: Inflow to tech funds follows record outflow last week

Flows to tech funds (weekly vs 4-week ma)



BofA GLOBAL RESEARCH

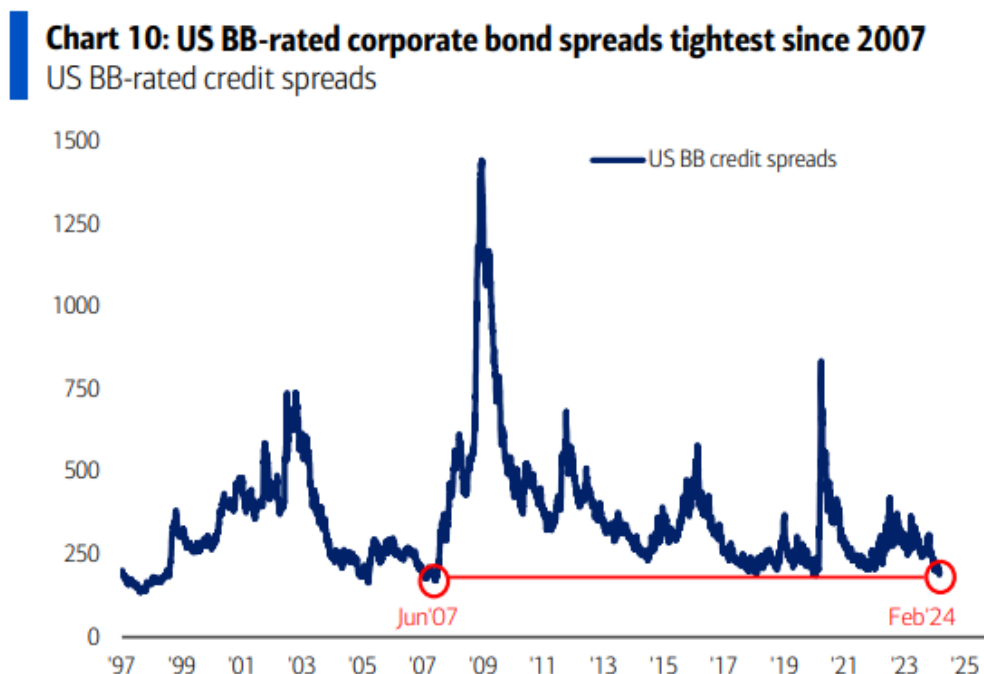
źródło: Bank of America Research

Wykres 19: Hossa nie ominęła w tym roku także rynku obligacji korporacyjnych.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 20: Marże kredytowe spadły ostatnio do niemal rekordowo niskich poziomów.



Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg, ICE Data Indices LLC.

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

European corporate credit spreads hit two-year low as rate cut hopes shift

Investors turn to investment-grade debt as data points to resilient eurozone economy

<https://www.ft.com/content/6d450ae0-0727-4ae8-a3f9-db9a63371fdd>

Party Rages on for Corporate Bond Investors

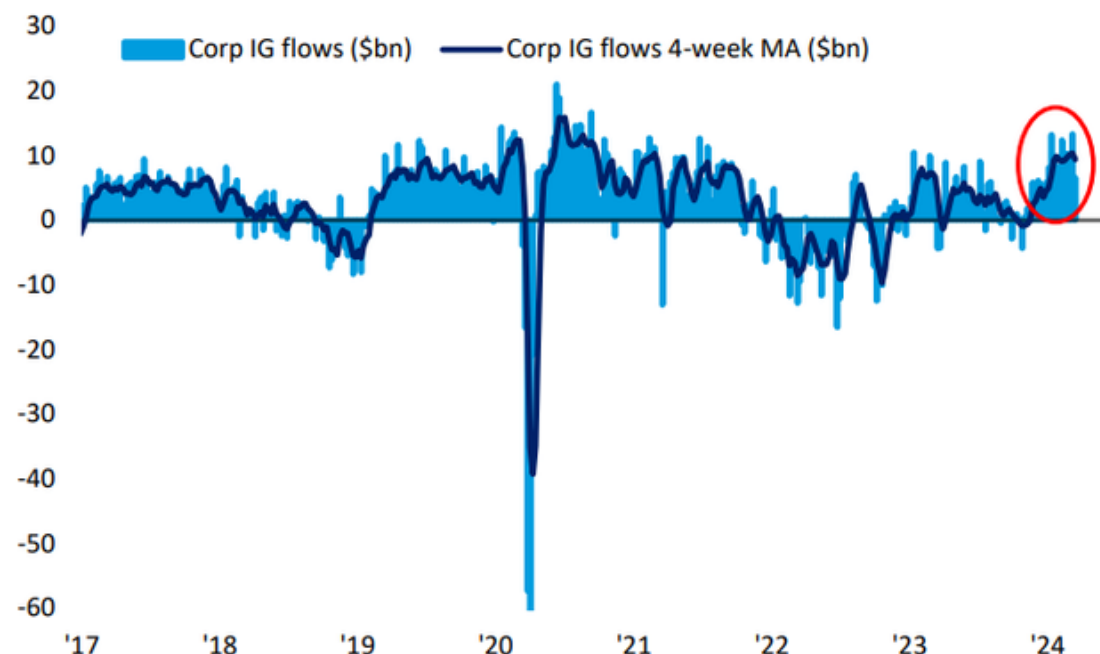
- Economic data implies recession isn't near, soothing investors
- Gap between BBB and BB credits is near the lowest in two years

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-03-02/party-rages-on-for-corporate-bond-investors-credit-weekly?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 21: Fundusze obligacji korporacyjnych odnotowują znaczący przyrost nowych aktywów.

Chart 9: \$135bn IG inflow past 5 months strongest since '21

Flows to IG bond funds (weekly vs 4-week ma)



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

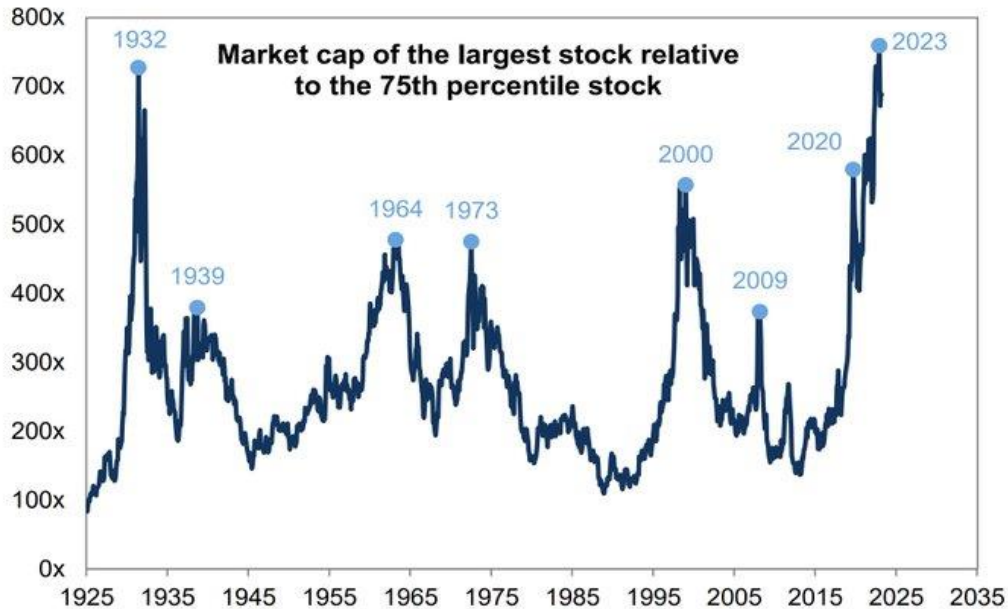
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Powszechny optymizm wspiera zachowanie indeksów. Historyczne maksima ustanowiły nie tylko Nasdaq, czy S&P500, ale także giełdy w Niemczech oraz Francji, ignorując tym samym słabość tamtejszych gospodarek. Rekord pobił nawet japoński Nikkei 225, a na to inwestorzy musieli czekać od grudnia 1989 roku. Malkontenci zwracają co prawda uwagę, że na wszystkich rynkach zainteresowanie inwestorów koncentruje się na największych spółkach, ale ich argumentację osłabia fakt, że maksima notują też odpowiedniki głównych indeksów z równymi wagami poszczególnych spółek (wykresy 22-24).

Wykres 22: Hossa na Wall Street jest coraz bardziej skoncentrowana na dużych spółkach.

Exhibit 5: Periods of extreme market concentration during the past century



Universe consists of US stocks with price, shares, and revenue data listed on the NYSE, AMEX, or NASDAQ exchanges. Series prior to 1985 estimated based on data from the Kenneth French data library, sourced from CRSP, reflecting the market cap distribution of NYSE stocks.

Source: Compustat, CRSP, Kenneth R. French, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs Research

Wykres 23: Także na japońskiej giełdzie prym wiodą największe firmy.

Japanese Stock Market is Very Concentrated Market Cap Weight of Top 30 Stocks in TOPIX

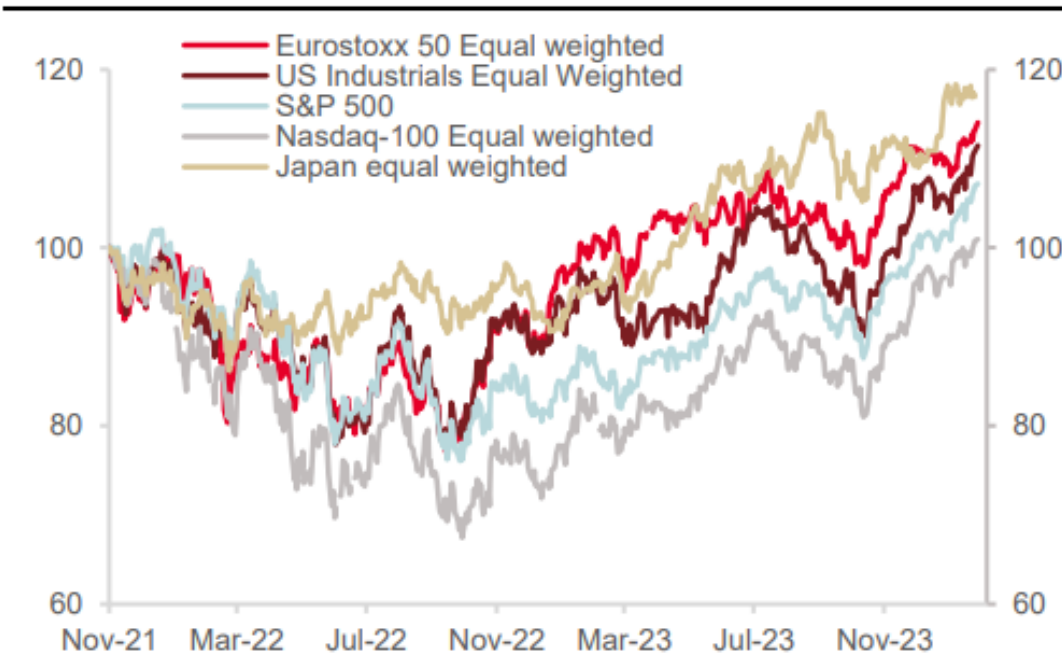


Dates: January - 1995 Through January 2024.
Source: Bloomberg, Apollo Chief Accountant, Game of Trades.

źródło: https://twitter.com/GameofTrades_

Wykres 24: Pomimo dominacji największych firm, hossa nie omija zupełnie pozostałych spółek. Równoważone indeksy także odnotowują rekordy.

Chart 2: Equal weighted indices that are making new highs: Nasdaq-100, US Industrials, Euro Stoxx 50, Japan Equal Weighted



Source: Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy

źródło: Societe Generale Research

Choć na Wall Street firmy ze Wspaniałej Siódemki rosną w tym roku dwa razy szybciej niż pozostałe 493 spółki z indeksu S&P500, to jednak wskaźnik odzwierciedlający zachowanie „gorszej” większości już na początku lutego ustanowił rekord i od tego czasu pnie się w górę (wykres 25). Dzieje się tak między innymi za sprawą spółek z takich sektorów jak finanse, przemysł czy surowce oraz dzięki ostatniej poprawie notowań akcji firm energetycznych w USA. Zachowanie tych mocno cyklicznych branż odzwierciedla już nie tylko oczekiwane miękkie lądowanie amerykańskiej gospodarki, ale już wręcz jej wyraźne odrodzenie.

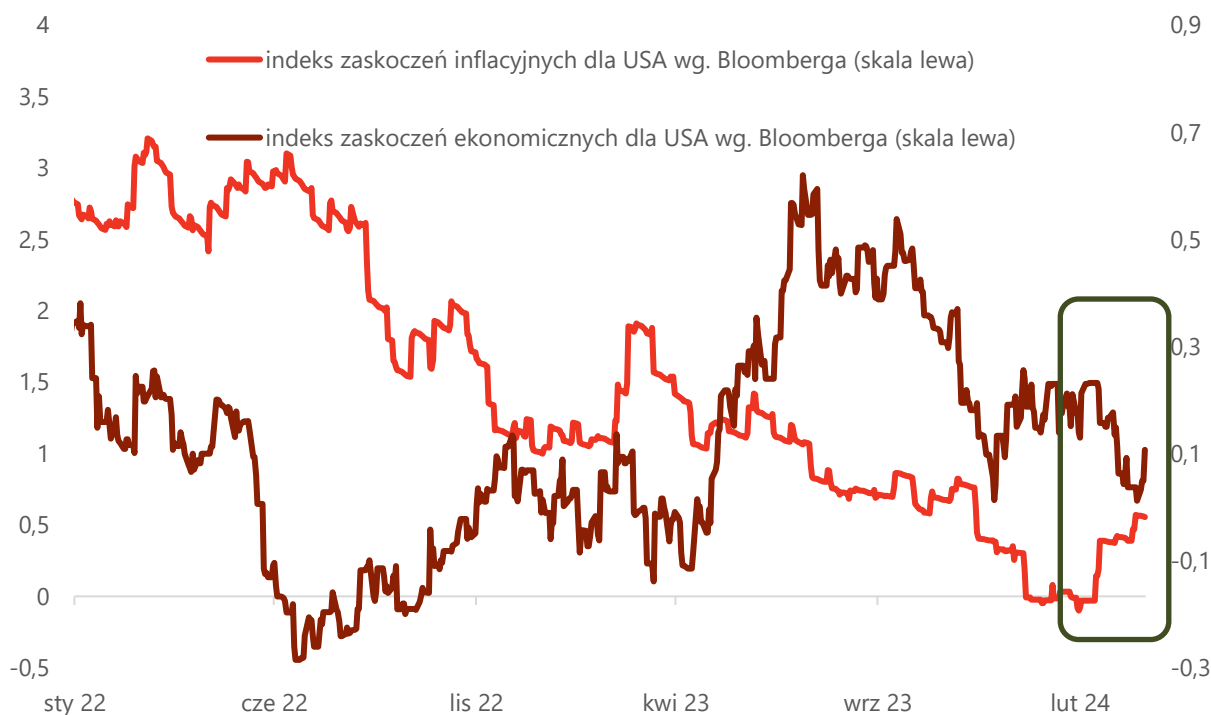
Twarde dane opublikowane w pierwszym kwartale nie pozwalają jeszcze na jednoznaczne potwierdzenie tych rynkowych przekonań, ale też im nie przeczą (wykres 26).

Wykres 25: Wspaniała Siódemka nie ma sobie równych, ale indeks pozostałych 493 spółek z indeksu S&P500 także zdołał ustanowić nowy rekord.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Początek roku w USA to nieco słabsze od oczekiwanych dane ekonomiczne, ale jednocześnie zaskoczenie wyższymi odczytami inflacji.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Giełdowe spółki mają duże szanse spełnić pokładane w nich oczekiwania (wzrostu zysków), jednak niecodzienna skala i forma (niska zmienność) trwających od pięciu miesięcy wzrostów oraz poziom optymizmu inwestorów sugerowałyby potrzebę zachowania „procesowej ostrożności” w obstawianiu kontynuacji obecnej fali wzrostów w jej dotychczasowej postaci.

Giełdowa hossa stała się ostatnio tematem z pierwszych stron gazet (The Economist, Barrons), co zazwyczaj bywało sygnałem ostrzegawczym, którego nie należało ignorować.



Nie sposób też przejść obojętnie obok nowego rekordu ustanowionego na początku marca przez Bitcoina, króla pandemicznej spekulacji. Trudno mi co prawda nie ulec wrażeniu, że wydarzenie to nie byłoby możliwe bez zgody amerykańskiego regulatora na wprowadzenie na giełdy funduszy ETF inwestujących na spotowym rynku Bitcoina (wykres 27). Może jednak się mylę i za tegorocznym wystrzałem tej kryptowaluty kryją się jakieś fundamentalne przesłanki. Być może koincydencja bicia rekordów zarówno przez „cyfrowe złoto”, jak i na jego analogowy odpowiednik nie jest wcale przypadkowa i ma podobne podstawy.

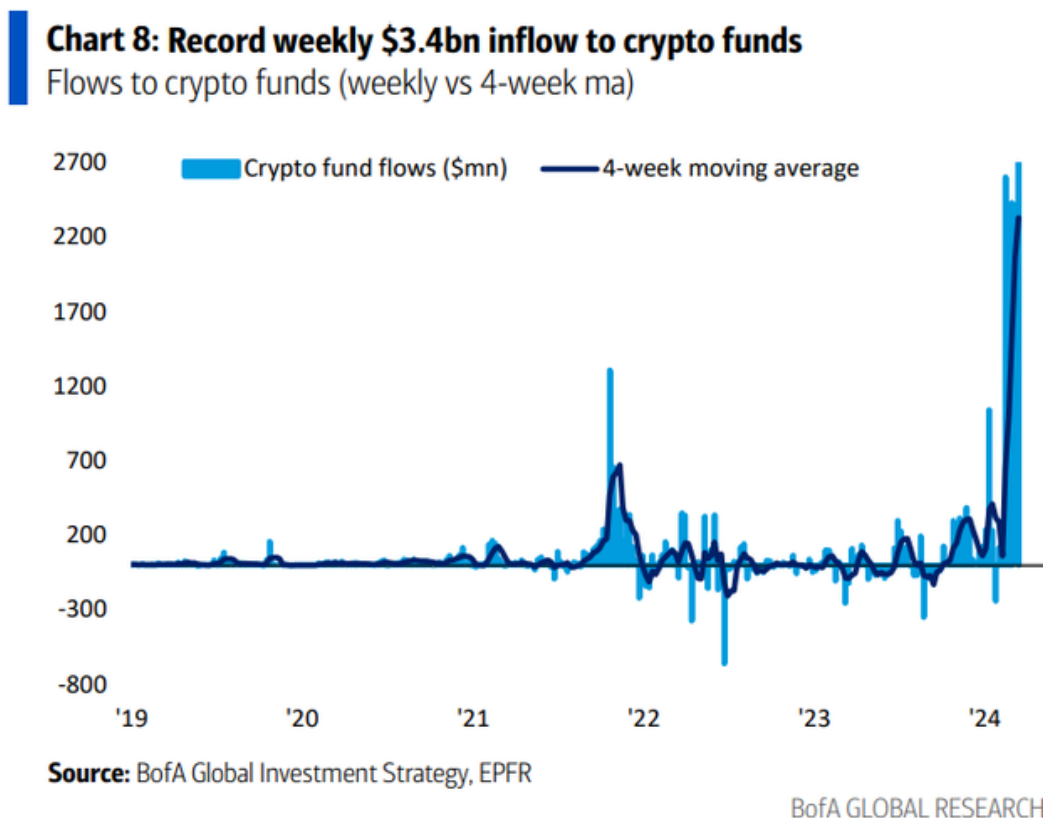
Bitcoin Soars to New All-Time High Above \$69K

The success of the spot ETFs which opened for business on Jan. 11 was the catalyst for this latest bull run for the world's largest crypto.

By Stephen Alpher, Sam Reynolds ⌚ Mar 5, 2024 at 4:03 p.m. Updated Mar 8, 2024 at 11:40 p.m.

<https://www.coindesk.com/markets/2024/03/05/bitcoin-soars-to-new-all-time-high-above-69k/>

Wykres 27: Hossa na Bitcoinie wspierana przez napływy do funduszy ETF.



źródło: Bank of America Research

W przypadku fizycznego złota ciężko bowiem stawiać tezę, że to nadzwyczajne napływy do funduszy przyczyniły się do wyraźnego przebicia szczytu z sierpnia 2020 roku. Było wręcz przeciwnie – kurs kruszcu osiągnął rekord na przekór inwestorom umarżającym jednostki (wykres 28).

Bezpośredniej przyczyny ataku na poziom 2100 dolarów za uncję w pierwszych dniach marca można upatrywać w (chwilowym) spadku realnych rentowności 10-letnich obligacji i osłabieniu dolara w obliczu gorszych od oczekiwań danych z przemysłu oraz sektora usług w USA. Siła kruszcu po odwróceniu tendencji na dolarze i stopach procentowych może jednak świadczyć o tym, że antyinflacyjna natura złota zaczyna

odgrywać większą rolę niż wsparcie ze strony potencjalnie niższych stóp procentowych (wykres 29).

Gold prices have been hitting record highs — here's why the rally is far from over

PUBLISHED WED, MAR 20 2024 8:01 PM EDT | UPDATED THU, MAR 21 2024 1:57 AM EDT

<https://www.cnn.com/2024/03/21/gold-prices-have-hit-record-highs-heres-why-they-could-rally-further.html>

Wykres 28: Złoto zaważyło o nowe szczyty wbrew umorzeniom z funduszy dedykowanych kruszcowi.



źródło: <https://www.ft.com/content/96b621f7-90d6-457e-898a-1c04e2902ceb>

Wykres 29: Złoto ustanowiło nowy rekord bez wyraźnego wsparcia ze strony realnych stóp procentowych i dolara.



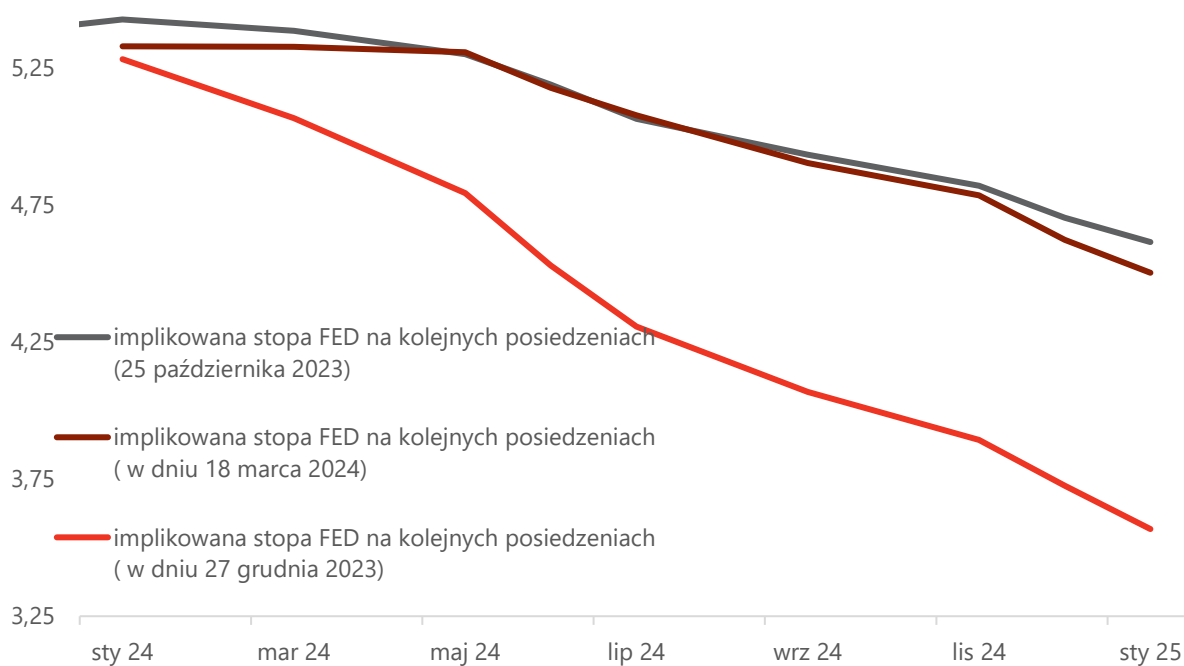
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Być może zarówno w przypadku złota, jak i rynków akcji, ubiegłoroczna zmiana narracji z „wyższe stopy na dłużej” na „szybkie i znaczące obniżki stóp” była tylko pretekstem do rozpoczęcia trendu, który w rzeczywistości miał tak naprawdę inne podstawy.

W ostatnich dwóch miesiącach szacowany przez inwestorów poziom stopy procentowej Fed w styczniu 2025 roku powrócił do punktu z końca października 2023 roku (4,6%,) choć pod koniec grudnia szacowano, że będzie to 3,6%. Jeszcze w końcówce ubiegłego roku rynek obligacji zakładał nawet siedem obniżek stóp po 0,25% w 2024 roku (wykres 30). Dziś mówi się o trzech cięciach i to raczej w drugiej połowie roku, co potwierdził Komitet Operacji Otwartego Rynku (FOMC – amerykański odpowiednik Rady Polityki Pieniężnej) podczas marcowego posiedzenia.

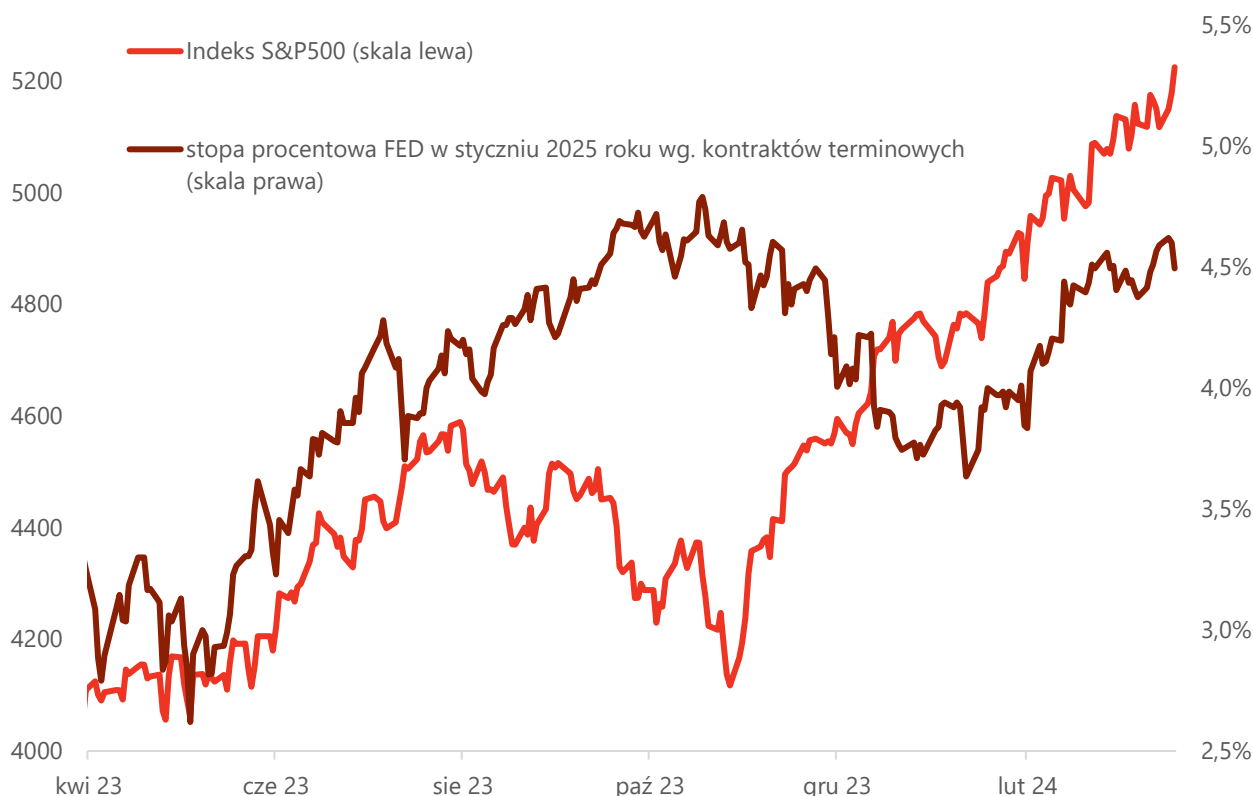
Pomimo hamowania oczekiwań co do spadku kosztu kapitału, indeks S&P500 nie oddał nic z ponad 25-proc. wzrostu, a po decyzjach Fed z 20 marca dołożył kolejną cegiełkę do stosu nagromadzonych od października 2023 roku zysków (wykres 32). Z tego powodu trudno uznać, że oczekiwania odnośnie spadku stóp procentowych były głównym motorem wzrostów.

Wykres 30: Trajektoria prognozowanych zmian stóp procentowych FED jest dziś niemal taka sama jak pięć miesięcy temu i znacznie różni się od oczekiwań z końca ubiegłego roku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 31: Oczekiwania co do skali obniżek stóp procentowych przez FED powróciły do punktu wyjścia, ale rynek akcji się tym nie przejął.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

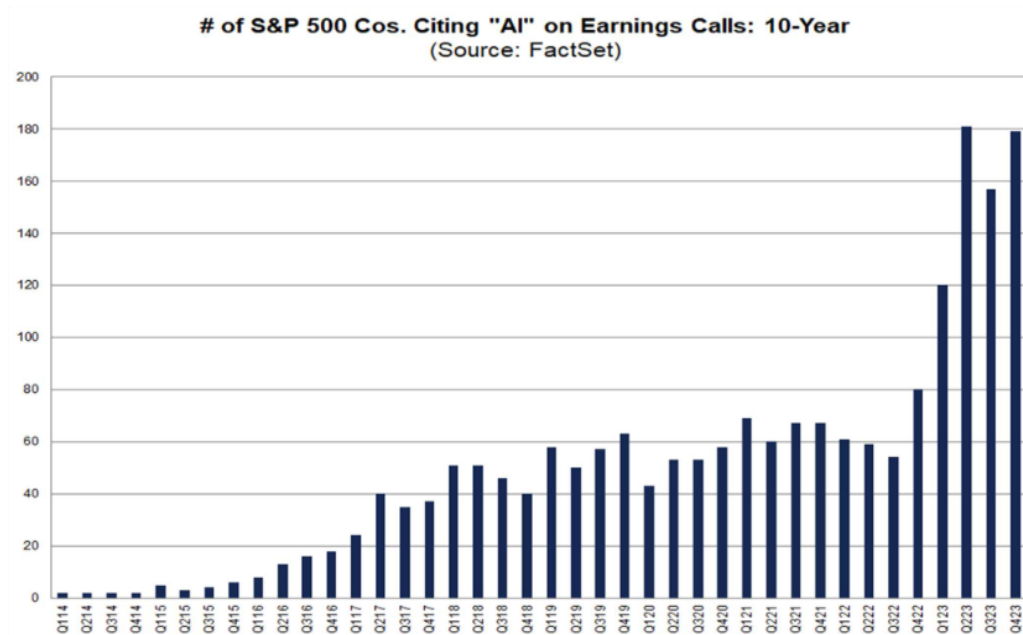
Fed holds rates steady and maintains three cuts coming sometime this year

PUBLISHED WED, MAR 20 2024-2:00 PM EDT | UPDATED WED, MAR 20 2024-4:42 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2024/03/20/fed-meeting-march-2024-.html>

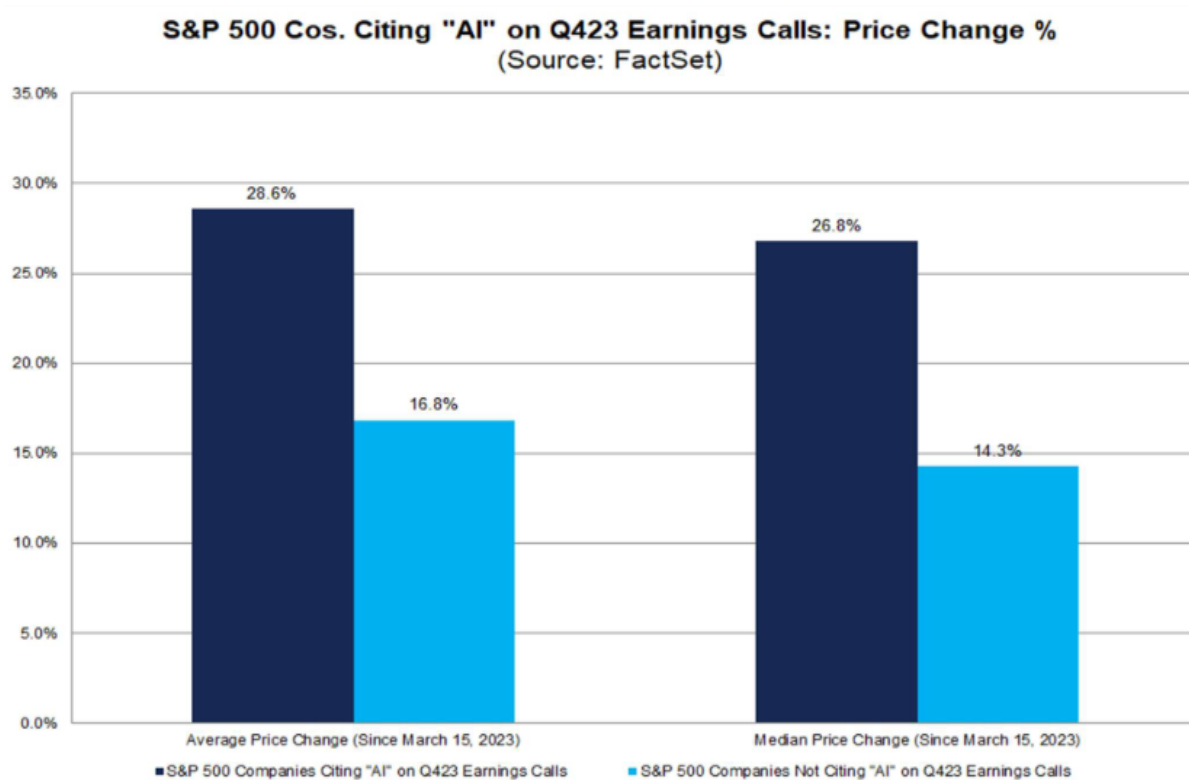
Wydaje się, że tegoroczna siła rynków akcji (szczególnie na Wall Street), była pochodną tych samych czynników, które stały za ubiegłoroczną falą hossy: rewolucji związanej ze sztuczną inteligencją oraz poprawy oczekiwań co do stanu i perspektyw amerykańskiej gospodarki (wykresy 32-34).

Wykres 32: Sztuczna inteligencja była i pozostaje głównym tematem inwestycyjnym.



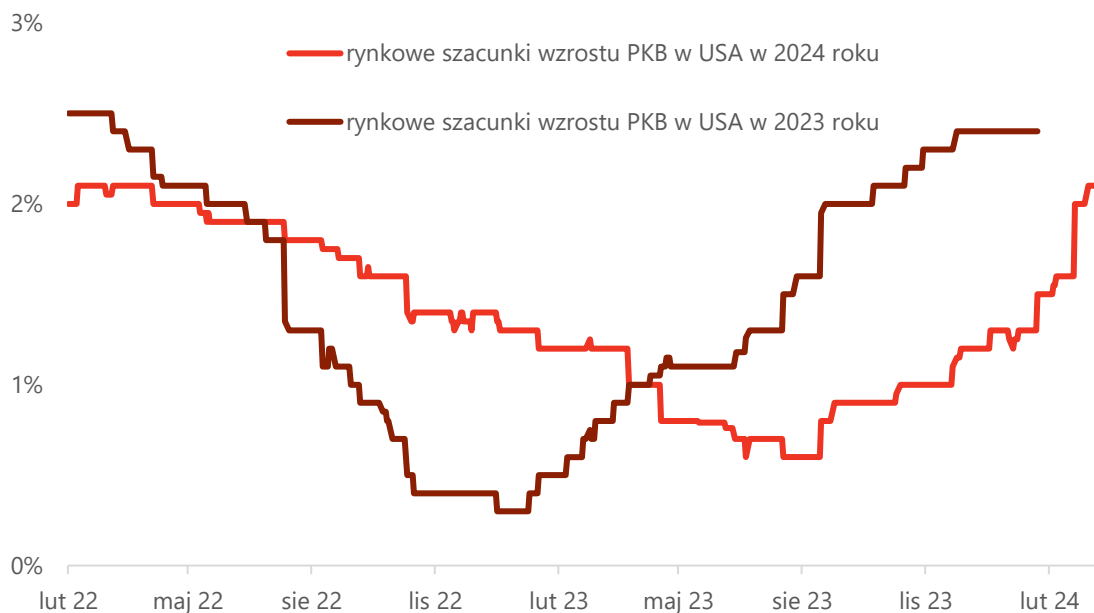
źródło: Factset

Wykres 33: Zaangażowanie spółek w rewolucję AI było i wciąż jest premiowane przez inwestorów.



źródło: Factset

Wykres 34: Podobnie jak w przypadku ubiegłego roku szacunki wzrostu PKB na 2024 rok w USA są coraz wyższe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Ten pierwszy element wspierał nawet segment małych i średnich spółek w USA (Russel2000 oraz S&P400), jako że największa spółka tych indeksów - Super Micro Computer (serwery) - stała się tegoroczną gwiazdą bijąc nawet dokonania Nvidii (wykres 35).

Wykres 35: Tegoroczna gwiazda, firma SMCI została w marcu członkiem indeksu S&P500, opuszczając indeks średnich spółek, ale pozostając w indeksie małych spółek Russell 2000.

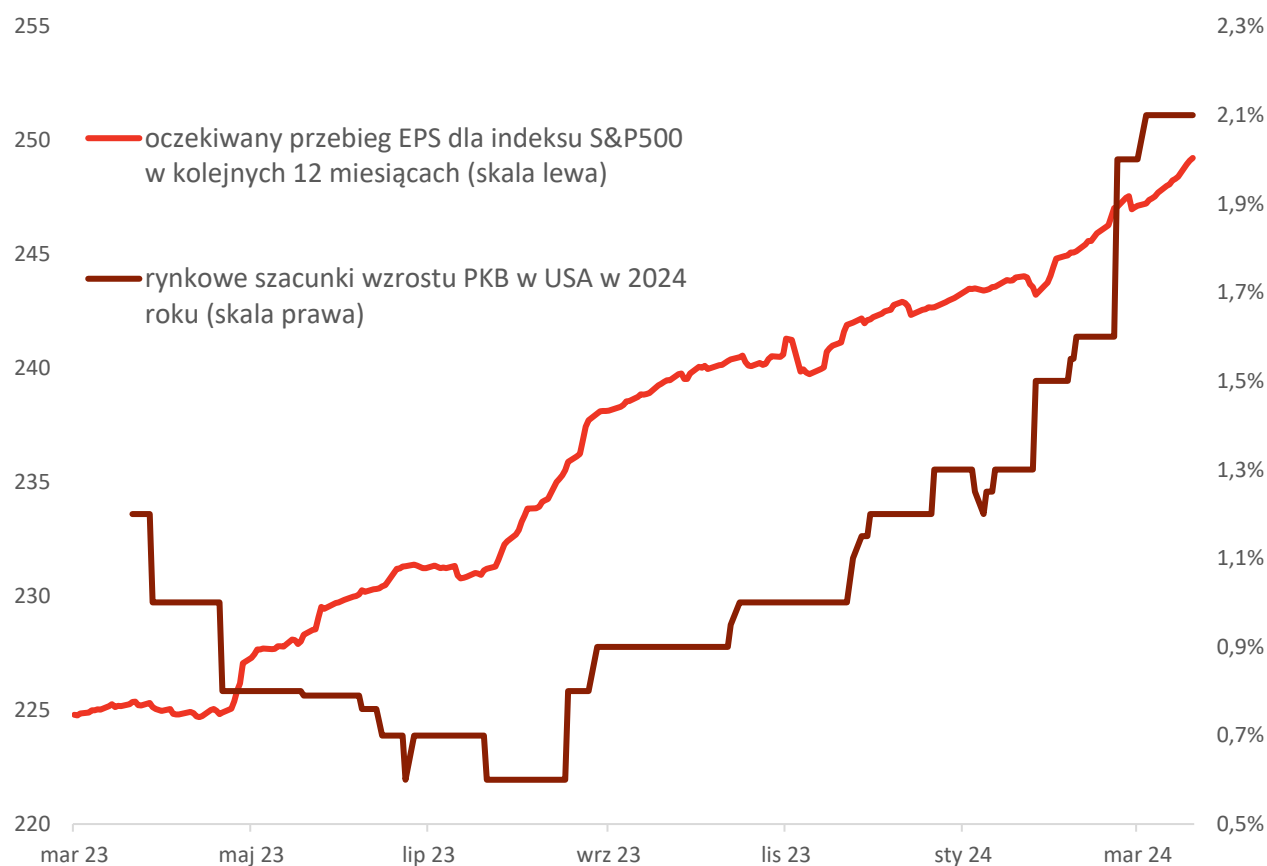
S&P 500 Component Year to Date Returns

#	Company	Symbol	YTD Return
1	SUPER MICRO COMPUTER INC	SMCI	▲ 220.47%
2	NVIDIA CORP	NVDA	▲ 80.52%
3	CONSTELLATION ENERGY	CEG	▲ 47.50%
4	META PLATFORMS INC CLASS A	META	▲ 40.20%
5	DECKERS OUTDOOR CORP	DECK	▲ 35.97%
6	GENERAL ELECTRIC CO	GE	▲ 35.91%
7	ELI LILLY + CO	LLY	▲ 32.57%
8	MARATHON PETROLEUM CORP	MPC	▲ 32.50%
9	DAVITA INC	DVA	▲ 32.04%
10	PROGRESSIVE CORP	PGR	▲ 29.01%

źródło: <https://www.slickcharts.com/sp500/performance>, na 19 marca 2024

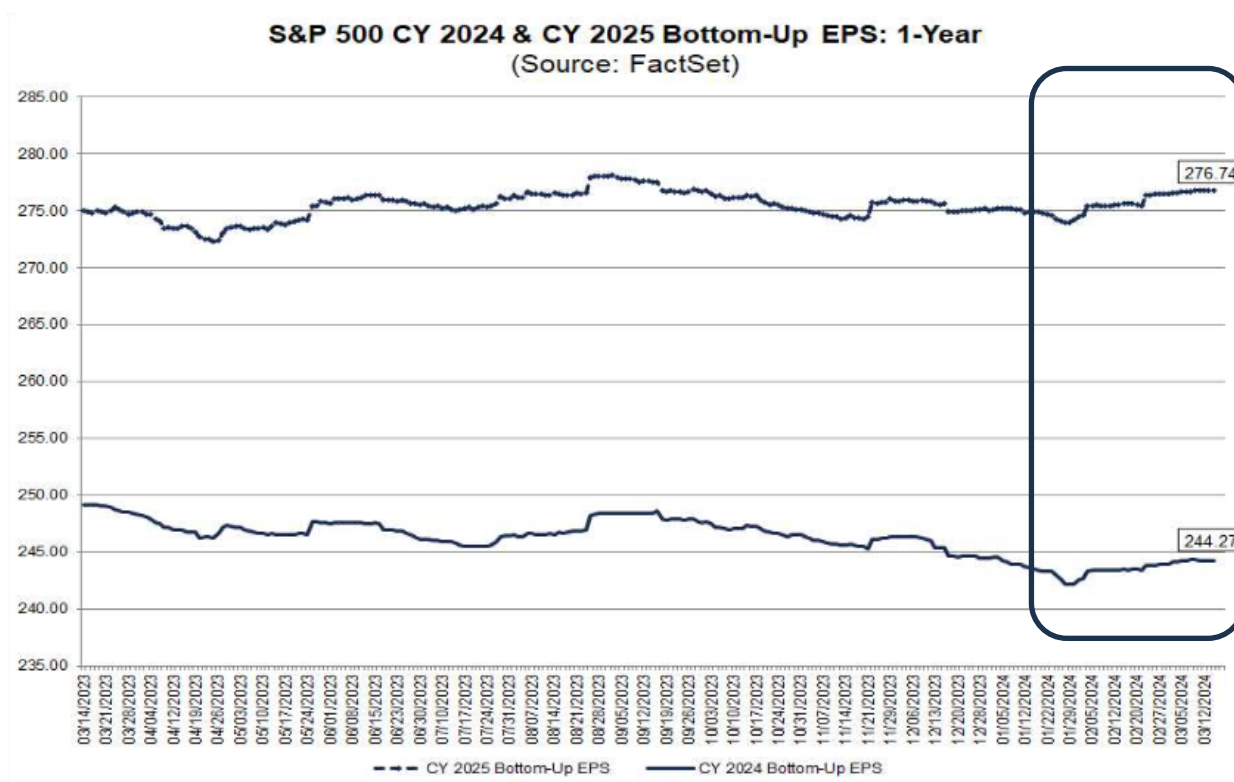
Natomiast drugi czynnik, czyli podniesienie szacunków co do dynamiki zmian amerykańskiego PKB w 2024 roku z 1% do ponad 2% w ciągu pół roku, stał się paliwem dla tegorocznego wzrostu wielu cyklicznych spółek i branż. W rezultacie prognozy zysków spółek z indeksu S&P500 na ten i przyszły rok zamiast spadać (jak to zazwyczaj bywało) w ostatnich tygodniach zaczęły rosnąć (wykresy 36-37). Wyższe zyski w kolejnych 12 miesiącach mają odnotować nie tylko firmy ze Wspaniałej Siódemki, ale także pozostałe 493 spółki z indeksu S&P500.

Wykres 36: Poprawa postrzegania perspektyw dla gospodarki USA podniosła szacunki wzrostu zysków w spółkach, co mocno wspiera hossę.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: W ostatnich tygodniach prognozy zysków dla indeksu S&P500 na lata 2024-25 zaczęły się podnosić.



źródło: Factset

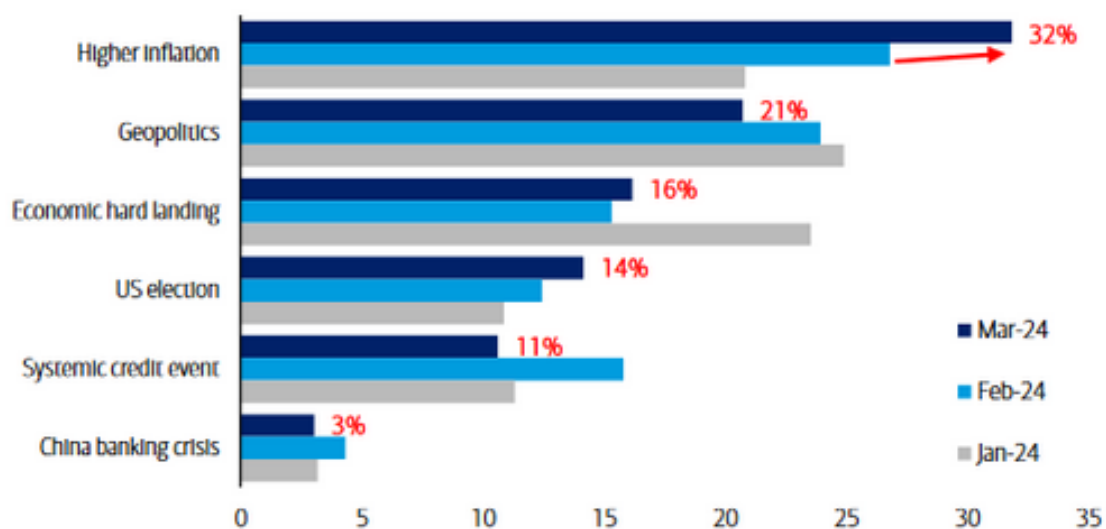
Koszt tej poprawy może być inflacja, która nie będzie tak szybko i znacząco spadać jak się wcześniej wydawało i może zacząć utrzymywać się powyżej celu Fed przez dłuższy czas. Mam jednak wrażenie, że zarówno inwestorzy, jak i sam Jerome Powell zaczynają traktować tę nieco podwyższoną inflację jako „poświęcenie, na które są gotowi” (wykresy 38-41). Dlatego słowa szefa Fed o schładzającym się rynku pracy mogą świadczyć o tym, że mógłby on poświęcić kwestię inflacji w imię utrzymania w ryzach bezrobocia, szczególnie w roku wyborczym (wykresy 42-43).

Tak czy inaczej, wciąż nie mogę się zdecydować, czy pierwsze strony gazet celebrujące siłę rynku byka oraz moc amerykańskiej gospodarki traktować jako ostrzeżenie, czy raczej jako zachętę.

Wykres 38: Zagrożenia inflacyjne powróciły jako istotny temat inwestycyjny.

Chart 7: Higher inflation seen as the biggest tail risk

What do you consider the biggest 'tail risk'?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 39: Niektórzy inwestorzy zaczęli dostrzegać możliwość wzrostu inflacji.

Chart 23: Net % of FMS investors that think global CPI (in YoY terms) will be higher

Net % of FMS investors expecting higher inflation



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 40: Oczekiwanie na niższe długoterminowe stopy procentowe nie jest już takie powszechne wśród zarządzających funduszami.

Chart 8: Expectations for lower bond yields fall to 1-year low

FMS % expecting lower long-term rates



Source: BofA Global Fund Manager Survey

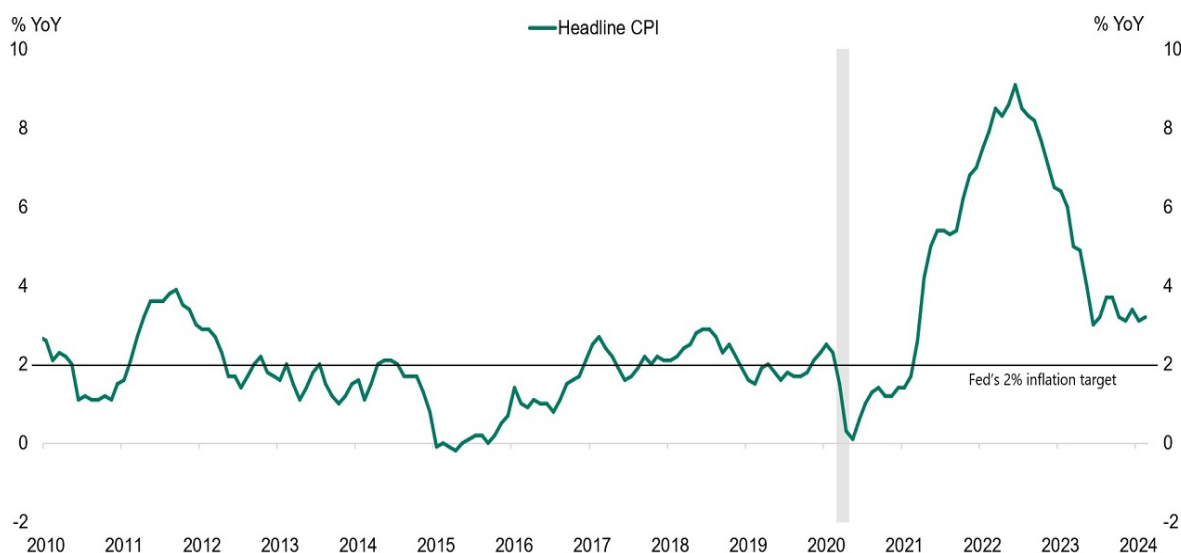
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America Research

Wykres 41: Póki co inflacja w USA utrzymuje się powyżej celu banku centralnego.

APOLLO

Inflation is sticky above the Fed's 2% inflation target



źródło: <https://www.apolloacademy.com/the-daily-spark/>

US labor market cooling; unemployment rate rises to two-year high of 3.9%

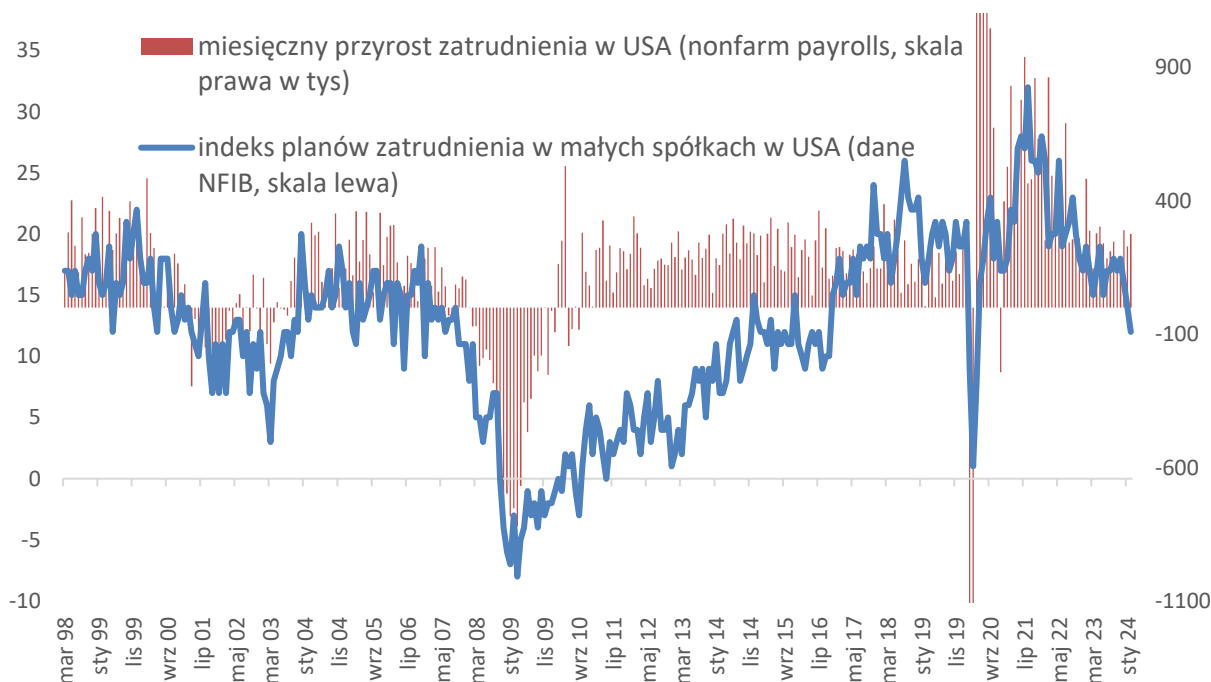
By Lucia Mutikani

March 8, 2024 10:56 PM GMT+1 - Updated 9 days ago



<https://www.reuters.com/markets/us/us-job-growth-accelerates-february-unemployment-rate-rises-39-2024-03-08/>

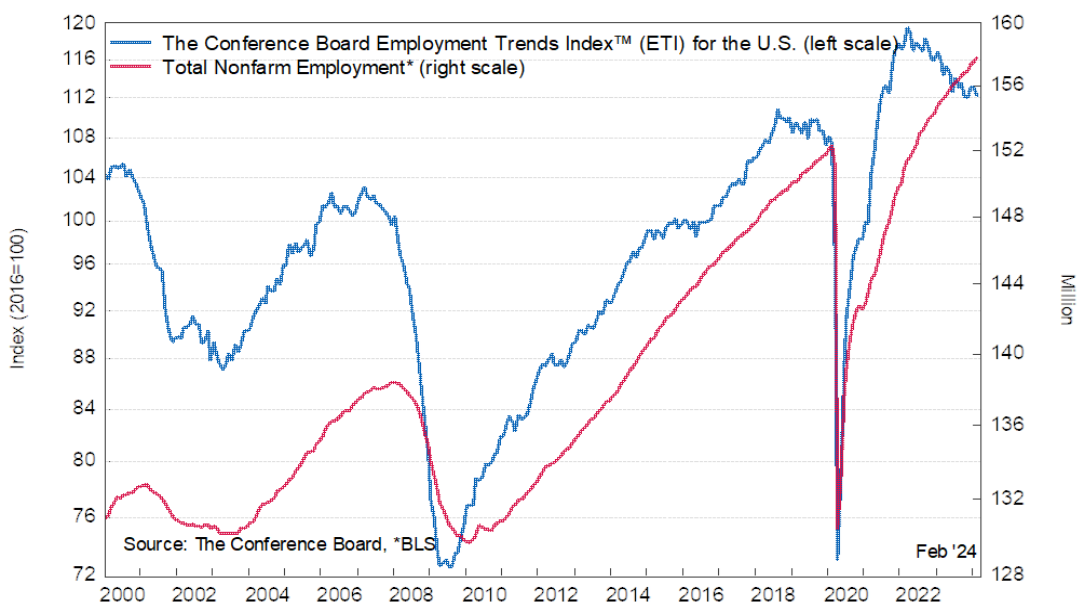
Wykres 42: Małe spółki w USA są coraz mniej skore do zwiększania zatrudnienia.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 43: Rynek pracy w USA coraz wyraźniej się „schładza”.

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



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

**The
Economist**

Time's up for TikTok
Inside Putin's Russia
Crazy rich Indians
A special report on the oil industry

MARCH 16TH-22ND 2024

AMERICA'S PUMPED-UP ECONOMY



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) 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 autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują 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, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

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