



# **Komentarz miesięczny**

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

**Jarosław Niedzielewski**

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Kwiecień 2024 r.



## Podsumowanie

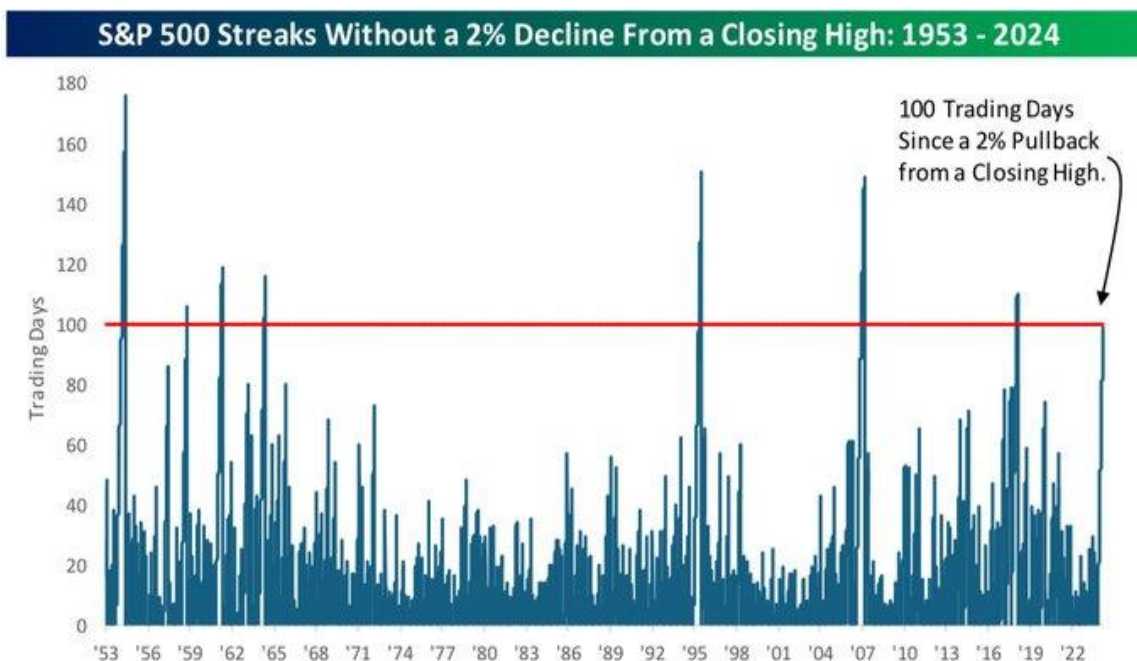
- ✦ Po pięciu miesiącach niezmaconych większą korektą wzrostów, na Wall Street powróciła zmienność. Turbulencje, których doświadczyli także inwestorzy w Europie Zachodniej, były wynikiem rosnącej niepewności co do skali obniżek stóp procentowych. Przyczyniły się do tego zarówno dane makroekonomiczne coraz wyraźniej sugerujące odrodzenie w przemyśle na rynkach rozwiniętych, jak i wzrost ceny części surowców. Trudno jednak oczekiwać, żeby z takich powodów mogło się zrodzić coś więcej niż korekta.
- ✦ Ostatnie osiem tygodni na całym świecie należało do branż energetycznej, surowcowej, finansowej oraz spółek przemysłowych. Siła tych mocno cyklicznych branż koresponduje z poprawiającym się stanem światowego przemysłu i handlu. Przełłyski odrodzenia się tych ważnych elementów światowej gospodarki były widoczne jeszcze pod koniec ubiegłego roku. Dane opublikowane na początku kwietnia, a szczególnie wskaźniki ISM dla przemysłu, zdają się przypieczętowywać ten proces. Przebicie przez amerykański indeks menadżerów logistyki poziomu 50 punktów po półtorarocznej przerwie oraz potwierdzenie analogicznego dokonania kolejny miesiąc z rządu przez globalny wskaźnik PMI dla przemysłu, to mocne świadectwa powrotu gospodarczej koniunktury.
- ✦ W rezultacie inwestorzy zaczęli nawet powątpiewać w to, że w tym roku będą mogli liczyć na dwie obniżki stóp procentowych. Śmiałkowicie obstawiający pierwsze cięcie w czerwcu musieli rzucić ręcznik, a zakładając się o lipcowy lub wrześniowy termin rozpoczęcia cyklu obniżek równie dobrze można dziś rzucać monetą.
- ✦ Muszę przyznać, że proces przechodzenia ze skrajności w skrajność w ocenie perspektyw na rynku krótkoterminowych stóp procentowych w USA przez ostatnie półtora roku robi wrażenie. Licząc od giełdowego dołka z października 2022 roku, wahadło mające wyznaczyć zakładany przez rynek poziom stóp Fed w styczniu 2025 roku przechylało się najpierw od 4% do 2,5% i z powrotem, a ostatnio z 4,8% do 3,6%, aż ostatecznie wróciło do punktu wyjścia (4,9%). Przy takich dokonaniach rynku stopy procentowej niska zmienność rynków akcji szokuje jeszcze bardziej.
- ✦ Niewielkie turbulencje, z jakimi muszą borykać się inwestorzy na Wall Street od początku kwietnia mogą być zapowiedzią nadchodzących zmian. Hossa na akcjach nie powinna wyglądać tak, jakby była odrysowywana linijką, a tak się działo w ostatnich pięciu miesiącach. Nie oznacza to groźby jej zakończenia. Dane świadczące o sile gospodarki zmuszające banki centralne do wstrzymania cyklu obniżek stóp to mało przekonujący powód do rozpoczęcia bessy. Należałoby się bać raczej odwrotnej sytuacji, czyli panicznych obniżek stóp w reakcji na gwałtowny wzrost bezrobocia. Dziś nie ma jeszcze wystarczających przesłanek, żeby martwić się o taki scenariusz.

## Komentarz miesięczny: Kwiecień 2024

Po pięciu miesiącach niezmaconych większą korektą wzrostów, na Wall Street powróciła zmienność. Turbulencje, których doświadczyli także inwestorzy w Europie Zachodniej, były wynikiem rosnącej niepewności co do skali obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne. Przyczyniły się do tego zarówno dane makroekonomiczne coraz wyraźniej sugerujące odrodzenie w przemyśle na rynkach rozwiniętych, jak i wzrost ceny części surowców. Trudno jednak oczekiwać, żeby z takich powodów mogło się zrodzić coś więcej niż korekta.

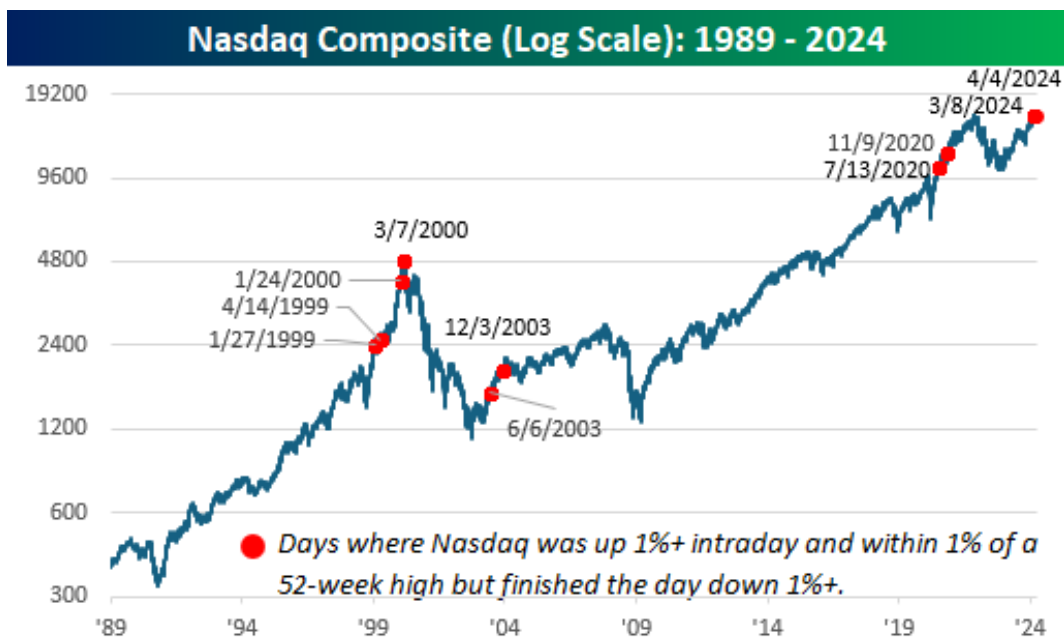
Po 107 sesjach, podczas których indeks S&P500 rosnąc o niemal 27% nie doświadczył spadku większego niż 2%, nadeszła zmiana (wykres 1). W czwartek, 4 kwietnia, główne indeksy akcji na Wall Street dokonały dość zaskakującej wołty - sesję zapoczątkowaną 1-proc. wzrostem zakończyły ponad 1-proc. spadkiem (wykres 2). W rezultacie skala rozpoczętej w prima aprilis korekty notowań S&P500 na zamknięciu czwartkowej sesji przekroczyła (minimalnie, ale jednak) 2%. Choć do 10 kwietnia spadek ten nie został pogłębiony, to jednak wzrost zmienności był wyraźny (wykres 3).

**Wykres 1: Na początku kwietnia zakończyła się rzadka seria wzrostów indeksów akcji na Wall Street bez istotnej korekty.**



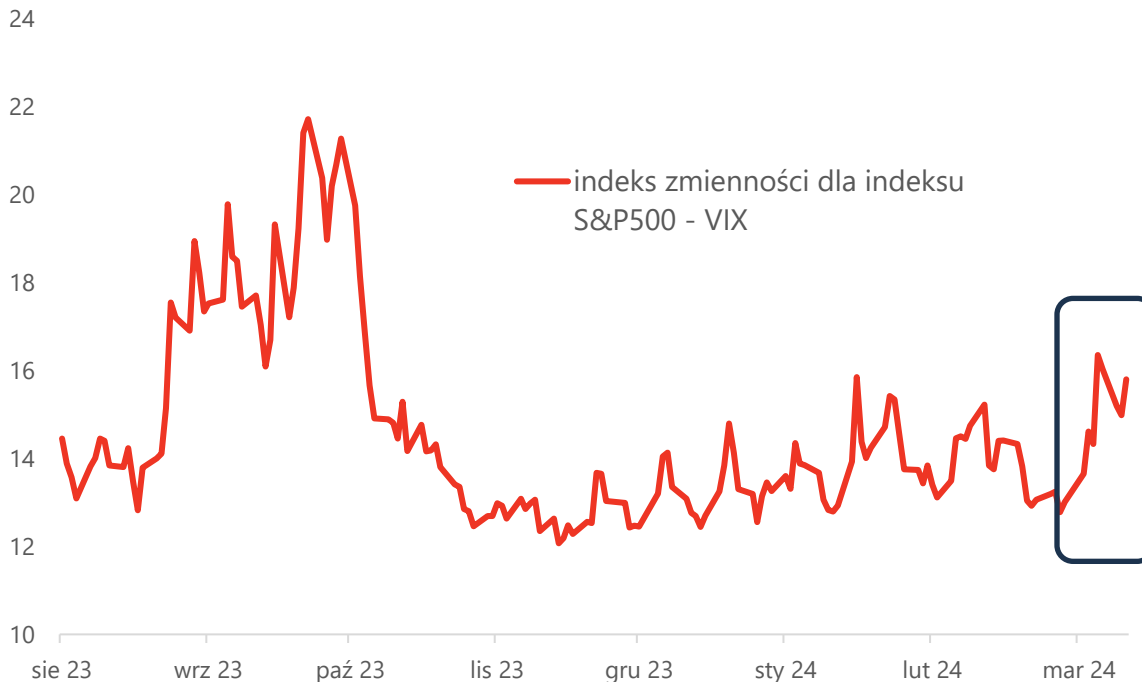
źródło: <https://twitter.com/bspokeinvest>

**Wykres 2: Taki pokaz wzrostu zmienności jak w wykonaniu indeksu Nasdaq 4 kwietnia, to niecodzienny widok.**



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

**Wykres 3: W kwietniu indeks zmienności VIX wzrósł najmocniej od pół roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Oczywiście te kilka sesji, podczas których inwestorzy doświadczyli w sumie dość ograniczonych turbulencji, nie zmienia całego obrazu ostatniej fali hossy. Nadal stosunek zysku do ryzyka dla indeksu S&P500 jest ponadprzeciętny i może równać się jedynie z przykładami z 1986, 1995 oraz 2017 roku. Żaden z nich nie wyznaczał końca trendu wzrostowego, ale zmienność w postaci większych i częstszych korekt musiała się w końcu pojawić, tak wtedy, jak i teraz (wykresy 4-7). Warto jednak zauważyć, że *drawdown* (największy spadek od szczytu w danym roku) dla indeksu S&P500 nadal jest w tym roku najniższy w historii (wykresy 8-9).

**Wykres 4: 5-miesięczna znacząca fala wzrostów przy niskiej zmienności nie zdarza się często.**



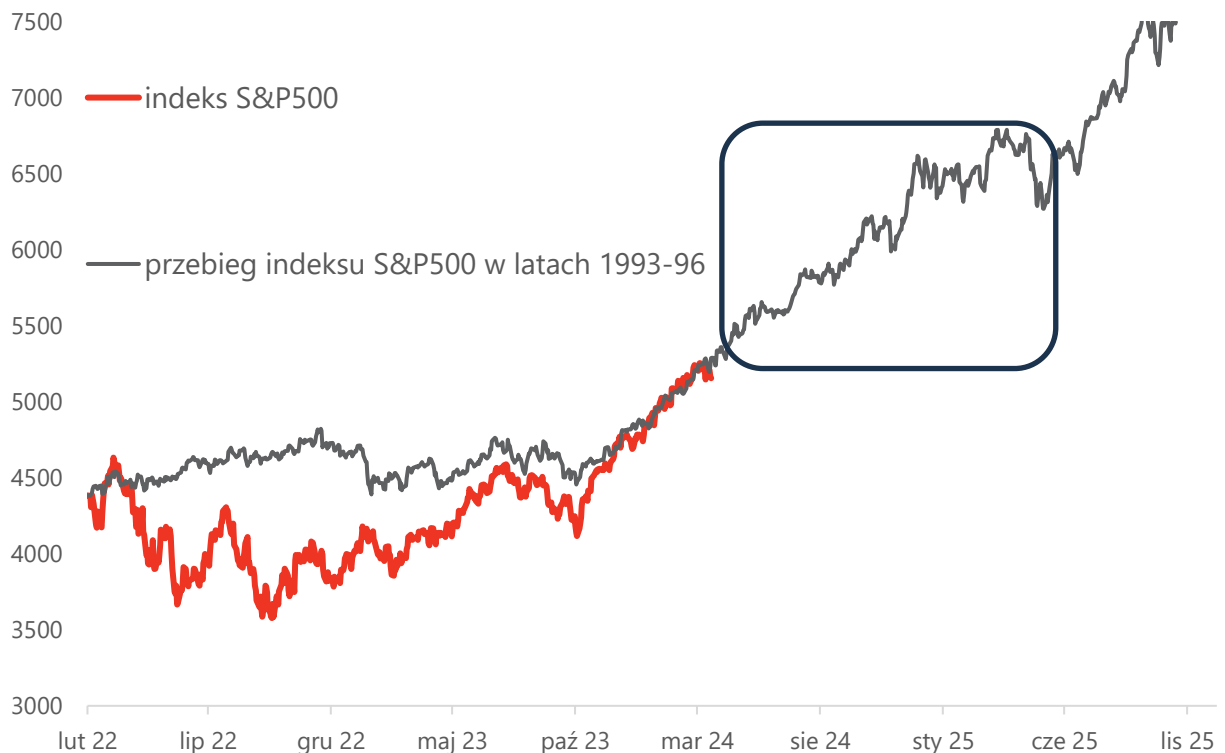
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 5: Wzrost zmienności nie musi oznaczać końca trendu wzrostowego, jak w latach 80-tych.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 6: Wzrost zmienności nie musi oznaczać końca trendu wzrostowego, jak w latach 90-tych.**



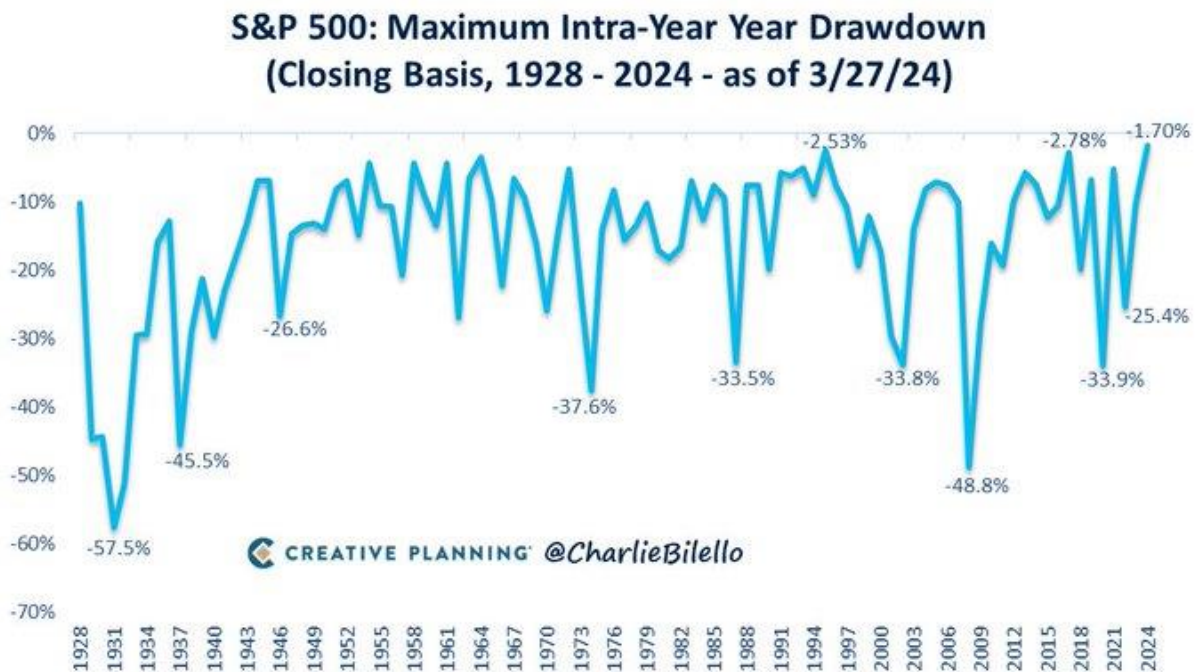
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 7: Wzrost zmienności nie musi oznaczać końca trendu wzrostowego, jak w 2018 roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 8: Póki co w 2024 roku drawdown dla indeksu S&P500 jest najniższy od 100 lat.**



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

**Wykres 9: W tym roku, jak na razie, drawdown dla indeksu S&P500 jest niższy niż w 1995 roku.**

S&P 500 Index: Max Intra-Year Drawdowns vs. End of Year Total Returns (1928 - 2024)														
Year	DD	TR	Year	DD	TR	Year	DD	TR	Year	DD	TR	Year	DD	TR
1928	-10.3%	43.8%	1948	-13.5%	5.7%	1968	-9.3%	10.8%	1988	-7.6%	16.6%	2008	-48.8%	-37.0%
1929	-44.6%	-8.3%	1949	-13.2%	18.3%	1969	-16.0%	-8.2%	1989	-7.6%	31.7%	2009	-27.6%	26.5%
1930	-44.3%	-25.1%	1950	-14.0%	30.8%	1970	-25.9%	3.6%	1990	-19.9%	-3.1%	2010	-16.0%	15.1%
1931	-57.5%	-43.8%	1951	-8.1%	23.7%	1971	-13.9%	14.2%	1991	-5.7%	30.5%	2011	-19.4%	2.1%
1932	-51.0%	-8.6%	1952	-6.8%	18.2%	1972	-5.1%	18.8%	1992	-6.2%	7.6%	2012	-9.9%	16.0%
1933	-29.4%	50.0%	1953	-14.8%	-1.2%	1973	-23.4%	-14.3%	1993	-5.0%	10.1%	2013	-5.8%	32.4%
1934	-29.3%	-1.2%	1954	-4.4%	52.6%	1974	-37.6%	-25.9%	1994	-8.9%	1.3%	2014	-7.4%	13.7%
1935	-15.9%	46.7%	1955	-10.6%	32.6%	1975	-14.1%	37.0%	1995	-2.5%	37.6%	2015	-12.4%	1.4%
1936	-12.8%	31.9%	1956	-10.8%	7.4%	1976	-8.4%	23.8%	1996	-7.6%	23.0%	2016	-10.5%	12.0%
1937	-45.5%	-35.3%	1957	-20.7%	-10.5%	1977	-15.6%	-7.0%	1997	-10.8%	33.4%	2017	-2.8%	21.8%
1938	-28.9%	29.3%	1958	-4.4%	43.7%	1978	-13.6%	6.5%	1998	-19.3%	28.6%	2018	-19.8%	-4.4%
1939	-21.2%	-1.1%	1959	-9.2%	12.1%	1979	-10.2%	18.5%	1999	-12.1%	21.0%	2019	-6.8%	31.5%
1940	-29.6%	-10.7%	1960	-13.4%	0.3%	1980	-17.1%	31.7%	2000	-17.2%	-9.1%	2020	-33.9%	18.4%
1941	-22.9%	-12.8%	1961	-4.4%	26.6%	1981	-18.4%	-4.7%	2001	-29.7%	-11.9%	2021	-5.2%	28.7%
1942	-17.8%	19.2%	1962	-26.9%	-8.8%	1982	-16.6%	20.4%	2002	-33.8%	-22.1%	2022	-25.4%	-18.1%
1943	-13.1%	25.1%	1963	-6.5%	22.6%	1983	-6.9%	22.3%	2003	-14.1%	28.7%	2023	-10.3%	26.3%
1944	-6.9%	19.0%	1964	-3.5%	16.4%	1984	-12.7%	6.1%	2004	-8.2%	10.9%	2024 YTD	-1.7%	10.6%
1945	-6.9%	35.8%	1965	-9.6%	12.4%	1985	-7.7%	31.2%	2005	-7.2%	4.9%			
1946	-26.6%	-8.4%	1966	-22.2%	-10.0%	1986	-9.4%	18.5%	2006	-7.7%	15.8%			
1947	-14.7%	5.2%	1967	-6.6%	23.8%	1987	-33.5%	5.8%	2007	-10.1%	5.5%			

Note: Closing Prices for Drawdowns as of 3/31/24 (does not include intra-day or dividends)

CREATIVE PLANNING @CharlieBilello

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

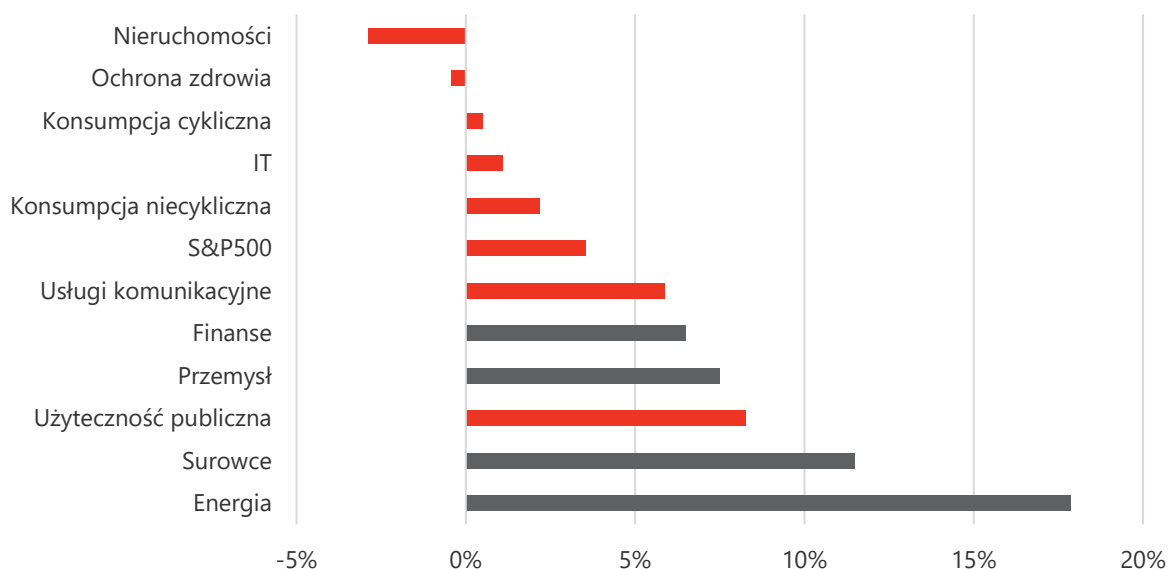
Co ważniejsze, rozpoczęta w październiku 2022 roku fala trendu wzrostowego zdecydowanie się zdemokratyzowała, obejmując również mniejsze firmy. Zjawisku temu towarzyszyła zmiana zainteresowań sektorowych inwestorów – ostatnie osiem tygodni na całym świecie należało do branż energetycznej, surowcowej, finansowej oraz spółek przemysłowych. Siła tych mocno cyklicznych branż koresponduje z poprawiającym się stanem światowego przemysłu i handlu (wykresy 10-13).

Przebłyśki odrodzenia się tych ważnych elementów światowej gospodarki były widoczne jeszcze pod koniec ubiegłego roku, czy to we wzroście indeksu nowych zamówień dla przemysłu w USA, czy w zwiększeniu dynamiki eksportu z Korei i Tajwanu (wykresy 14-15). Dane opublikowane na początku kwietnia, a szczególnie wskaźniki ISM dla przemysłu, zdają się przypieczętowały ten proces. Przebiecie przez amerykański indeks menadżerów logistyki poziomu 50 punktów po półtorarocznej przerwie oraz potwierdzenie analogicznego dokonania kolejny miesiąc z rządu przez globalny wskaźnik PMI dla przemysłu, to mocne świadectwa powrotu gospodarczej koniunktury (wykresy 16-18).



**Wykres 10: Mocno cykliczne sektory okazały się motorem ostatnich 8 tygodni wzrostów na Wall Street.**

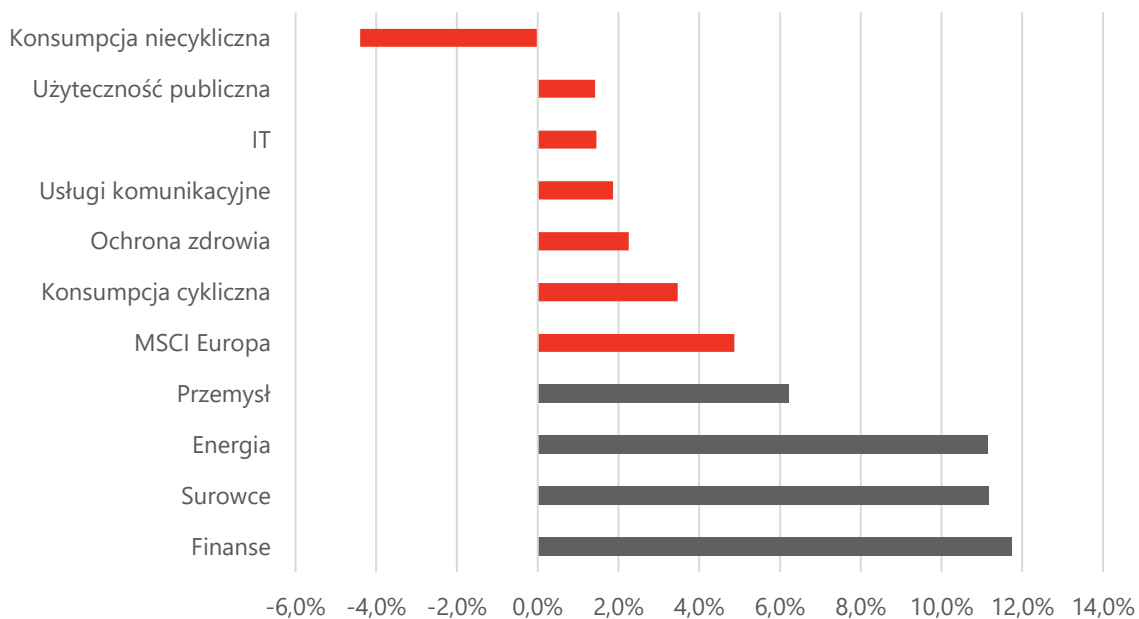
Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 od 9 lutego do 5 kwietnia 2024 roku



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

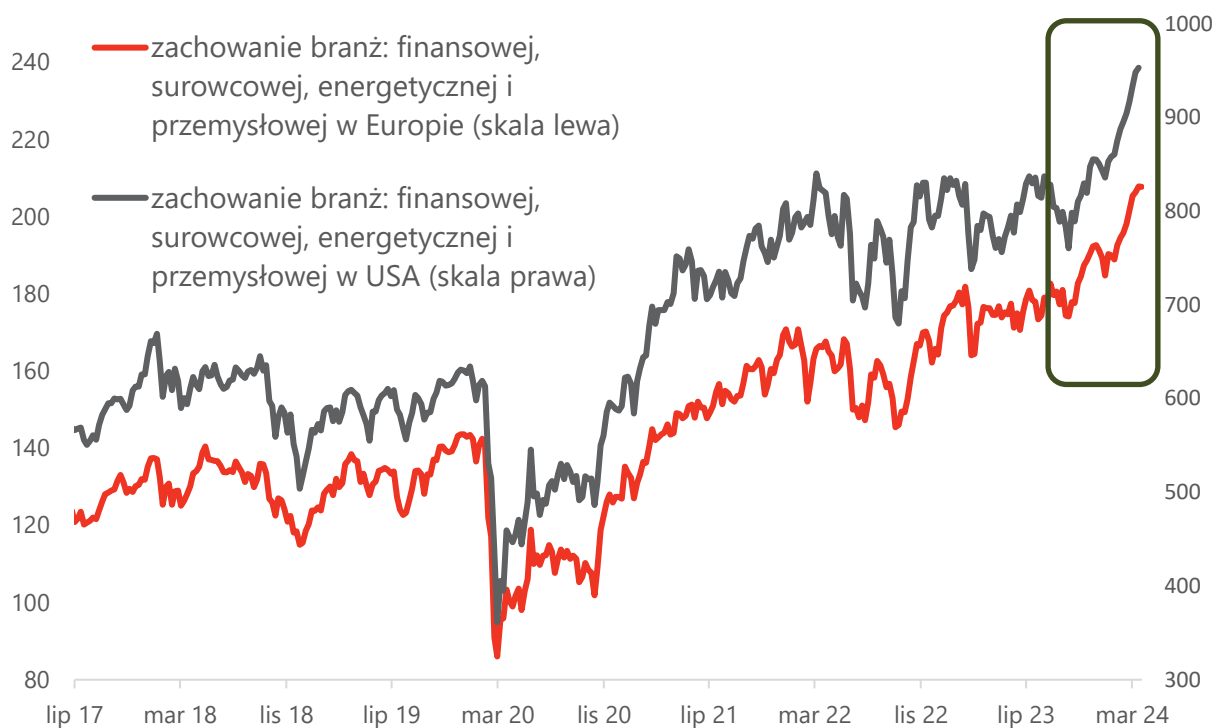
**Wykres 11: Za wzrostami w Europie również stały ostatnio cztery cykliczne sektory.**

Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu MSCI Europa od 9 lutego do 5 kwietnia 2024 roku



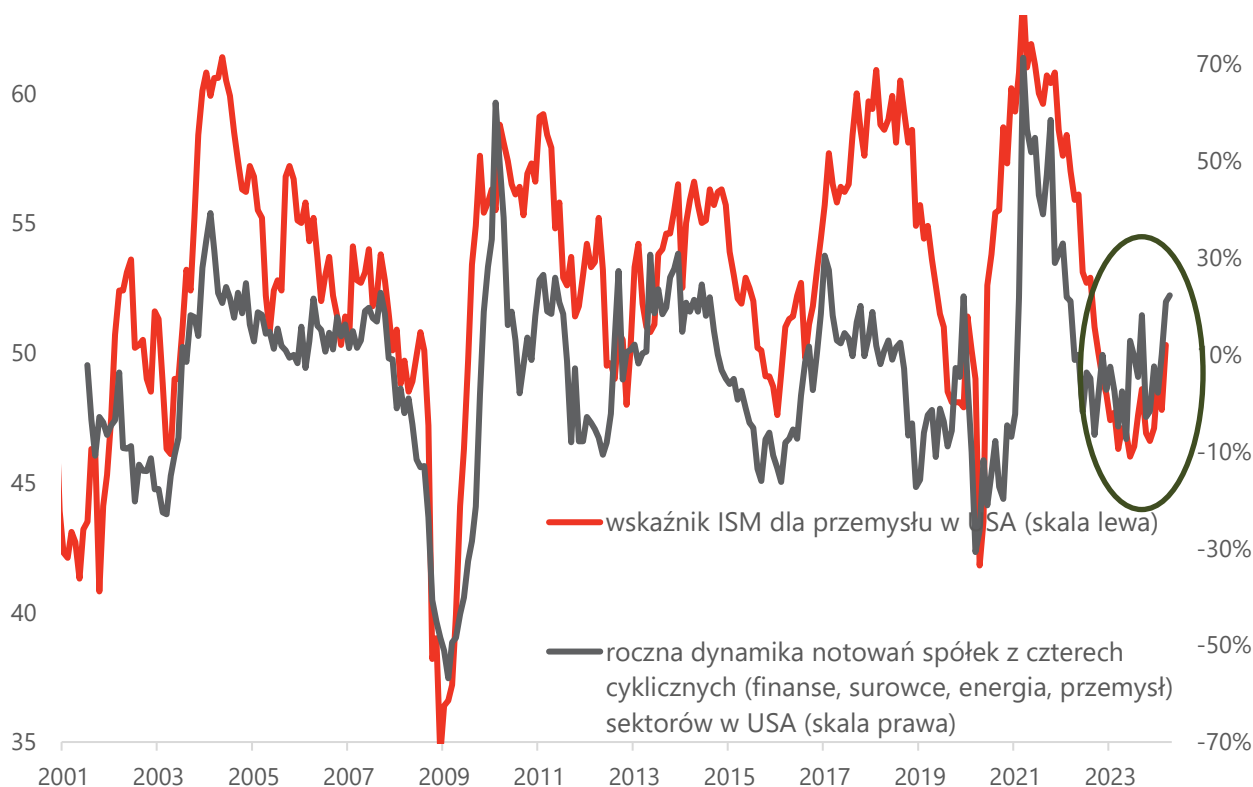
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 12: Indeksy grupujące cztery cykliczne sektory wybiły się na nowe szczyty.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 13: Odrodzenie przemysłu w USA jest coraz bardziej widoczne. Najbardziej cykliczne sektory na Wall Street są coraz mocniejsze.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 14: Już jesienią ubiegłego roku pojawiały się sygnały nadchodzącej poprawy w przemyśle.**



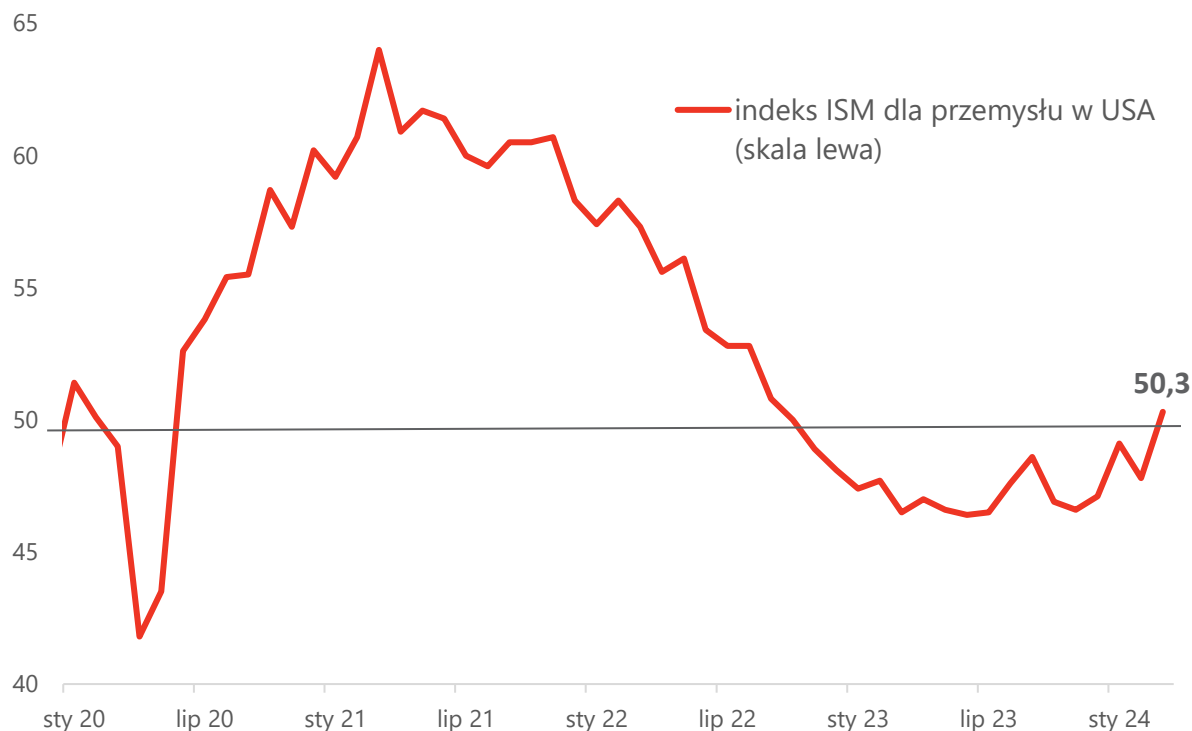
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 15: W końcówce 2023 roku eksport z Korei i Tajwanu zaczął wyraźnie odbijać.**



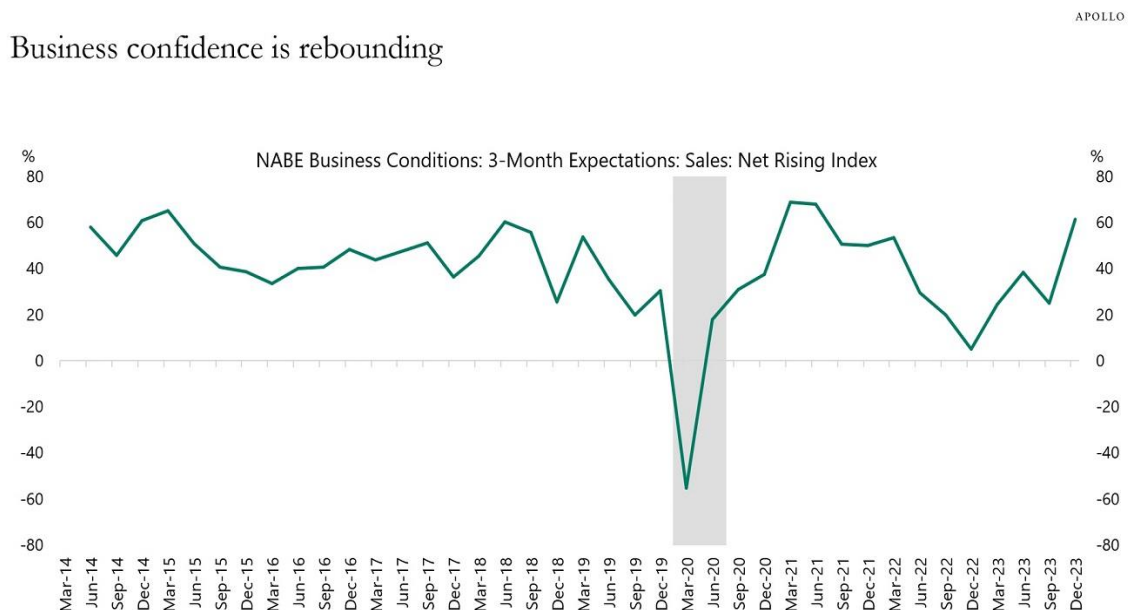
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 16: Po raz pierwszy od półtora roku indeks ISM dla przemysłu w USA przekroczył pułap 50 punktów.**



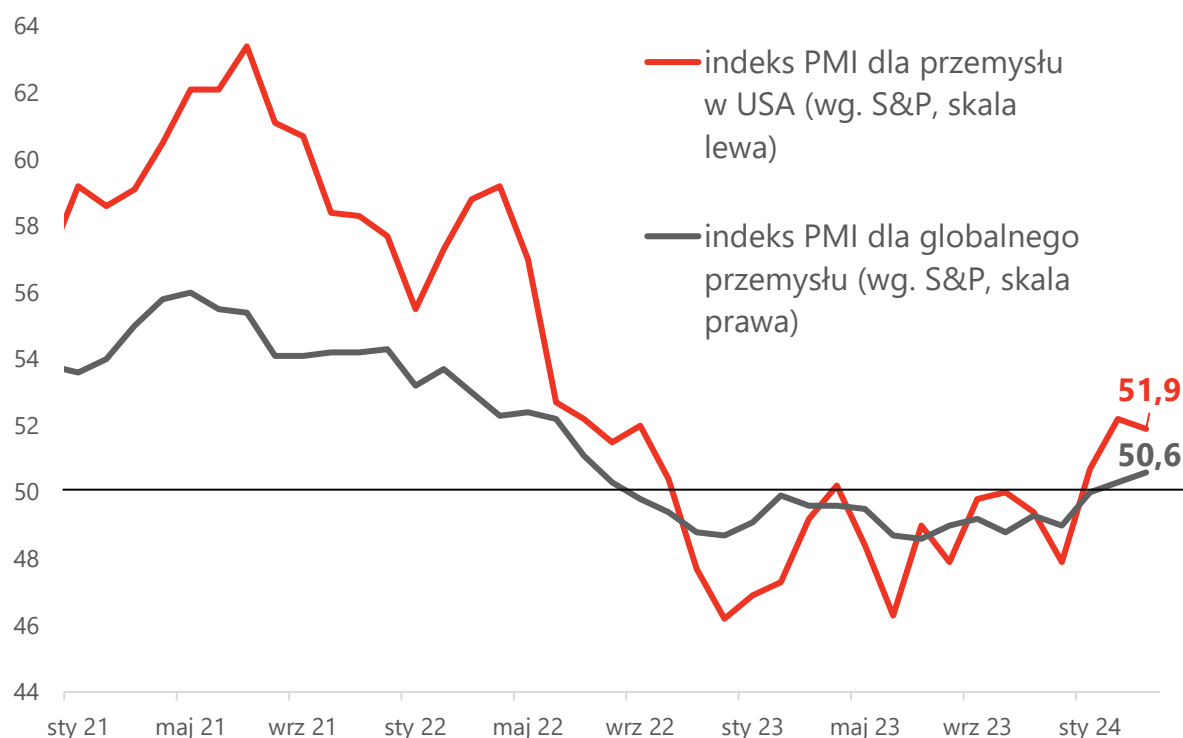
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 17: W minionym półroczu poprawił się także sentyment wśród przedsiębiorców w USA.**



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

**Wykres 18: Globalny indeks PMI dla przemysłu drugi raz z rzędu przekroczył pułap 50 punktów.**

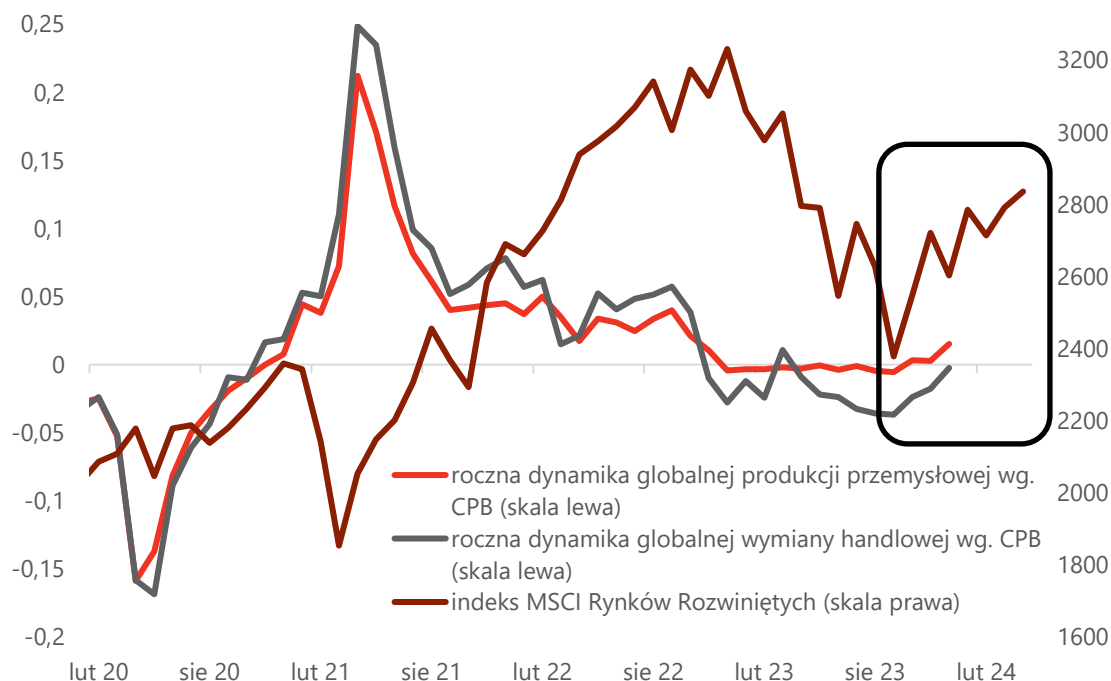


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Pokazywane ze sporym opóźnieniem dane agregowane przez holenderski instytut analityczny CBP wskazują, że pod koniec ubiegłego roku (dokładnie wtedy, gdy na światowych rynkach akcji zaczęły rosnąć akcje mniejszych spółek i firm z sektorów wrażliwych na cykl gospodarczy) wyraźnie zaczęła rosnąć roczna dynamika handlu międzynarodowego i globalnej produkcji przemysłowej (wykres 19).

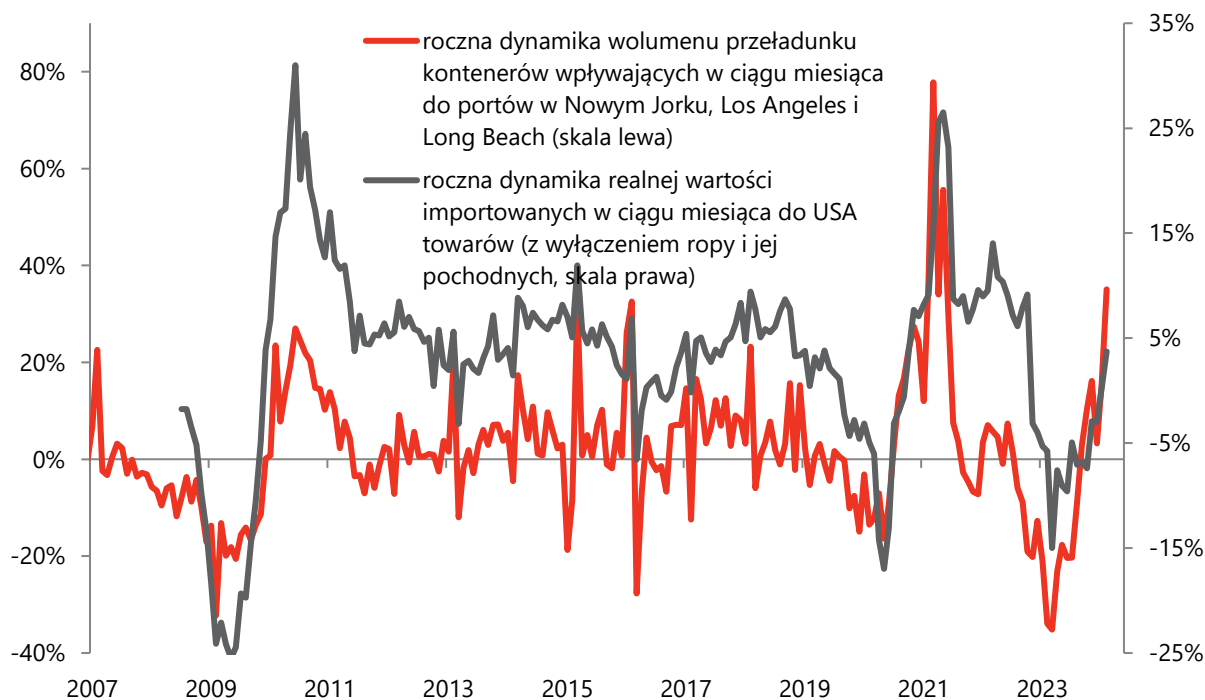
Ta poprawa była i do dziś jest widoczna w amerykańskich portach przeładunkowych (wykresy 20-21). Z miesiąca na miesiąc coraz więcej pracy ma też mieszczący się w Szanghaju największy port kontenerowy świata (wykres 22).

**Wykres 19: Globalna produkcja przemysłowa i wymiana handlowa pokazywały pierwsze oznaki odrodzenia już pod koniec ubiegłego roku, co już wtedy zostało dostrzeżone przez rynki akcji.**



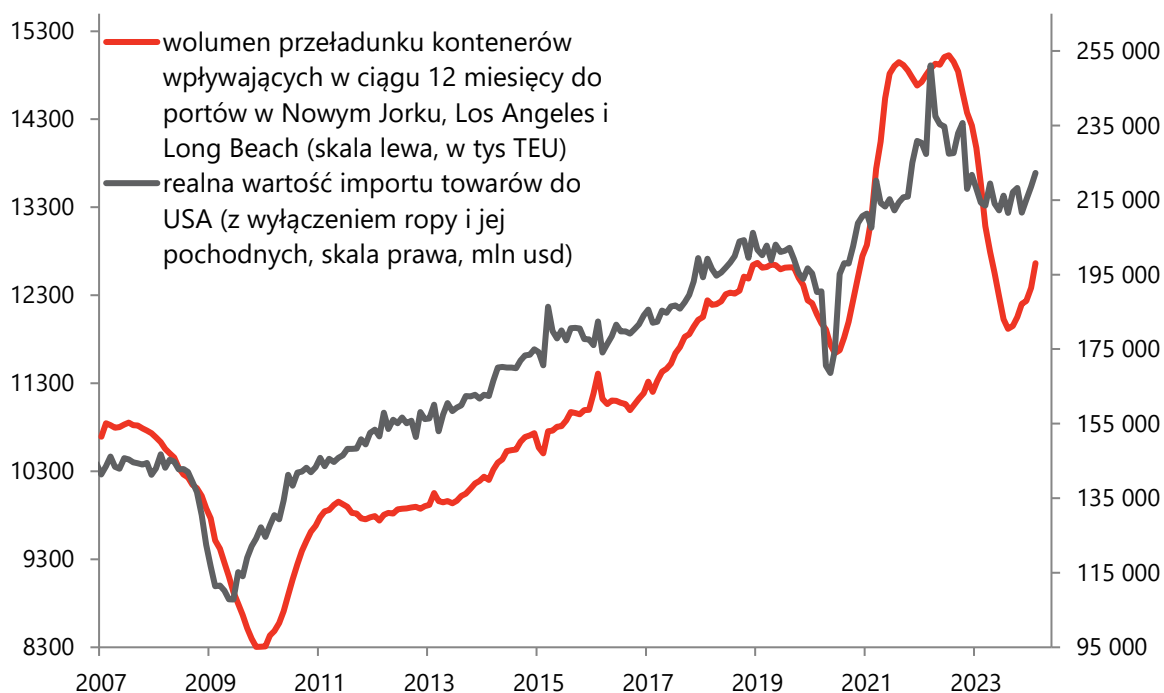
źródło: CPB, Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 20: Import towarów do USA zaczął się odbudowywać w ostatnich miesiącach, co widać w amerykańskich portach.**



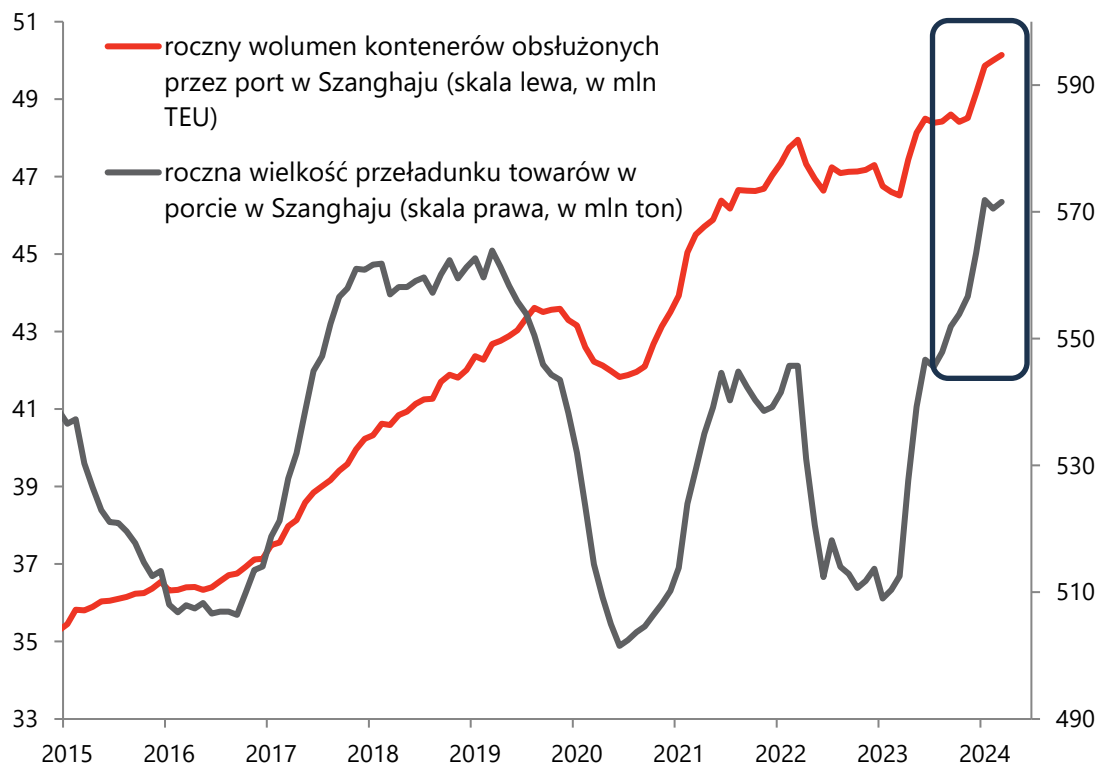
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 21: Poprawa w imporcie do USA widoczna jest także w rocznych zestawieniach.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 22: W porcie w Szanghaju można dostrzec ślady odrodzenia w handlu międzynarodowym.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

# China's ports see 8.1% YoY volume growth in early 2024

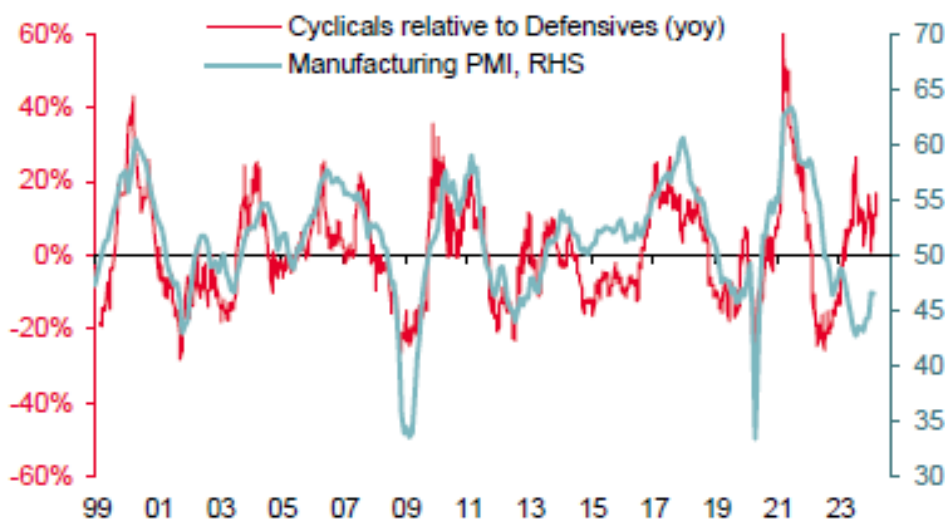
News 25 Mar 2024 by WCN Editorial

źródło: <https://www.worldcargonews.com/news/2024/03/chinas-ports-see-8-1-yoy-volume-growth-in-early-2024/?gdpr=accept>

Odrodzenie przemysłu i handlu staje się faktem. Rynki akcji dyskutowały ten fakt już od października ubiegłego roku, a ostatnia siła najbardziej cyklicznych sektorów oraz odbicie cen surowców przemysłowych, takich jak miedź czy aluminium, jedynie uwiarygadnia tezę o zakończeniu okresu rozliczeń z czasami pandemii (wykresy 23-25). Tak też zapewne można tłumaczyć zaskakującą siłę niemieckiej giełdy, której indeks DAX bijący w tym roku rekordy już 26 razy (w trakcie 70 sesji) zdaje się nie zważać na formalną recesję, jakiej największa gospodarka Starego Kontynentu doświadczyła w 2023 roku (wykresy 26-27).

**Wykres 23: W Europie spółki cykliczne pokazują siłę w relacji do defensywnych już od pewnego czasu.**

## European Cyclical vs Defensives and Manufacturing PMI



Source: Markit, MSCI, Datastream, SG Cross Asset Research/Equity Strategy. Cyclical MSCI sectors (Basic Resources, Industrials, Consumer Discretionary and IT) minus Defensive MSCI sectors (Consumer Staples, Health Care, Telecom and Utilities), weekly performance in total return in euro weighted by sector market capitalisation.

źródło: Societe Generale Research

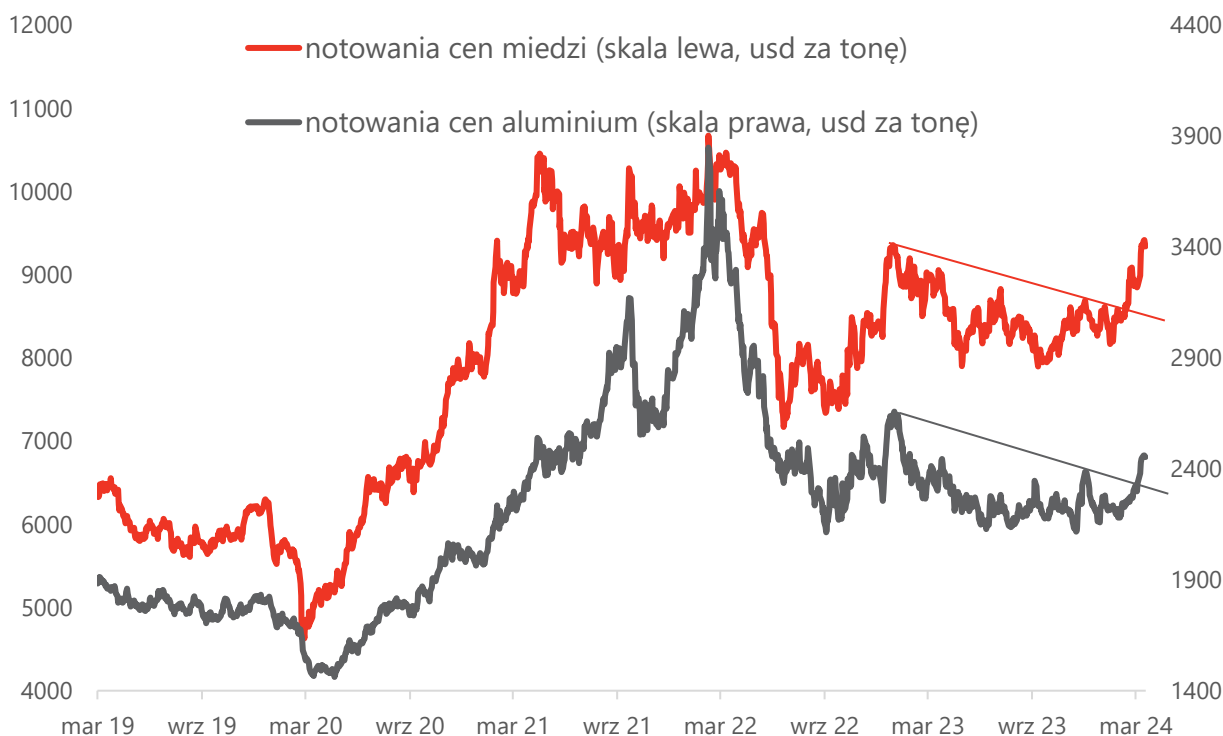


**Wykres 24: Także w USA spółki cykliczne pokazują siłę w relacji do defensywnych**



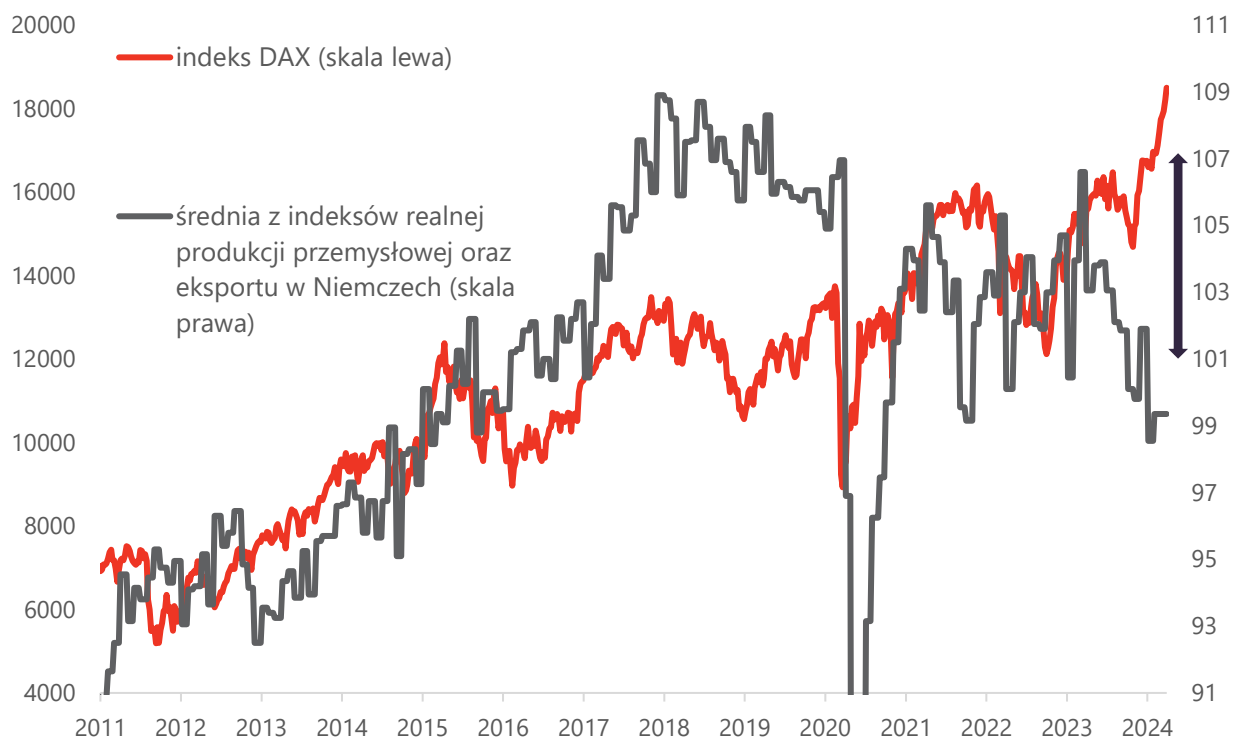
źródło: Goldman Sachs

**Wykres 25: Ostatnie tygodnie to znacząca siła niektórych surowców, w tym przemysłowych.**



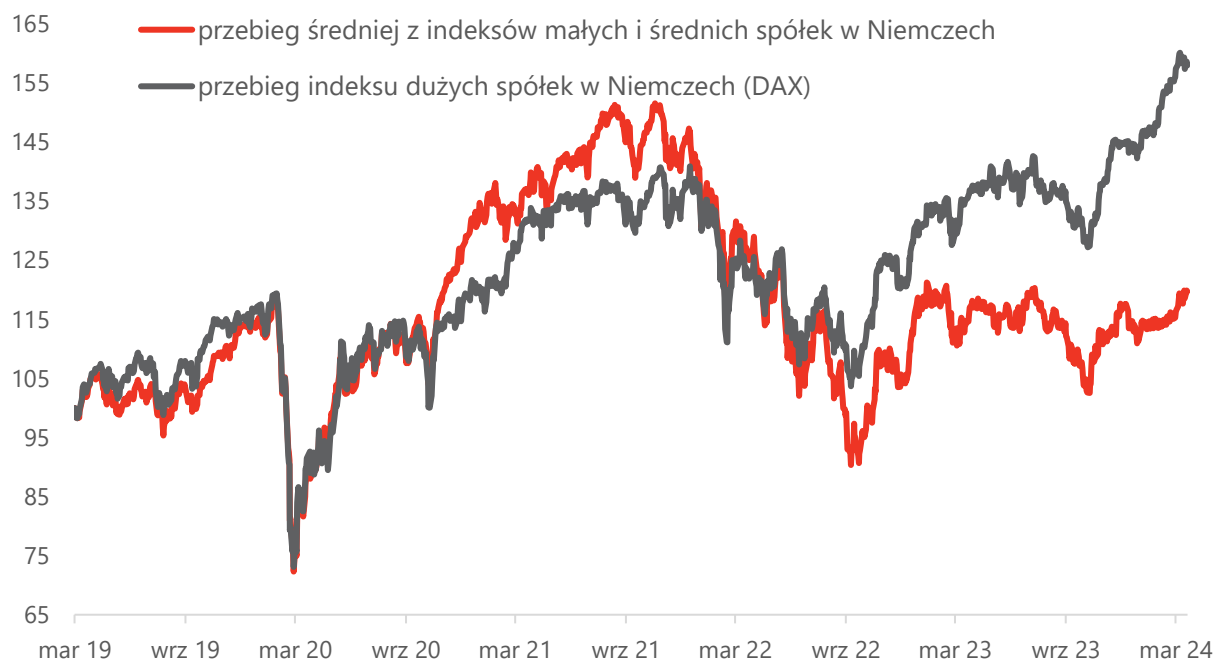
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 26: Główny indeks niemieckiej giełdy radzi sobie zaskakująco dobrze w obliczu gospodarczej słabości.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 27: Jednak mniejsze i średnie spółki w Niemczech były wyraźnie słabsze od dużych.**

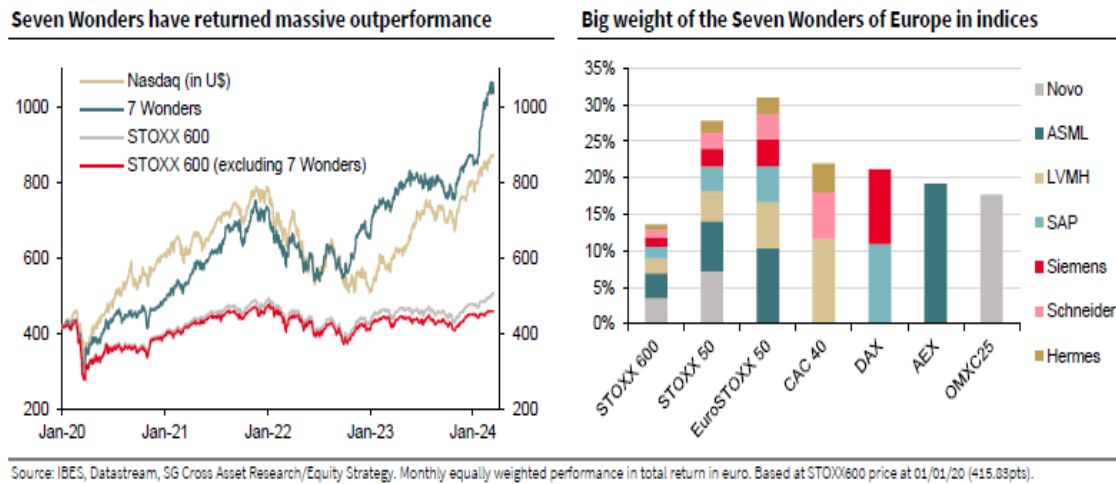


źródło: Bloomberg, obliczenia własne



Główne indeksy Europy generalnie zachowują się zadziwiająco dobrze – ich zyskowność w ostatnich pięciu miesiącach nie odbiega od stóp zwrotu wypracowanych przez „uzbrojone” indeksy z Wall Street. Stoją za tym oczywiście konkretne spółki, takie jak Novo Nordisk (wytwórca słynnego Ozempiku, leku na cukrzycę i otyłość), ASML, LVMH, Hermes, Schneider, czy dwie największe spółki z indeksu DAX - SAP i Siemens, które według analityków Societe Generale zasługują na miano „Siedmiu Cudów” Europy (*Seven Wonders*). Istotny wpływ na czołowe europejskie indeksy w ostatnich miesiącach miały także firmy z sektora zbrojeniowego, wśród których prym wiedzie niemiecki Rheinmetall (producent m.in. czołgu Panther), najlepsza spółka z indeksu DAX w tym roku (wykresy 28-29).

**Wykres 28: Europa też ma swoje odpowiedniki spółek ze Wspaniałej Siódemki z Wall Street.**



źródło: Societe Generale Research

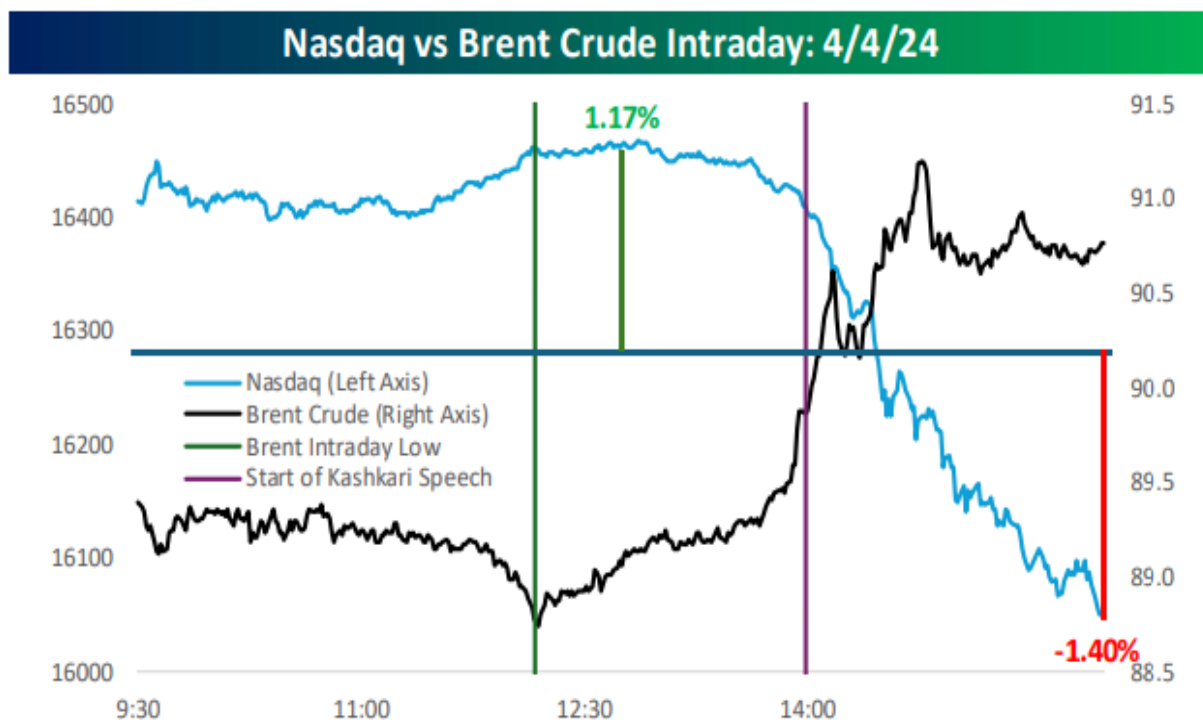
**Wykres 29: Tegorocznym motorem wzrostów w Europie jest również sektor zbrojeniowy.**



źródło: Societe Generale Research

Lepsze postrzeganie przez inwestorów stanu i perspektyw światowej gospodarki oraz potencjalny powrót na pierwsze strony gazet tematu inflacji (za sprawą m.in. wyższych cen surowców) przyczyniły się do lekkich wstrząsów, jakich doświadczyli inwestorzy w USA i Europie na początku kwietnia. Widać to było po gwałtownym zwrocie dokonany przez indeksy na Wall Street podczas sesji z 4 kwietnia w reakcji na dynamiczny wzrost cen ropy naftowej związany z groźbą eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie (wykres 30).

**Wykres 30: Wzrost cen ropy i zagrożenia geopolityczne plus mniejsza skłonność FED do obniżek stóp procentowych to recepta na rynkową zmienność.**

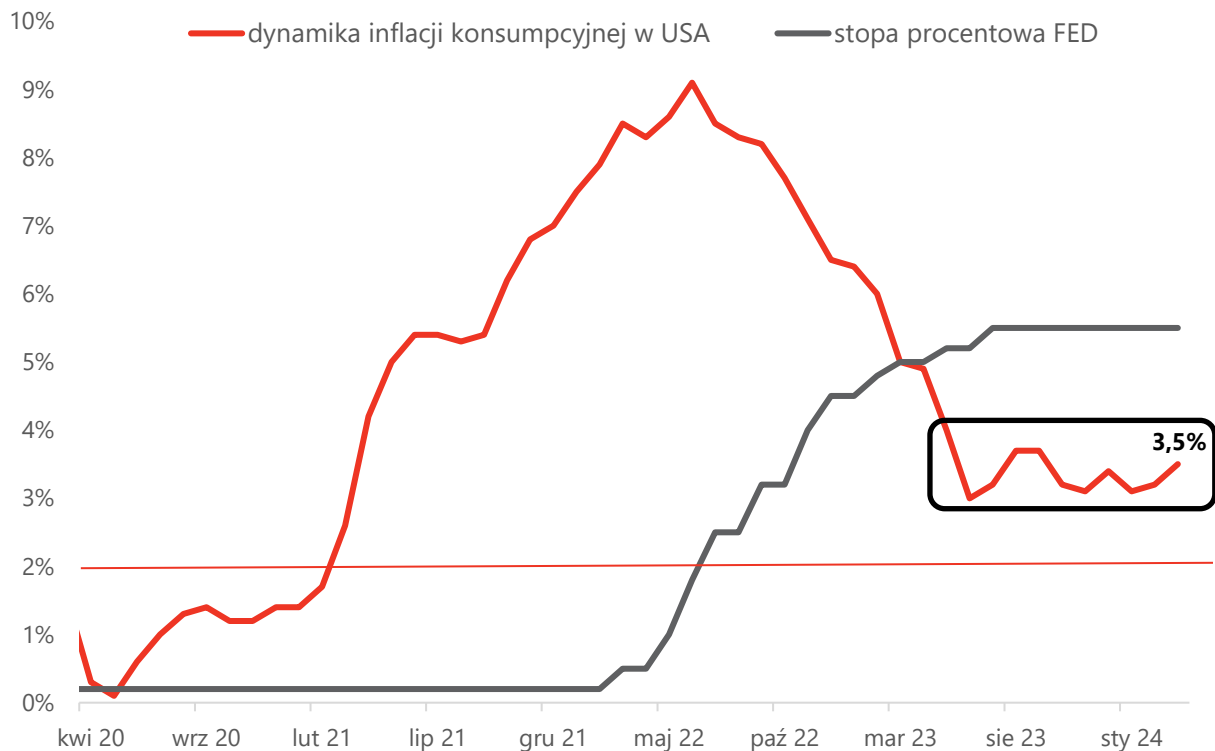


źródło: <https://twitter.com/bespokeinvest>

Wpływ na wzrost rynkowej zmienności tego dnia miała też wypowiedź Neel'a Kashkari, szefa jednego z lokalnych oddziałów Fed, który poddał w wątpliwość ugruntowany od marcowego posiedzenia FOMC (amerykański odpowiednik krajowej Rady Polityki Pieniężnej) pogląd o trzech obniżkach stóp procentowych w tym roku. Jego zdaniem fakt, że od dziewięciu miesięcy inflacja CPI utrzymuje się powyżej 3% nie daje podstaw do jakiegokolwiek obniżki stóp (wykres 31).

W ostatnich dniach wtórowali mu także inni przedstawiciele władz monetarnych w USA. Lorie Logan z Dallas stwierdziła, że jest stanowczo zbyt wcześnie na rozważanie obniżek stóp procentowych. Jej kolega z Richmond, Thomas Barkin, jest zdania, że amerykański bank centralny powinien dać sobie więcej czasu zanim podejmie wiążące decyzje co do stóp procentowych.

**Wykres 31: Od dziewięciu miesięcy inflacja w USA utrzymuje się powyżej 3%, co może spowalniać rozpoczęcie cyklu obniżek.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

## Fed's Kashkari Floats Possibility of No Rate Cuts This Year

- Minneapolis Fed chief says he penciled in two cuts for 2024
- Kashkari questioned need for cuts if inflation moves sideways

źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-04/fed-s-kashkari-floats-possibility-of-no-rate-cuts-this-year?sref=kRR0LXCQ>

## Fed's Logan Says 'Much Too Soon' to Think About Cutting Rates

- Logan 'increasingly concerned' about upside inflation risk
- Fed Governor Bowman said it's 'still not yet' time to cut

źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-05/fed-s-logan-says-much-too-soon-to-think-about-cutting-rates?sref=kRR0LXCQ>

# Richmond Fed's Barkin Argues for Holding Rates Steady

By **Nicholas Jasinski** [Follow](#)

April 04, 2024, 1:20 pm EDT

źródło: <https://www.barrons.com/articles/barkin-rates-federal-reserve-inflation-economy-6e2f848c>

Nawet nieco bardziej skłonny do przeprowadzenia w tym roku („obiecanych” w marcu) trzech obniżek stóp Jerome Powell zaznaczył ostatnio, że potrzebuje kolejnych sygnałów potwierdzających trwałość procesu dezinflacji. Jakby tego było mało, Jamie Dimon, szef banku JP Morgan, w opublikowanym właśnie liście do akcjonariuszy nie wykluczył scenariusza, w którym Fed w kolejnych kilku latach będzie zmuszony podnieść stopy procentowe do 8% w ramach walki z nawracającą inflacją.

---

## Fed's Powell emphasizes need for more evidence that inflation is easing before cutting rates

PUBLISHED WED, APR 3 2024 12:10 PM EDT | UPDATED WED, APR 3 2024 5:13 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2024/04/03/feds-powell-emphasizes-need-for-more-evidence-that-inflation-is-easing-before-cutting-rates.html>

## Powell sticks with Fed's cautious rate-cut strategy

By **Howard Schneider** and **Abhirup Roy**

April 4, 2024 12:19 AM GMT+2 - Updated 8 days ago



źródło: <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/feds-powell-repeats-there-is-time-deliberate-over-rate-cuts-2024-04-03/>

## Jamie Dimon: Bank boss warns US interest rates could rise to 8%

źródło: <https://www.bbc.com/news/business-68769561>

Opublikowane 10 kwietnia dane o marcowej inflacji w USA, która okazała się nieco wyższa niż prognozy (3,5% vs 3,4%) dolały oliwy do ognia. W rezultacie inwestorzy zaczęli nawet powątpiewać w to, że w tym roku będą mogli liczyć na dwie obniżki stóp procentowych. Śmiało obstawiający pierwsze cięcie w czerwcu musieli rzucić ręcznik, a zakładając się o lipcowy lub wrześniowy termin rozpoczęcia cyklu obniżek równie dobrze można dziś rzucać monetą (wykresy 32-33).

## Traders favour two Fed rate cuts in 2024 with the first expected by Sept

1 min read • 08 Apr 2024, 05:44 PM IST

Trade News

źródło: <https://www.livemint.com/market/stock-market-news/traders-favour-two-fed-rate-cuts-in-2024-with-the-first-expected-by-sept-11712577256082.html>

## Fed seen cutting US interest rates later, and less, as inflation stays hot

By Ann Saphir

April 10, 2024 9:07 PM GMT+2 - Updated 19 hours ago



źródło: <https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/fed-seen-waiting-until-september-cut-rates-2024-04-10/>

## Fed seen waiting until September to cut rates

źródło: <https://economictimes.indiatimes.com/news/international/world-news/fed-seen-waiting-until-september-to-cut-rates/articleshow/109200723.cms?from=mdr>

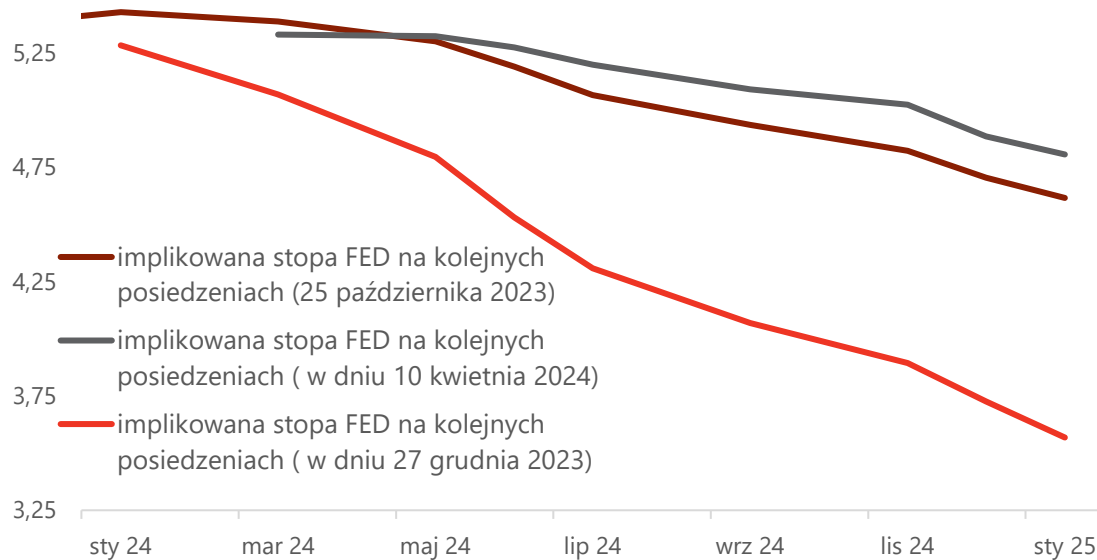
## Hot inflation data pushes market's rate cut expectations to September

PUBLISHED WED, APR 10 2024 11:52 AM EDT | UPDATED WED, APR 10 2024 3:11 PM EDT

źródło: <https://www.cnn.com/2024/04/10/hot-inflation-data-pushes-markets-rate-cut-expectations-to-september.html>

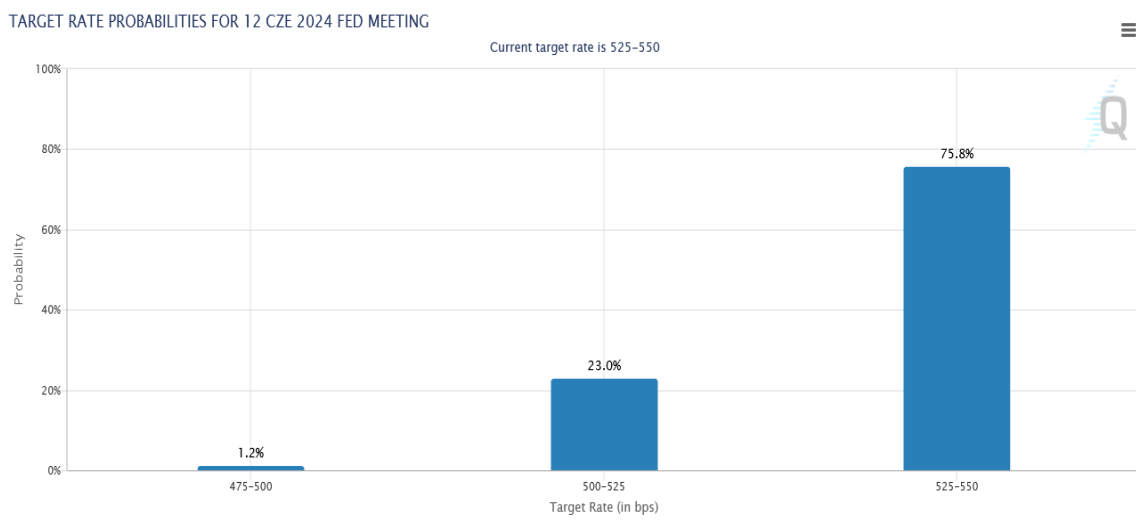


**Wykres 32: Po odczycie marcowej inflacji w USA inwestorzy oczekują dziś łagodniejszego schodzenia przez FED z obecnego poziomu stóp procentowych, niż w październiku 2023 roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 33: Nikt już nie liczy na czerwcową obniżkę stóp przez FED.**

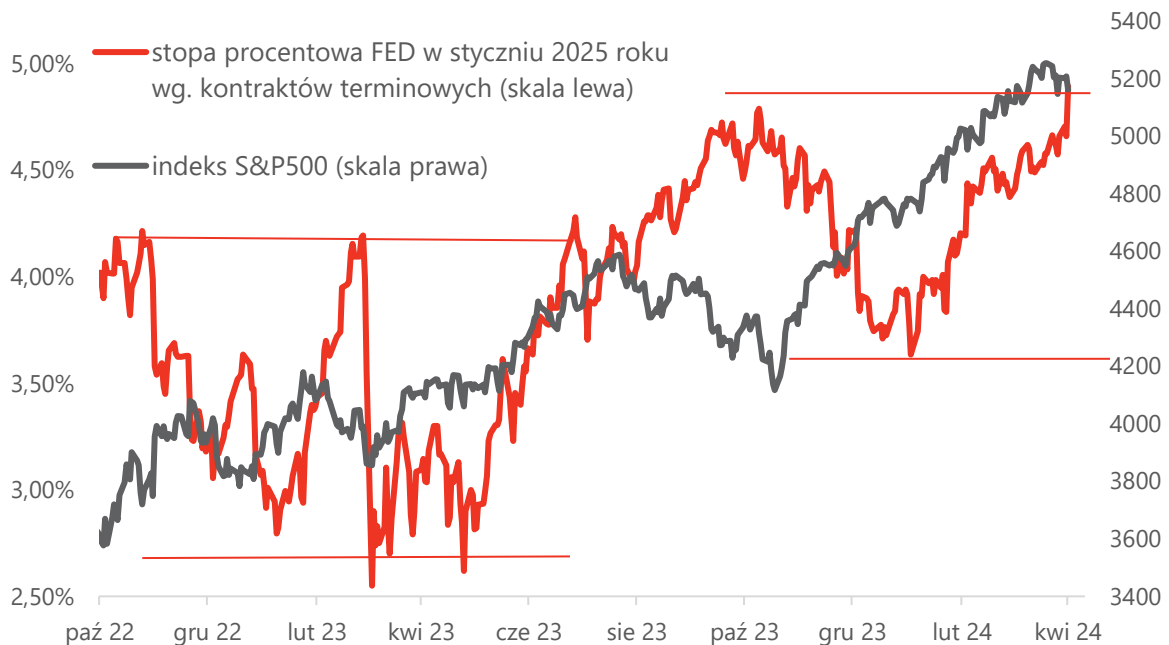


źródło: <https://www.cmegroup.com/markets/interest-rates/cme-fedwatch-tool.html>

Muszę przyznać, że proces przechodzenia ze skrajności w skrajność w ocenie perspektyw na rynku krótkoterminowych stóp procentowych w USA przez ostatnie półtora roku robi wrażenie. Licząc od giełdowego dołka z października 2022 roku, wahadło mające wyznaczyć zakładany przez rynek poziomu stóp Fed w styczniu 2025 roku przechylało się najpierw od 4% do 2,5% i z powrotem, a ostatnio z 4,8% do 3,6%, aż ostatecznie wróciło do punktu wyjścia (4,9%) (wykres 34). Przy takich dokonaniach rynku stopy procentowej, które przekładały się także na

podwyższoną zmienność długoterminowych obligacji skarbowych (indeks MOVE), niska zmienność rynków akcji szokuje jeszcze bardziej (wykres 35).

**Wykres 34: Skala zmian w oczekiwaniach co do przyszłego poziomu stóp procentowych w USA była niezwykle duża przez ostatnie kilkanaście miesięcy. Na tym tle akcje emanowały zaskakującym spokojem.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 35: Zmienność rynku obligacji jest na historycznie wysokich poziomach, a zmienność na rynkach akcji na niemal rekordowo niskich.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Trudno oczekiwać, żeby ten stan rzeczy był do utrzymania na dłuższą metę. Niewielkie turbulencje, z jakimi muszą borykać się inwestorzy na Wall Street od początku kwietnia mogą być zapowiedzią nadchodzących zmian. Hossa na akcjach nie powinna wyglądać tak, jakby była odrysowywana linijką, a tak się działo w ostatnich pięciu miesiącach. Nie oznacza to groźby jej zakończenia. Dane świadczące o sile gospodarki zmuszające banki centralne do wstrzymania cyklu obniżek stóp to mało przekonujący powód do rozpoczęcia bessy. Należałoby się bać raczej odwrotnej sytuacji, czyli panicznych obniżek stóp w reakcji na gwałtowny wzrost bezrobocia. Dziś nie ma jeszcze wystarczających przesłanek, żeby martwić się o taki scenariusz. A skoro największe od 250 lat trzęsienie ziemi, jakie nawiedziło 5 kwietnia Nowy Jork, nie wywołało większych zniszczeń, to nieco większe niż do tej pory giełdowe wstrząsy (korekty) nie powinny zagrozić hossie na Wall Street.

## **Earthquake Rattles New York and New Jersey, but Does Little Damage**

<https://www.nytimes.com/2024/04/05/us/earthquake-nyc-nj-northeast.html>

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