



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Maj 2024



Podsumowanie

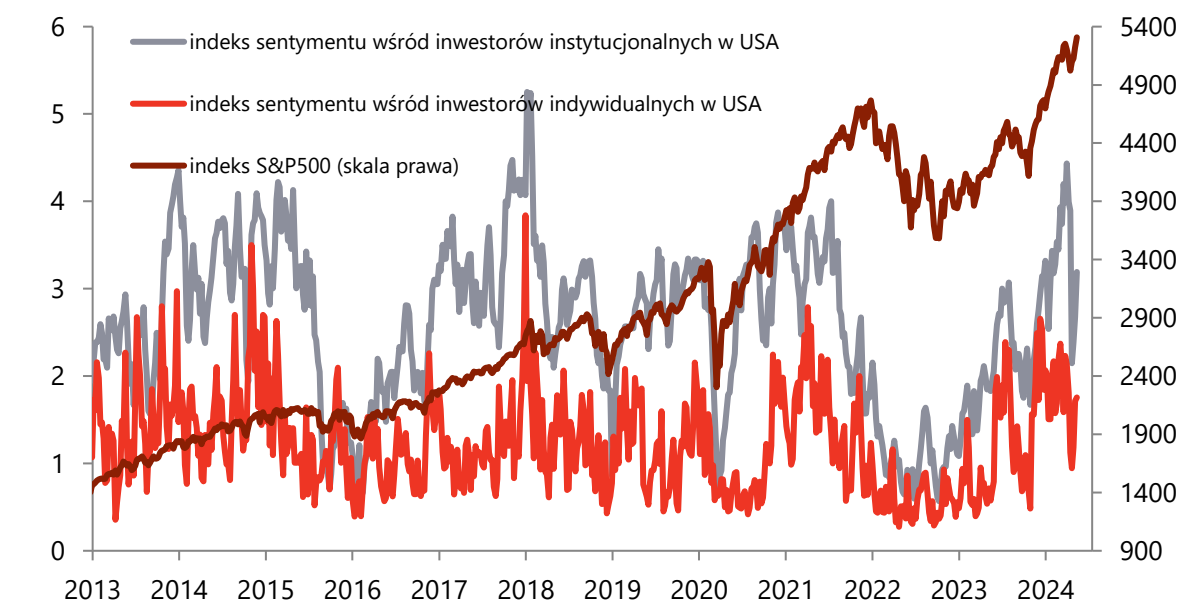
- ✦ Choć po kilku tygodniach rynkowych turbulencji 15 maja indeks S&P500 powrócił do widocznego w pierwszym kwartale tego roku trendu ustanawiania kolejnych rekordów, to krótkoterminowe wskaźniki sentymentu inwestorów spadły do nieco rozsądniejszych poziomów. Okres podwyższonej zmienności i w sumie dość ograniczonych spadków był jednak zbyt krótki, żeby na serio przestraszyć rynek.
- ✦ Kluczem do trwałości hossy są raportowane i oczekiwane wyniki finansowe firm, a w tej kwestii nic niepokojącego się nie wydarzyło. Jak na razie ani w USA, ani w Europie czy Japonii nie pojawiły się sygnały zmuszające analityków do weryfikacji dotychczasowych optymistycznych prognoz. Takiego zagrożenia nie da się jednak wykluczyć.
- ✦ Epidemia zwolnień, która do niedawna dotykała przede wszystkim branżę technologiczną, w ostatnich miesiącach zaczęła przenosić się na inne branże. Mniej zamożni Amerykanie deklarują w ankietach coraz większą obawę o utratę pracy w ciągu roku i jednocześnie coraz mniejszą szansę na szybkie uzyskanie nowego zatrudnienia. Mniejsze firmy w USA częściej raportują dziś rosnące problemy z popytem niż z dostępnością pracowników. Skłonność przedsiębiorstw do zwiększania zatrudnienia oraz płac wyraźnie osłabła. W całej amerykańskiej gospodarce liczba bezrobotnych rośnie coraz szybciej, a dynamika zatrudnienia spada, szczególnie w przypadku miejsc pracy o pełnym wymiarze godzinowym.
- ✦ Choć seria słabszych danych gospodarczych tylko nieznacznie zmieniła nastawienie inwestorów co do szybkości i skali obniżek stóp procentowych w wykonaniu Fed, to jednak znacząco wsparła wystrzał giełdowych indeksów ku nowym rekordom. Najwyraźniej inwestorzy zaczęli działać w trybie „im gorzej (w gospodarce), tym lepiej (na rynkach)”, bo już nie trzeba obawiać się restrykcyjnego banku centralnego. Nie da się jednak zbyt długo funkcjonować w takim trybie. To „gorzej” może się w końcu przełożyć na trajektorię oczekiwanych zysków, a to ona jest kluczem do giełdowych trendów.

Komentarz miesięczny: Maj 2024

Kwietniowa korekta na Wall Street oraz giełdach Europy Zachodniej tylko na chwilę ostudziła zapał inwestorów. W pierwszej połowie maja główne indeksy akcji w USA i na Starym Kontynencie nie tylko odrobiły straty, ale zdołały nawet ustanowić nowe maksima. Kończący się właśnie sezon publikacji wyników za pierwszy kwartał nie dał żadnych podstaw do podważania kluczowej dla kondycji rynków wielkości – oczekiwanego wzrostu zysków generowanych przez firmy. Seria nieco słabszych danych z gospodarki w USA ucięła natomiast w zarodku obawy dotyczące ewentualnej podwyżki stóp procentowych w tym kraju.

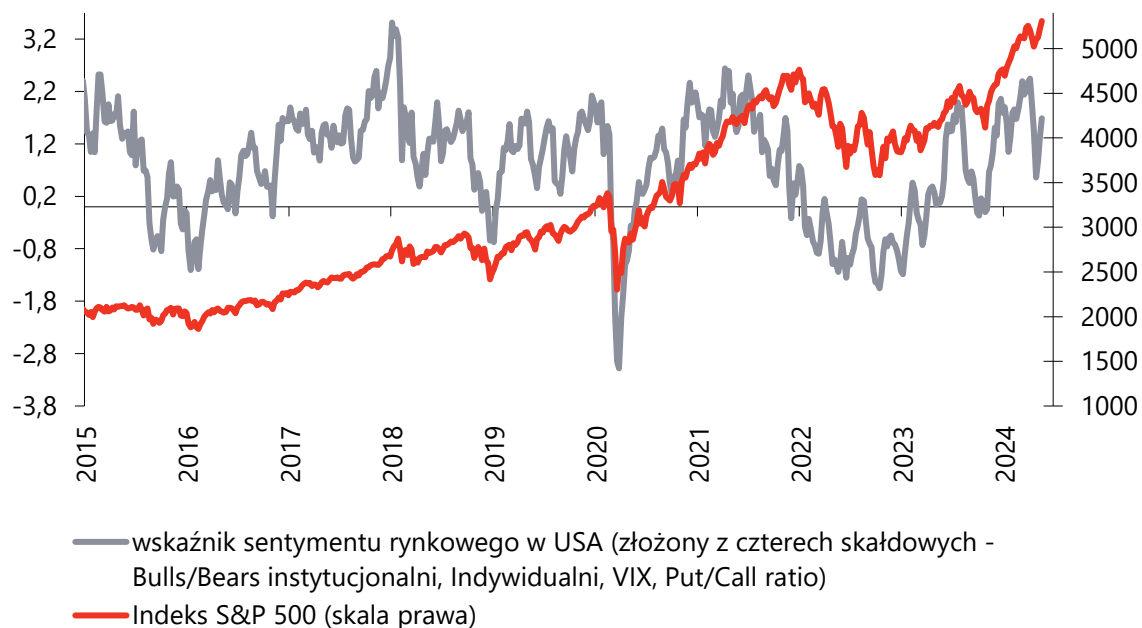
Choć po kilku tygodniach rynkowych turbulencji 15 maja indeks S&P500 powrócił do widocznego w pierwszym kwartale tego roku trendu ustanawiania kolejnych rekordów, to krótkoterminowe wskaźniki sentymentu inwestorów (zarówno instytucjonalnych, jak i indywidualnych) zostały sprowadzone do nieco rozsądniejszych poziomów (wykresy 1-2).

Wykres 1: Kwietniowa korekta i wzrost zmienności wpłynęły na lekkie obniżenie się wskaźników sentymentu, zarówno wśród instytucjonalnych, jak i indywidualnych inwestorów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 2: Kwietniowa korekta okazała się próbą złapania oddechu w trendzie wzrostowym.

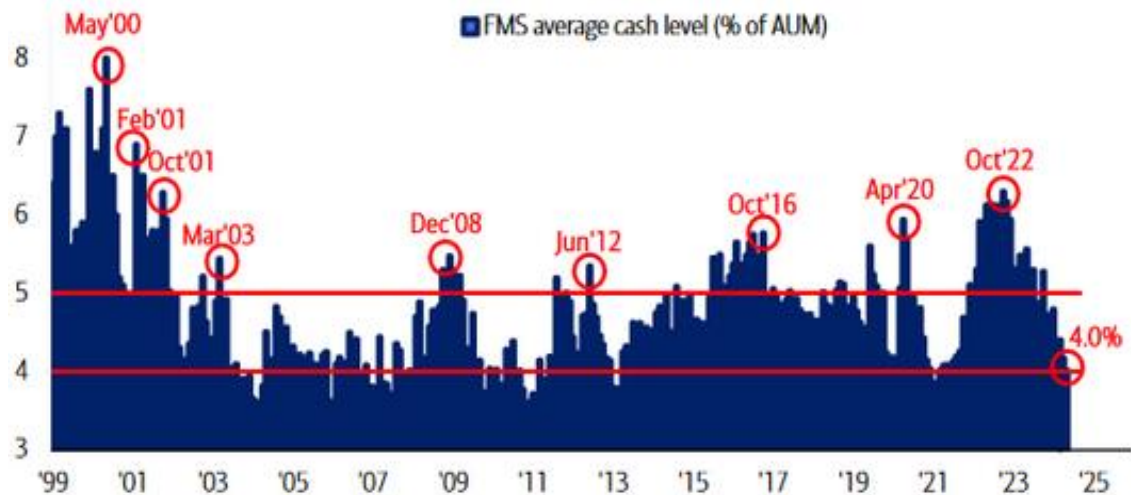


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Okres podwyższonej zmienności i w sumie dość ograniczonych spadków (wynoszący 5,5% tegoroczny *drawdown* indeksu S&P500 wciąż jest jednym z najniższych w ostatnich 100 latach) był jednak zbyt krótki, żeby na serio przestraszyć inwestorów i zdążyć wpłynąć na ich decyzje inwestycyjne. Wyniki majowej ankiety Bank of America przeprowadzanej wśród zarządzających funduszami wciąż wskazują na najniższy od dekady udział gotówki oraz silne przeważenie akcji w portfelach (wykresy 3-4). Nie zmieniło się też przekonanie o trwałości trendu wzrostowego panujące wśród inwestorów indywidualnych (wykresy 5-6).

Wykres 3: Korekta była za krótka i za płytka, żeby przestraszyć inwestorów i zmusić ich do wyprzedzaży akcji.

Chart 3: FMS cash level falls to 4.0% from 4.2% of AUM
FMS average cash level (% of AUM)



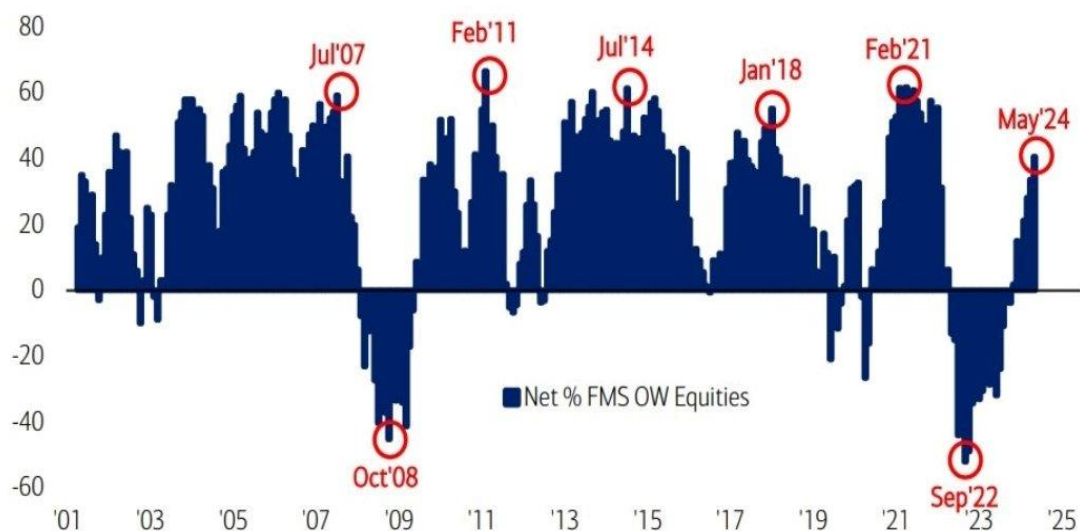
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America FMS

Wykres 4: Zarządzający funduszami wykorzystali korektę do zwiększenia przeważenia akcji w portfelach.

Chart 14: FMS most overweight stocks since Jan'22
Net % FMS Overweight Equities



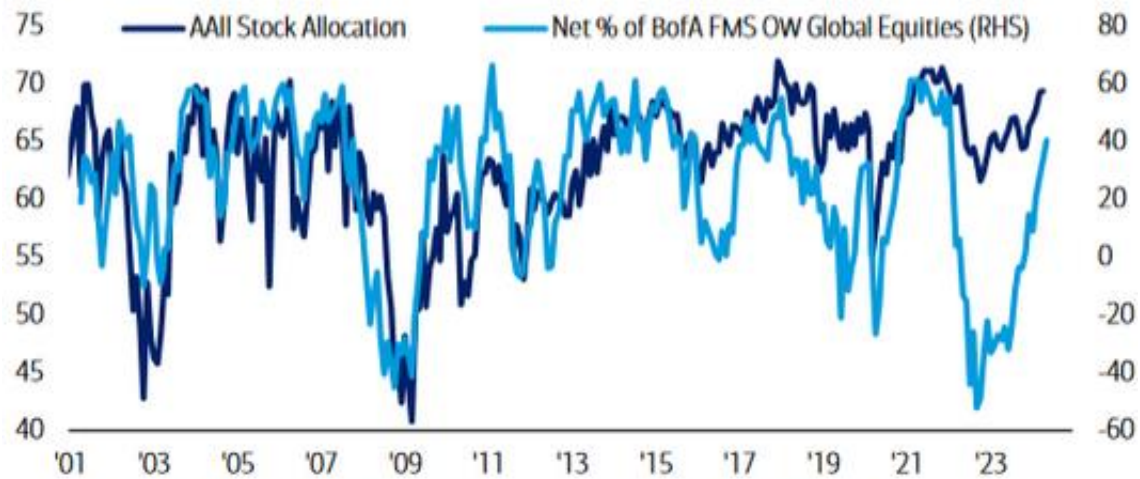
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America FMS

Wykres 5: Zarówno indywidualni gracze, jak i zarządzający funduszami utrzymują wysoką alokację w akcjach.

Chart 17: BofA FMS equity allocation is closing in on retail stock allocation levels
 AAIL Stock Allocation vs Net % of BofA FMS Overweight Global Equities



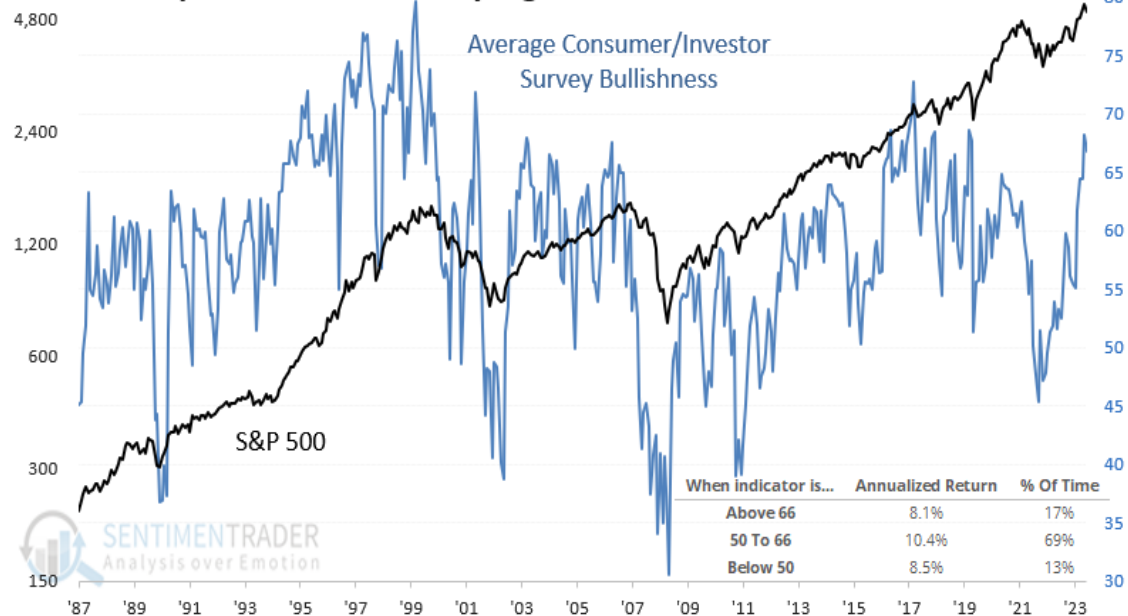
Source: BofA Global Fund Manager Survey, Bloomberg (AAIL – American Association of Individual Investors)

BoFA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America FMS

Wykres 6: Kwietniowa korekta nie zmieniła pozytywnego nastawienia drobnych graczy co do długoterminowych perspektyw rynku akcji w USA.

Consumer optimism is historically high

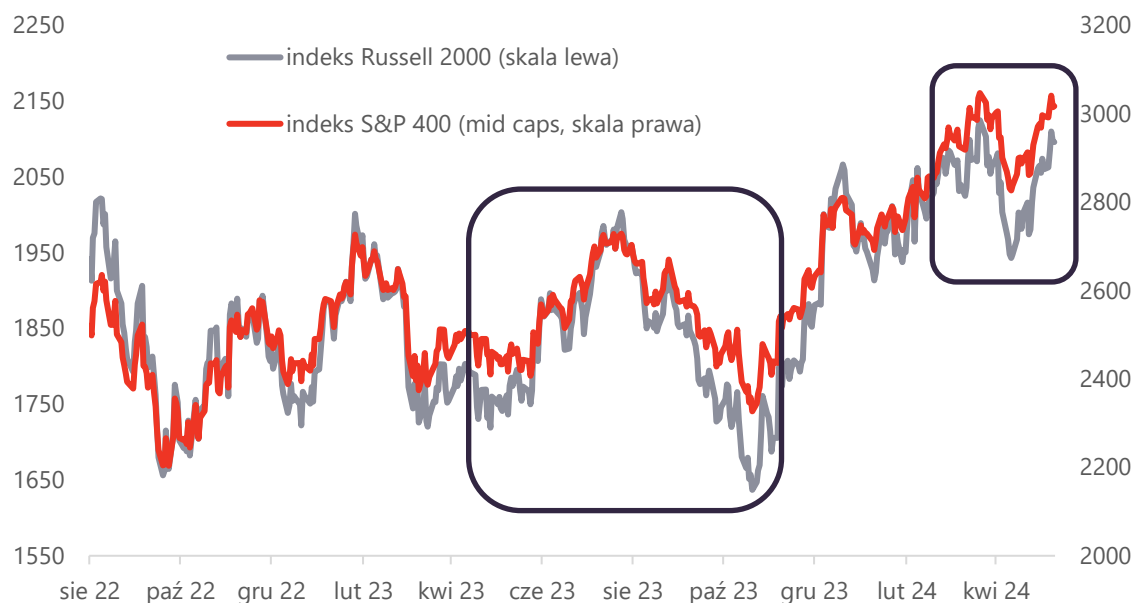


Source: UofMich, Conference Board, AAIL

źródło: <https://sentimentrader.com/blog>

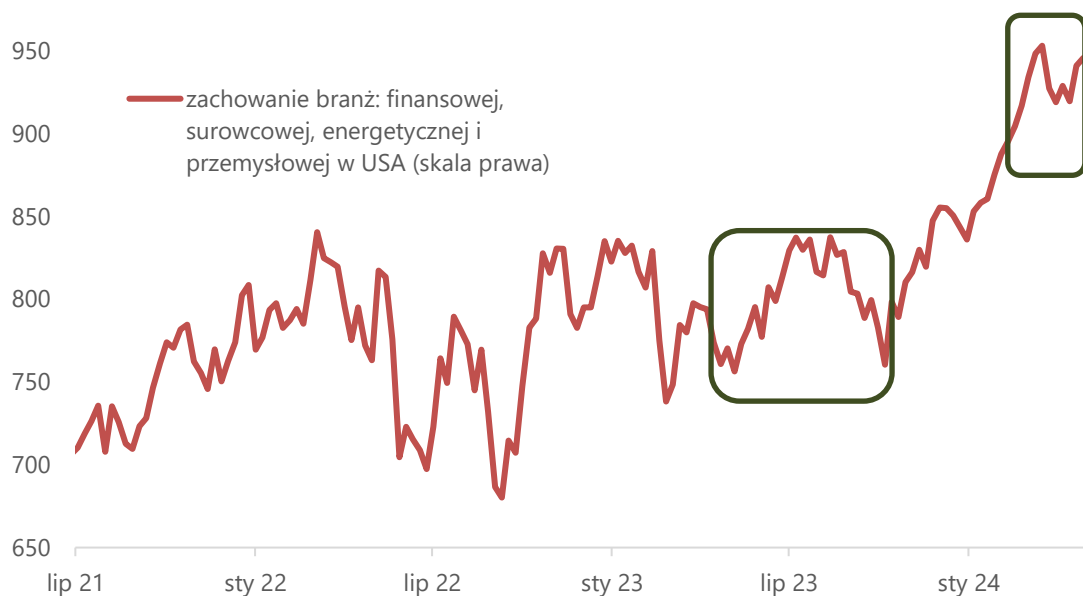
W porównaniu do trwającej od sierpnia do października ubiegłego roku silnej korekty, która mogła przyprawić inwestorów o ból głowy ze względu na pokaz słabości mniejszych spółek oraz cyklicznych sektorów, tegoroczna przecena okazała się jedynie próbą złapania oddechu w trwającym od jesieni trendzie wzrostowym (wykresy 7-8).

Wykres 7: Kwietniowa słabość mniejszych i średnich spółek na Wall Street okazała się chwilowa.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

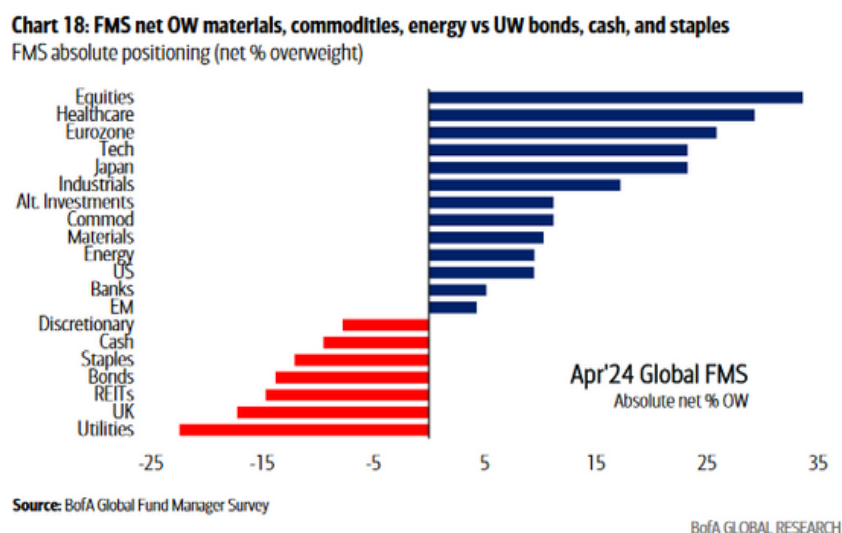
Wykres 8: Cykliczne sektory w USA radziły sobie zdecydowanie lepiej podczas ostatniej korekty niż w czasie ubiegłorocznej przeceny.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

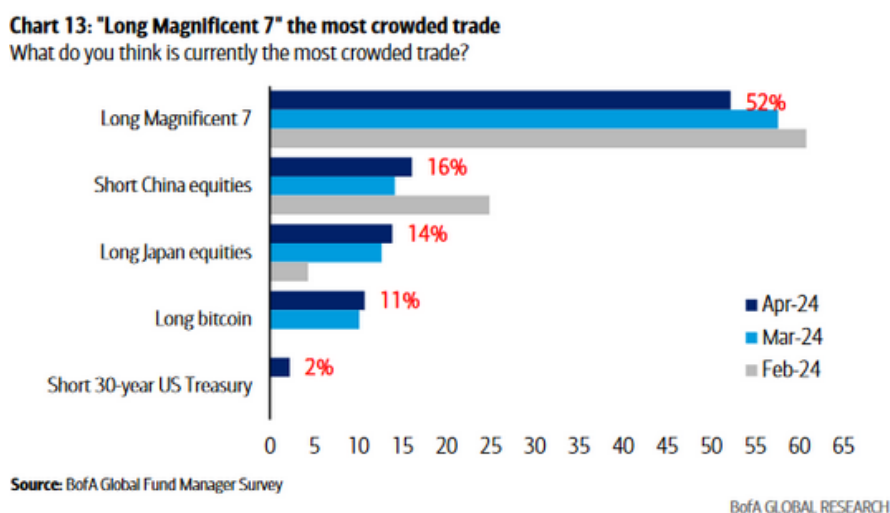
Dała też szansę na dojęcie do głosu dotychczasowym przegranym, czyli chińskim akcjom, giełdzie w Wielkiej Brytanii oraz sektorowi firm użyteczności publicznej. To właśnie te segmenty od wielu miesięcy były najbardziej niedoważane w portfelach inwestorów (wykresy 9-10). Podczas kwietniowych wstrząsów na giełdach dostały możliwość rehabilitacji i skwapliwie z niej skorzystały.

Wykres 9: W ostatnich miesiącach spółki z Wielkiej Brytanii i z branży użyteczności publicznej były mocno niedoceniane przez inwestorów.



źródło: Bank of America FMS

Wykres 10: Od miesięcy inwestorzy grali przeciwko chińskim spółkom.

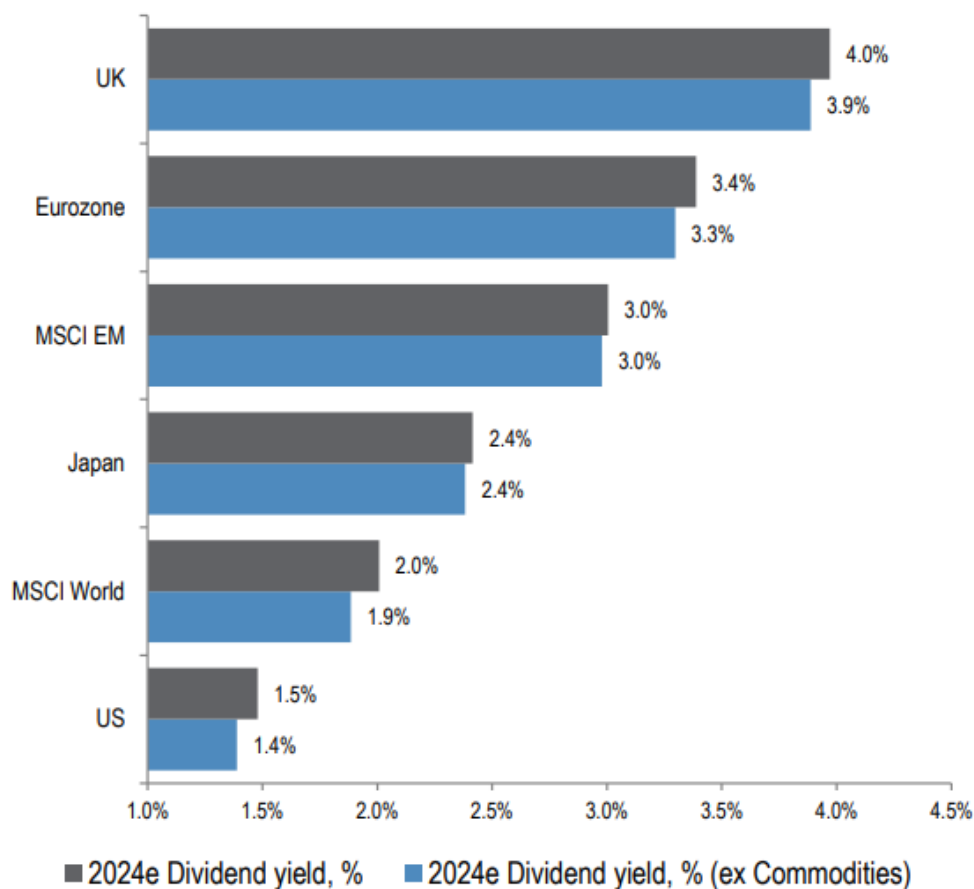


źródło: Bank of America FMS

Reprezentujące tradycyjne sektory i zarazem atrakcyjnie wycenione (szczególnie biorąc pod uwagę stopę dywidendy i wielkość proponowanego wykupu akcji własnych) spółki z londyńskiego indeksu FTSE 100 w końcu zyskały uznanie w oczach inwestorów (wykresy 11-12). Zyskiwały też akcje firm energetycznych, które w ostatnich tygodniach zostały okrzyknięte kolejnym beneficjentem rewolucji związanej ze sztuczną inteligencją. W końcu ktoś musi zasilać coraz większe i bardziej energochłonne centra danych, w których trenuje się kolejne wersje AI (wykresy 13-14).

Wykres 11: Londyńska giełda może pochwalić się stosunkowo wysoką stopą dywidendy na tle innych rynków.

Figure 15: Dividend yield for key regional markets

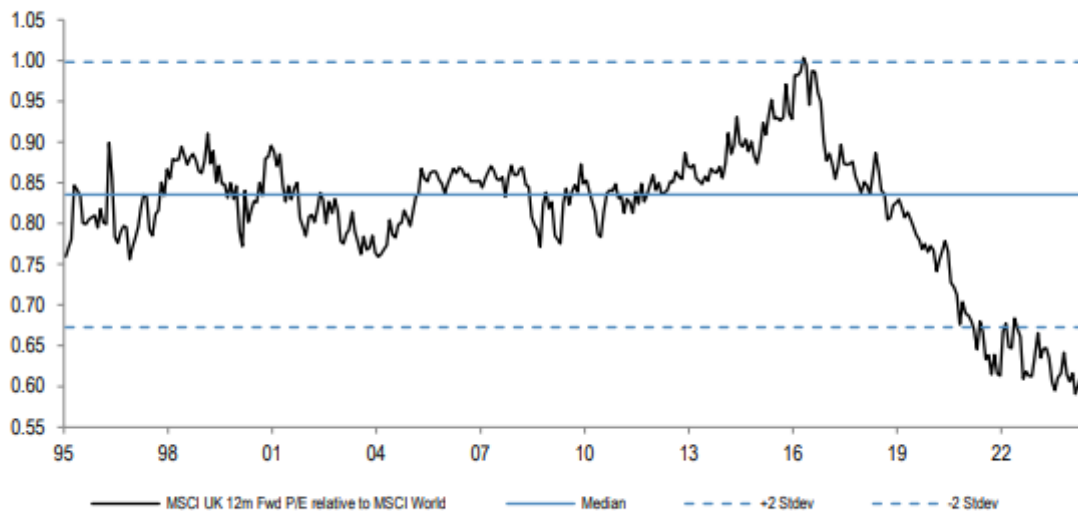


Source: Datastream

źródło: JP Morgan

Wykres 12: Relatywna słabość rynku akcji w Wielkiej Brytanii trwa już od kilku lat.

Figure 13: MSCI UK 12m Fwd P/E relative to MSCI World



Source: IBES

źródło: JP Morgan

“Economic growth, electrification, accelerating data center expansion are driving the most significant demand growth in our company’s history and they show no signs of abating,”

— Robert Blue, DOMINION ENERGY, CHIEF EXECUTIVE OFFICER

Wall Street finds a back door into the AI stock boom as energy demand soars: utilities

BY NATALIA KNIATKOVICH AND BLOOMBERG

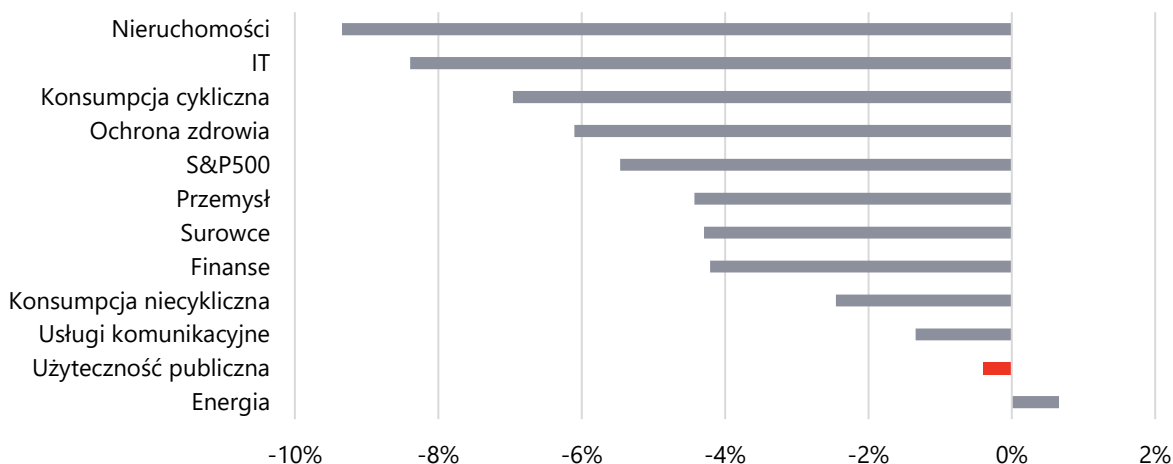
April 27, 2024 at 6:35 PM GMT+2



<https://fortune.com/2024/04/27/ai-stocks-artificial-intelligence-investing-energy-demand-boom-utilities-renewables/>

Wykres 13: Spółki użyteczności publicznej były bezpieczną przystanią w czasie kwietniowej korekty.

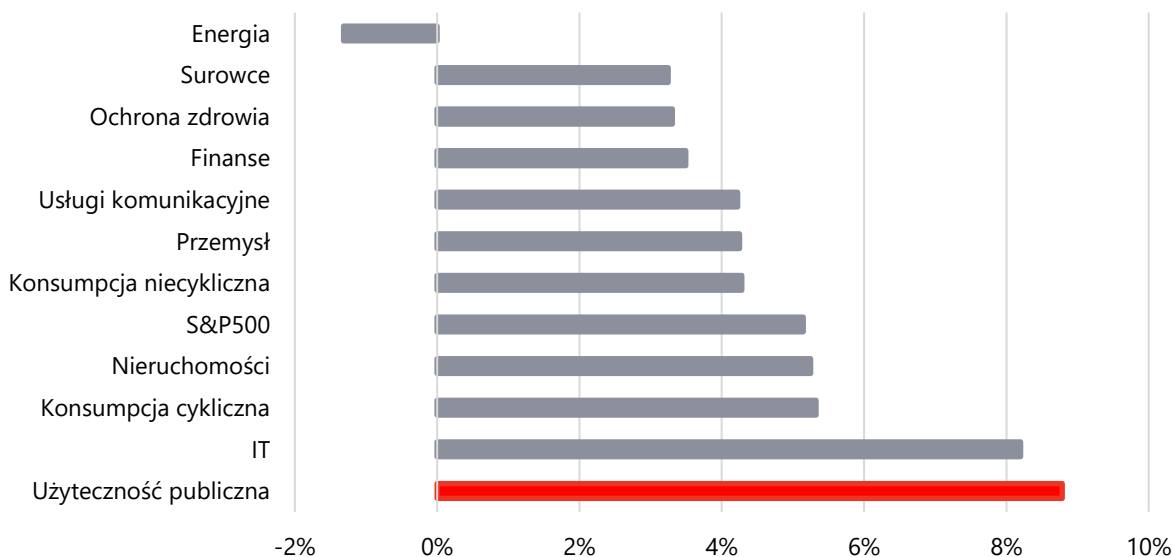
Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 od 28 marca do 19 kwietnia 2024 roku



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 14: Branża użyteczności publicznej stała się rynkowym czarnym koniem podczas ostatniego odbicia.

Stopy zwrotu indeksów sektorowych w ramach indeksu S&P500 od 19 kwietnia do 10 maja 2024 roku



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Do łask inwestorów powróciło też Państwo Środka. W ciągu miesiąca indeks Hang Seng zyskał 17%, przecząc tym samym opinii 40% uczestników zorganizowanej przez Goldman Sachs konferencji, którzy w styczniu tego roku uznali chińskie akcje za nienadające się do inwestycji (wykresy 15-17). Po trzech latach niemal nieprzerwanym spadków wystarczyły nieco lepsze dane napływające ze strony przemysłu i handlu oraz bardziej konkretne inicjatywy wsparcia pogrążonego w zapaści sektora nieruchomości w Chinach, żeby wywołać falę odreagowania na tamtejszych giełdach (wykres 18). Wsparcie dla akcji spółek notowanych w Hongkongu przyszło także ze strony samych chińskich inwestorów chcących zdywersyfikować swoje portfele o akcje denominowanych w teoretycznie „twardszej” od juana walucie, czyli dolarze hongkońskim (wykresy 19-20).

Chinese Stocks Stage a Rally That's Yet to Convince Global Funds

- Earnings growth, economic recovery key to sustainable rally
- Chinese equities are becoming a value play, Fidelity says

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-05-13/chinese-stocks-stage-a-rally-that-s-yet-to-convince-global-funds?sref=kRR0LXCQ>

China announces new measures to revive property market

🕒 Friday, May 17, 21:56



https://www3.nhk.or.jp/nhkworld/en/news/20240518_01/

Hong Kong Stocks Are Looking Hot Again as Chinese Money Pours In

- Hang Seng Index on track for best week since December 2022
- Mainland investors buy Hong Kong stocks for 19th straight day

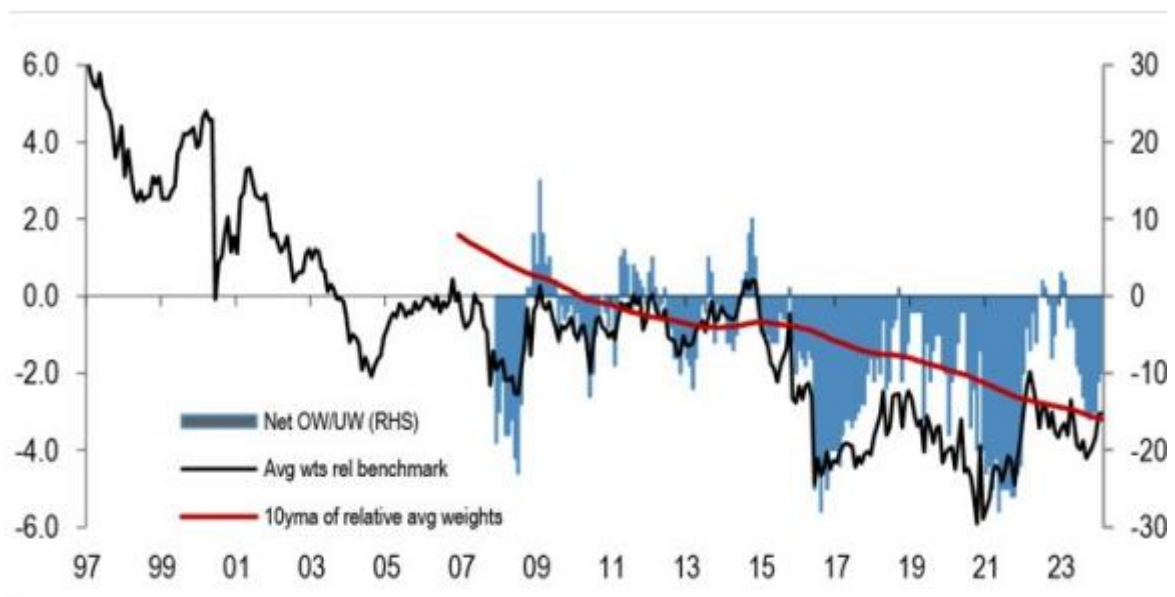
By [Ishika Mookerjee](#) and [Abhishek Vishnoi](#)

25 kwietnia 2024 at 08:48 CEST

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2024-04-25/hong-kong-stocks-are-looking-hot-again-as-chinese-money-pours-in?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 15: Chińskie spółki były wyraźnie niedoważane w portfelach inwestorów

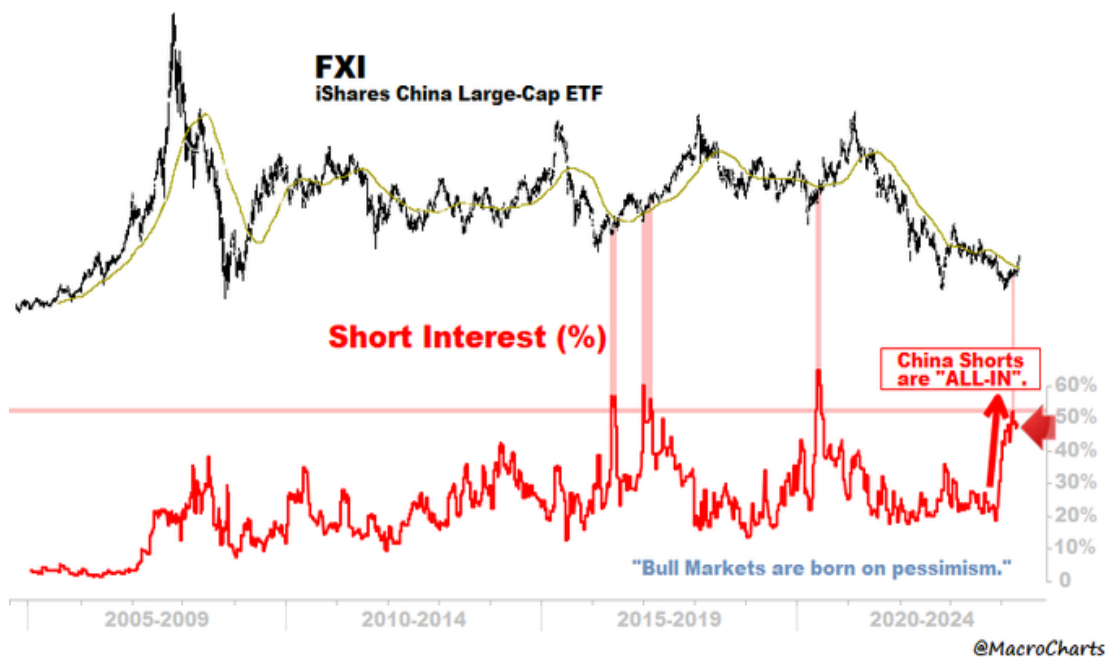
Figure 6: China+HK avg weights rel benchmark and net OW/UW



Source: J.P. Morgan China Strategy

źródło: JP Morgan

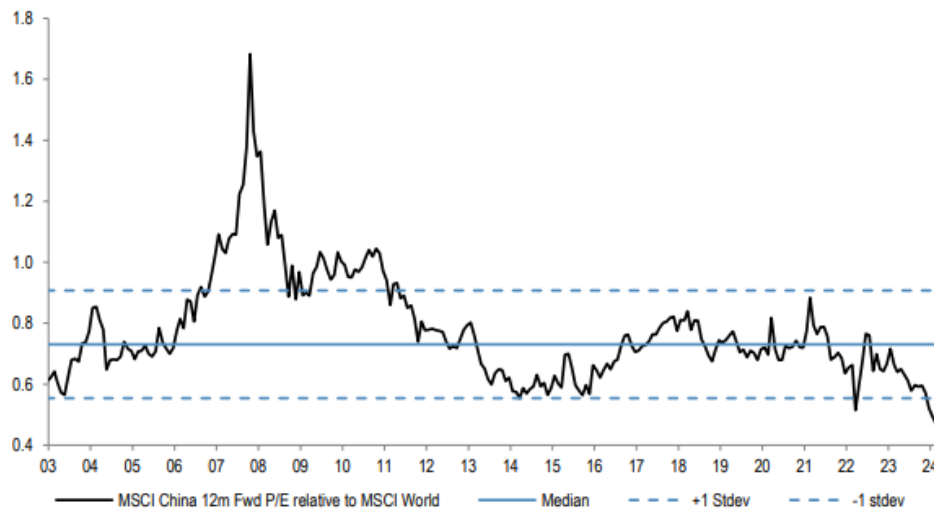
Wykres 16: Wielu inwestorów zdecydowało się wciąż grać przeciwko chińskiemu rynkowi akcji, pomimo długiego okresu jego relatywnej i nominalnej słabości.



źródło: <https://x.com/MacroCharts>

Wykres 17: Wyceny chińskich spółek spadły do poziomu najniższego od dwóch dekad

Figure 7: MSCI China 12m Fwd P/E relative to MSCI World



Source: Datastream

źródło: JP Morgan

Wykres 18: Ostatnie tygodnie to lekka poprawa w danych z chińskiego przemysłu i handlu.

After removing residual seasonality, the official NBS manufacturing PMI increased further in April



Source: Haver Analytics, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Wykres 19: W ostatnich trzech latach chińskie giełdy (HSI i MSCI China) wyraźnie odseparowały się od innych rynków.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 20: Przez ostatnie trzy lata chiński rynek kilkakrotnie bez powodzenia próbował pokonać swą względną słabość. Czy tym razem się uda?

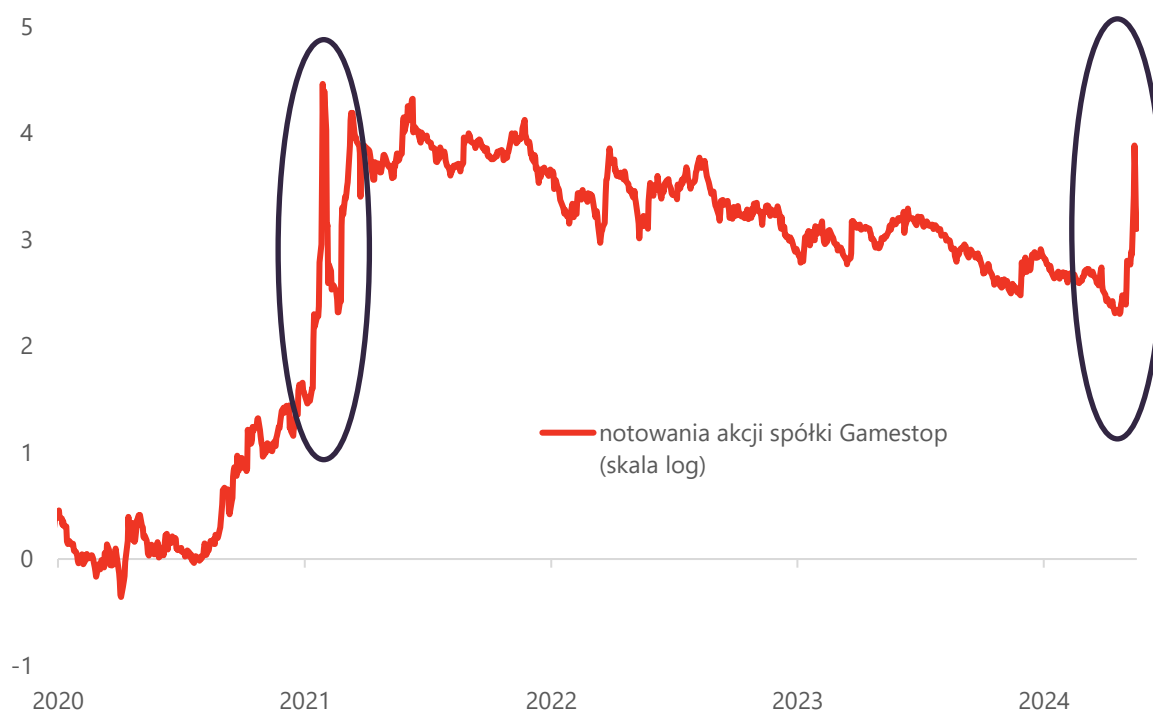


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Do tej „zemsty upadłych” dołączyli nawet niemal zapomniani już bohaterowie z czasów pandemicznej euforii, czyli tak zwane spółki memowe (m.in. Gamestop i AMC), których

kursy wystrzeliły w maju (prawdopodobnie) na wieść o potencjalnym powrocie na rynek Keitha Gilla (@TheRoaringKitty), legendy ówczesnej insurekcji drobnych graczy przeciw funduszom hedgingowym (wykres 21). Jest to co prawda niepokojący sygnał mogący świadczyć o zbliżaniu się rynków do strefy niezdrowej spekulacji, ale też kolejny dowód na to, że kwietniowa korekta nie przyczyniła się ostudzenia optymizmu inwestorów. Dlatego też prawdziwą mądrością wykazały się giełdy naszego regionu (oprócz polskiej, węgierska, czeska, rumuńska czy grecka), które nie poddały się presji spadających w kwietniu amerykańskich indeksów. W końcu nie było realnego powodu do traktowania kwietniowych spadków jako próby odwrócenia długoterminowego trendu wzrostowego.

Wykres 21: Zupełnie niespodziewany powrót do gry tzw. spółek memowych z okresu pandemicznej spekulacji. Czy to już obraz przesadnej i niebezpiecznej dla trwałości trendu wzrostowego euforii, która ogarnęła inwestorów?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

GameStop shares soar again as 'Roaring Kitty' brings back meme stock mania

By Medha Singh

May 14, 2024 10:48 PM GMT+2 - Updated 4 days ago



<https://www.reuters.com/technology/gamestop-amc-surge-evokes-2021-meme-stocks-saga-2024-05-14/>

Rysunek, który miał na nowo rozbudzić spekulację wokół tzw. spółek memowych:



<https://twitter.com/TheRoaringKitty>

Na pewno takim powodem nie powinien być kwietniowy wzrost z 4,2% do 4,7% rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych, czy też przesunięcie w czasie oraz ograniczenie skali oczekiwanych obniżek stóp procentowych amerykańskiego banku centralnego. Kluczem do trwałości hossy są raportowane i oczekiwane wyniki finansowe firm, a w tej kwestii nic niepokojącego się nie wydarzyło (przynajmniej patrząc na zagregowane dane). Kończący się właśnie sezon publikacji wyników za pierwszy kwartał nie dał podstaw do kwestionowania dotychczasowej narracji wspierającej giełdowe wzrosty. Po dwóch latach przystanku na rekordowym poziomie, zysk liczony na jednostkę indeksu S&P500 miał i wciąż ma powiększyć się w tym roku o 11%, a w 2025 roku o kolejne 14%. Mając taką perspektywę trudno byłoby usprawiedliwiać coś więcej niż tylko korektę we wciąż niedokończonyj hossie (wykresy 22-25).

Wykres 22: Wyniki spółek w pierwszym kwartale 2024 roku okazały się lepsze od zapowiedzi.

Exhibit 1: A strong earnings surprise in 1Q

1Q earnings surprised to the upside by +7.0%, up from +1.0% surprise in 4Q-2023 and significantly above the +3.7% pre-Covid average.



Source: BofA Global Research, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America FMS

Wykres 23: Wyniki firm z indeksu S&P500 za pierwszy kwartał potwierdziły potencjał do odbudowy marż w spółkach.

Figure 39: The aggregate margin for the S&P 500 has risen to its highest level in seven quarters

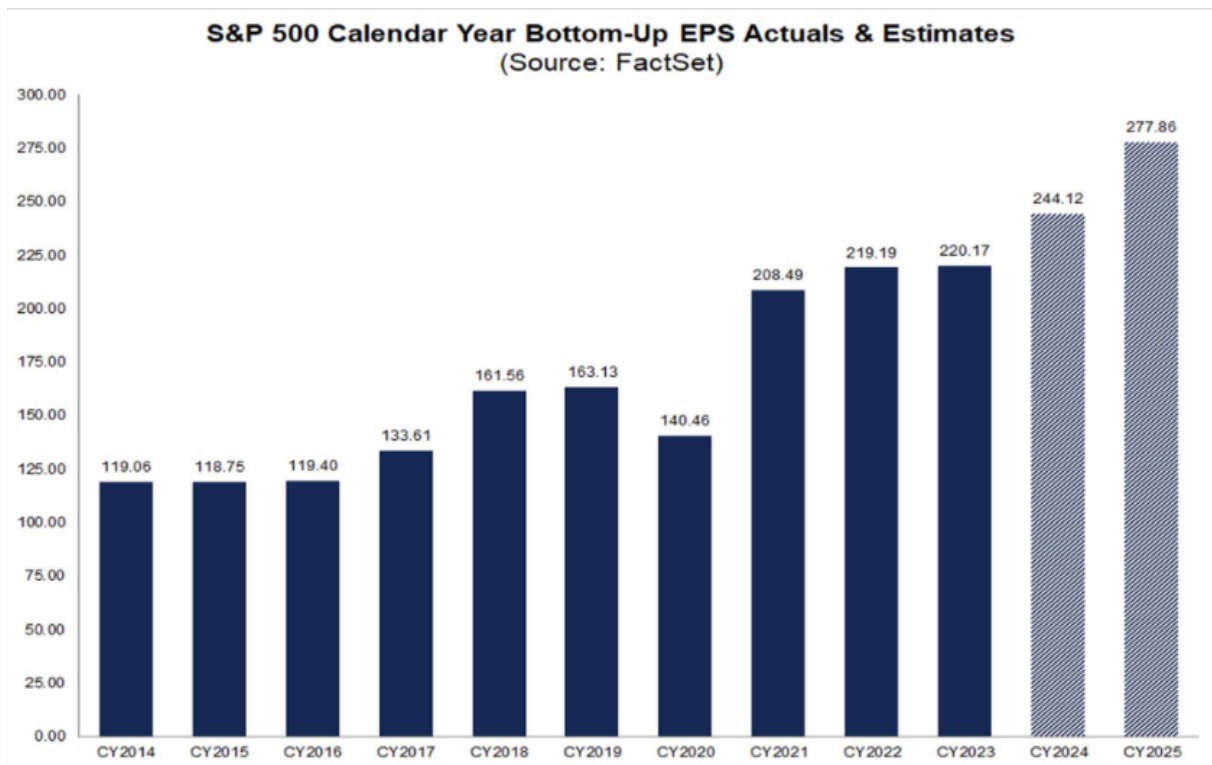


*Blended assumes cos yet to report beat earnings and sales at the current beat rate

Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Asset Allocation

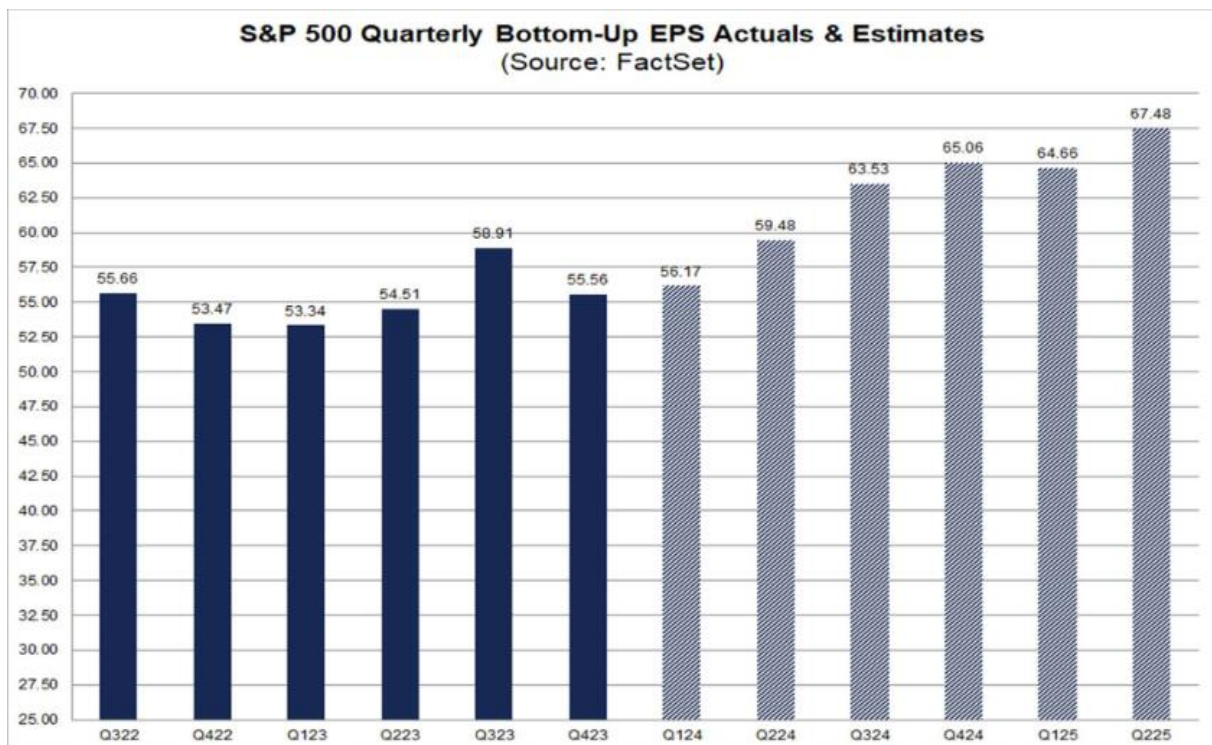
źródło: Deutsche Bank , https://twitter.com/ISABELNET_SA

Wykres 24: Po dwóch latach przystanku na rekordowych poziomach, wyniki spółek z Wall Street mają znacząco urosnąć, zarówno w 2024 , jak i 2025 roku.



źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 25: Za nami najslabszy kwartał jeśli chodzi o dynamikę wzrostu wyników. W kolejnych ma być znacznie lepiej.



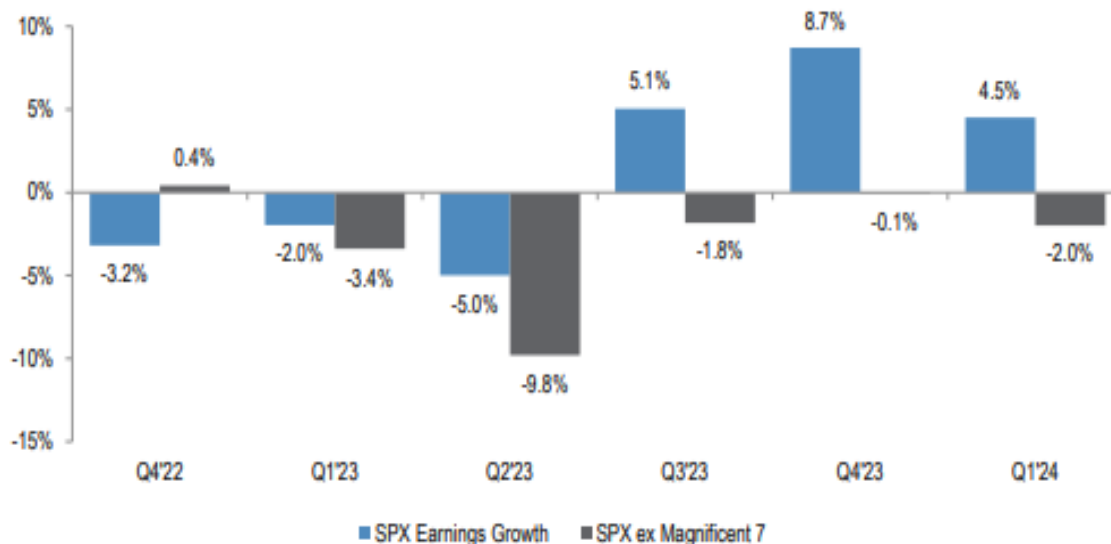
źródło: <https://www.factset.com/>

Można oczywiście próbować kontestować jakość tego około pięcioprocentowego wzrostu zysków w pierwszym kwartale w relacji do wyników sprzed roku. W końcu po wyłączeniu Wspaniałej Siódemki pozostałe 493 firmy z indeksu S&P500 uśredniając odnotowały lekki spadek dochodów (-2%). Ważniejsze jest jednak to, że trwająca już piąty kwartał z rzędu dominacja Wspaniałej Siódemki ma się skończyć. Zgodnie z rynkowym konsensusem, każdy kolejny kwartał tego oraz przyszłego roku ma przynieść wyraźny wzrost wyników pozostałych spółek, zarówno tych dużych, jak i mniejszych (wykresy 26-30).

To właśnie w tym założeniu, a nie w decyzjach Fed, czy obawach o nawrót inflacji, upatrywałbym potencjalnego zagrożenia dla trendu wzrostowego. Gorsze od obecnie oczekiwanych wyniki finansowe oraz brak zakładanego rozszerzenia wynikowej hossy na spółki niebędące głównymi beneficjentami rewolucji AI przyniosłyby bolesne dla portfeli inwestorów skutki.

Wykres 26: Ostatnie pięć kwartałów to wynikowa dominacja spółek zaliczanych do Wspaniałej Siódemki.

Figure 14: S&P500 vs S&P500 ex Magnificent 7 earnings growth



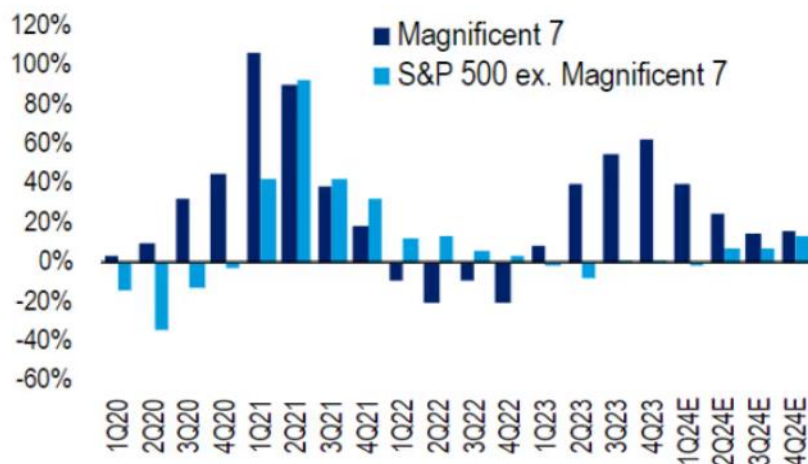
Source: Bloomberg Finance L.P., J.P.Morgan

źródło: JP Morgan

Wykres 27: Jednak ta dominacja Wspaniałej Siódemki pod względem poprawy wyników ma mieć się ku końcowi.

Exhibit 20: Mag. 7 earnings are expected to decelerate, while the other 493 earnings are expected to improve

Magnificent 7 vs. the other 493 consensus quarterly EPS YoY



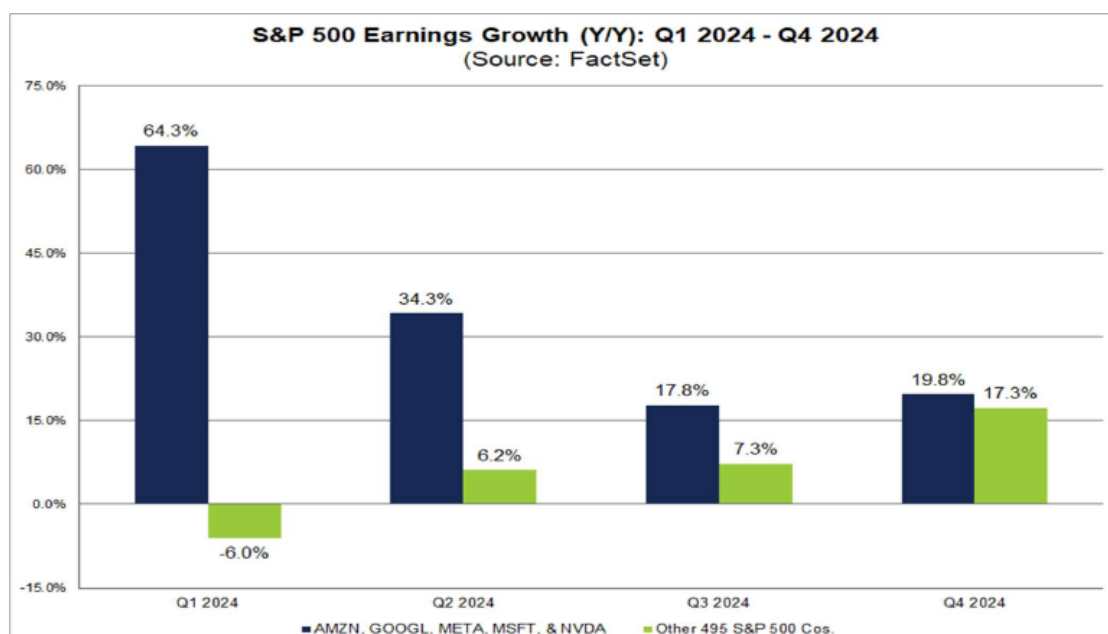
Source: BofA US Equity & Quant Strategy, FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

BANK OF AMERICA

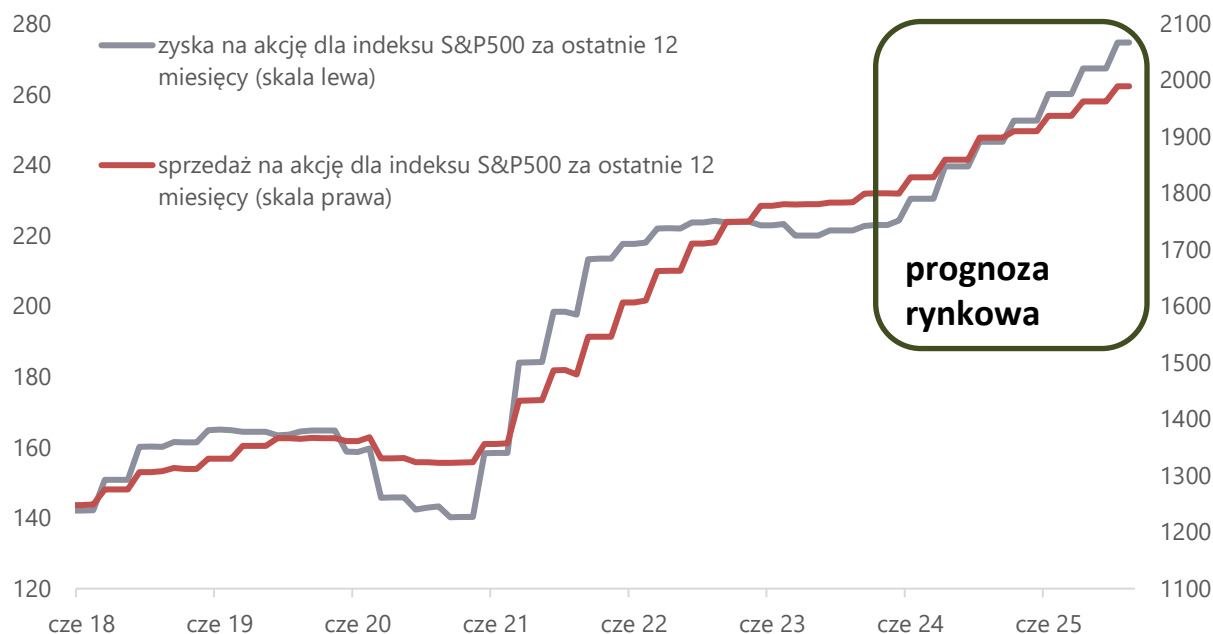
źródło: Bank of America FMS

Wykres 28: Dynamika wzrostu zysków dla większości firm z indeksu S&P500, z wyłączeniem technologicznych gigantów, ma się wyraźnie poprawiać z kwartału na kwartał.



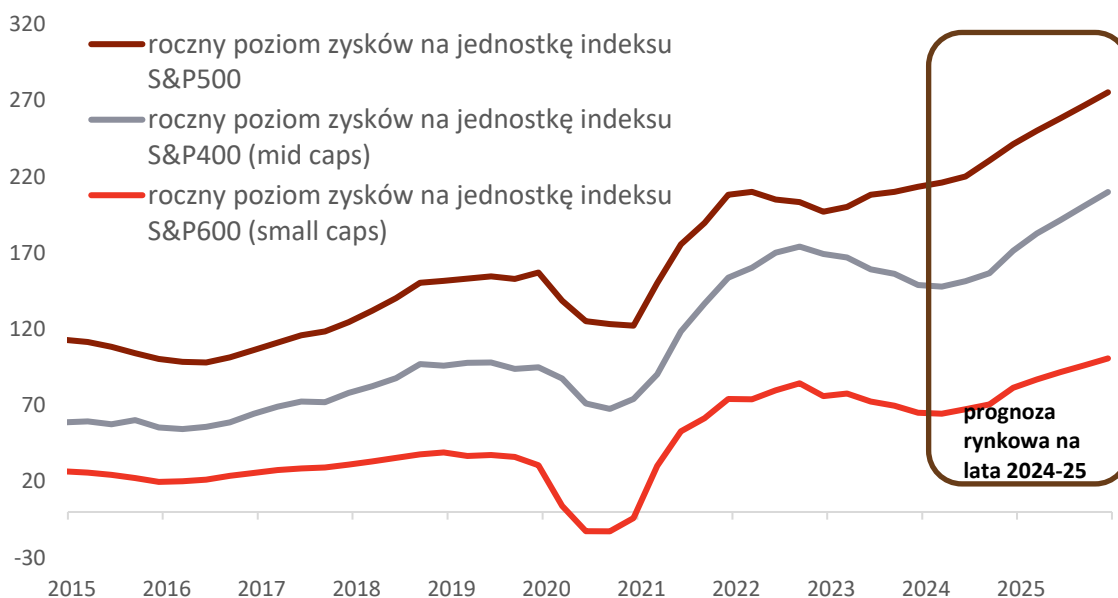
źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 29: Zgodnie z konsensem rynkowym, w latach 2024-25 ma nastąpić istotna poprawa wyników spółek z S&P500.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: Przy tak pozytywnej trajektorii oczekiwanych wyników spółek trudno o coś więcej niż tylko korekty w trendzie wzrostowym.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Tymczasem ani w USA, ani w Europie czy Japonii nie pojawiły się sygnały zmuszające analityków do weryfikacji dotychczasowych prognoz. Takiego zagrożenia nie da się jednak wykluczyć. Wystarczy, że problemy zgłaszane w ostatnich tygodniach przez pojedyncze firmy (na przykład Tyson Foods, McDonald 's czy Starbucks) dotyczące

słabnącego popytu ze strony części klientów, którzy przestali akceptować wyższe ceny oferowanych produktów, zaczną się mnożyć i staną się widoczne na przykład w czasie kolejnego sezonu wynikowego. Te anegdotyczne przykłady nie przekładają się jeszcze na wyniki sprzedaży detalicznej w całej amerykańskiej gospodarce, ale to się może zmienić, jeśli rynek pracy zacznie słabnąć.

Long-predicted consumer pullback finally hits restaurants like Starbucks, KFC and McDonald's

PUBLISHED WED, MAY 1 2024 2:33 PM EDT | UPDATED FRI, MAY 3 2024 12:22 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2024/05/01/starbucks-mcdonalds-yum-earnings-show-consumers-pulling-back.html>

Tyson Foods shares suffer worst one-day decline in a year over demand concerns

By Tom Polansek and Granth Vanaik

May 7, 2024 1:03 AM GMT+2 · Updated 12 days ago



<https://www.reuters.com/business/retail-consumer/tyson-foods-beats-profit-estimates-cost-control-efforts-sales-slip-2024-05-06/>

McDonald's posts rare profit miss as customers turn picky

By Savyata Mishra

May 1, 2024 2:02 AM GMT+2 · Updated 18 days ago

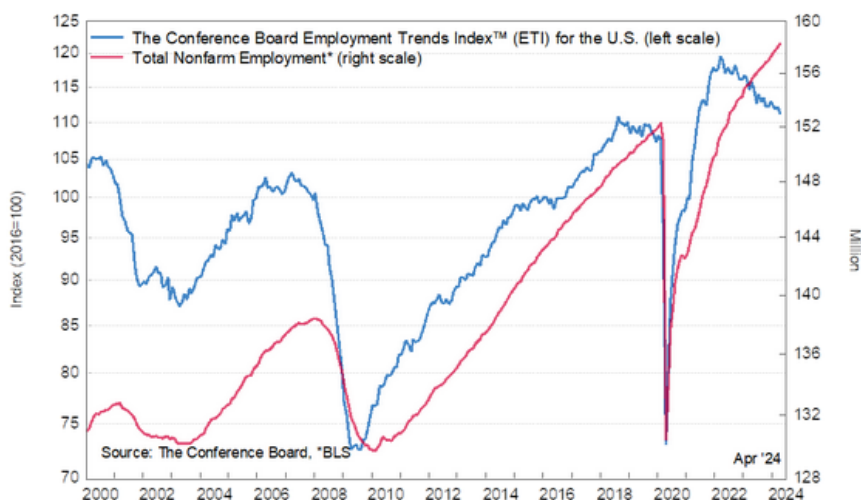


<https://www.reuters.com/business/retail-consumer/mcdonalds-sales-misses-estimates-customers-cut-back-spending-2024-04-30/>

Na ten właśnie czynnik zwrócił uwagę Jerome Powell w swoim wystąpieniu po majowym posiedzeniu Federalnego Komitetu do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC – amerykański odpowiednik krajowej Rady Polityki Pieniężnej). Mit silnego rynku pracy najwyraźniej zaczyna słabnąć pod naporem decyzji firm zmuszonych do redukcji kosztów, skoro szef Fed po raz pierwszy od dwóch lat zaznaczył, że walka z inflacją nie jest najważniejszym wyzwaniem, przed którym stoi amerykański bank centralny (wykresy 31-36).

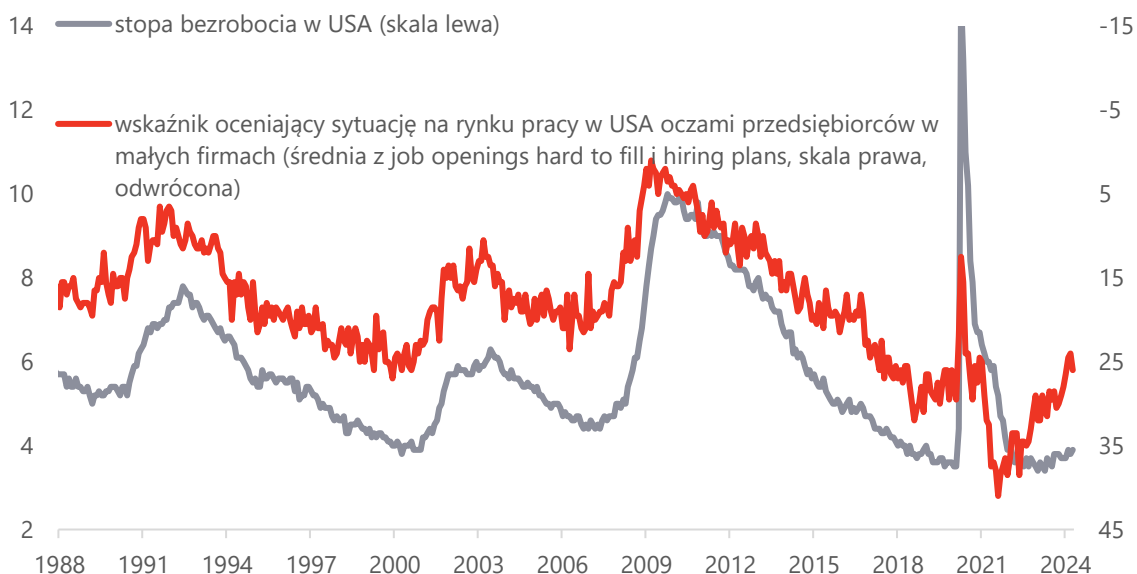
Wykres 31: Indeks wskazujący na trendy na rynku pracy w USA jest coraz słabszy.

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



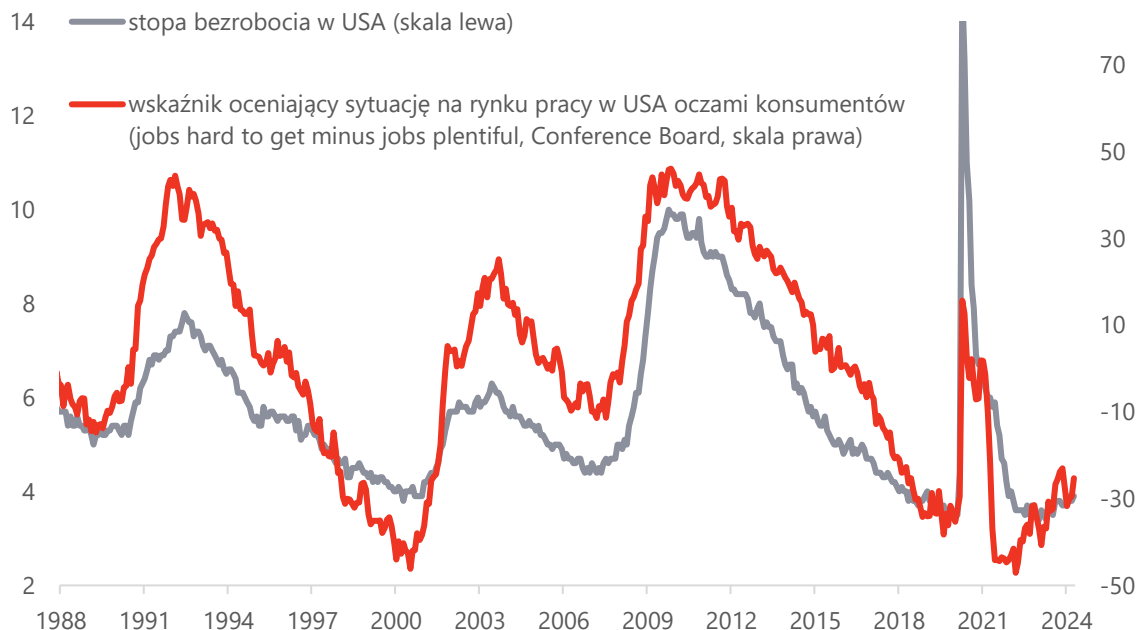
źródło: <https://www.conference-board.org/data/eti.cfm>

Wykres 32: Silny rynek pracy w USA to już przeszłość z punktu widzenia przedsiębiorców.



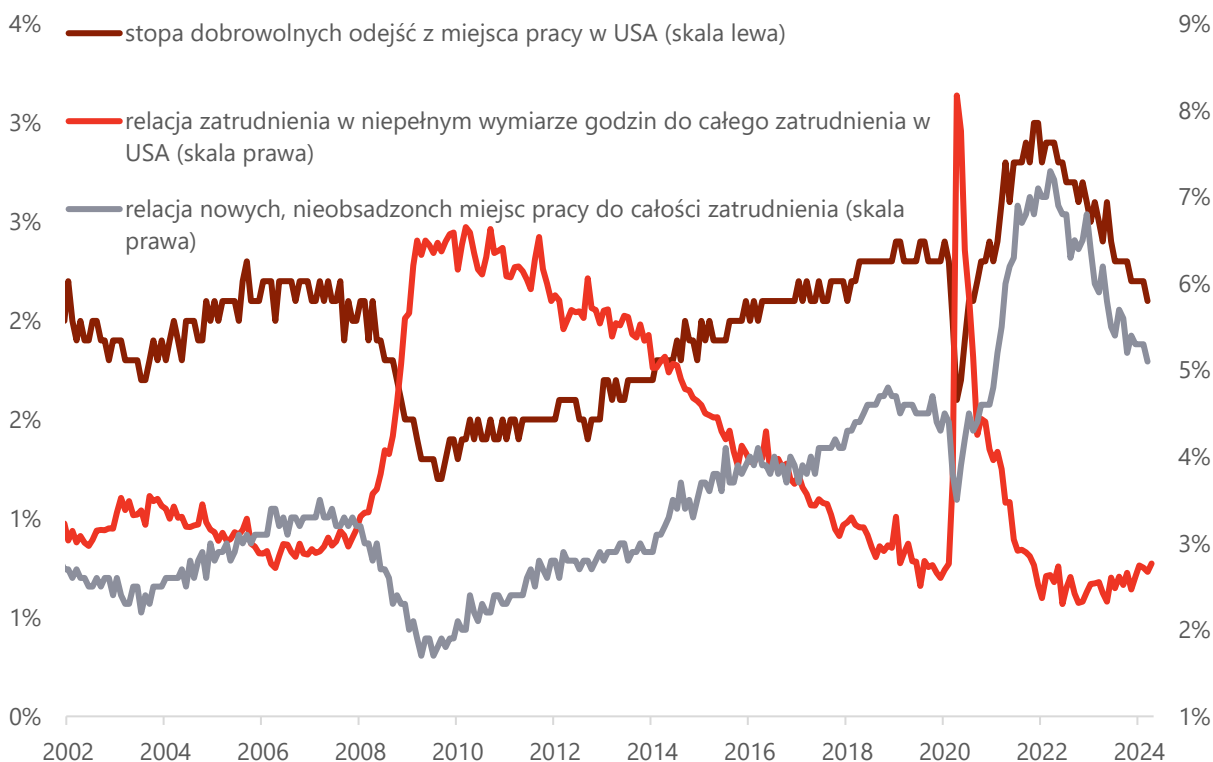
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 33: Silny rynek pracy w USA to już przeszłość, także z punktu widzenia konsumentów.



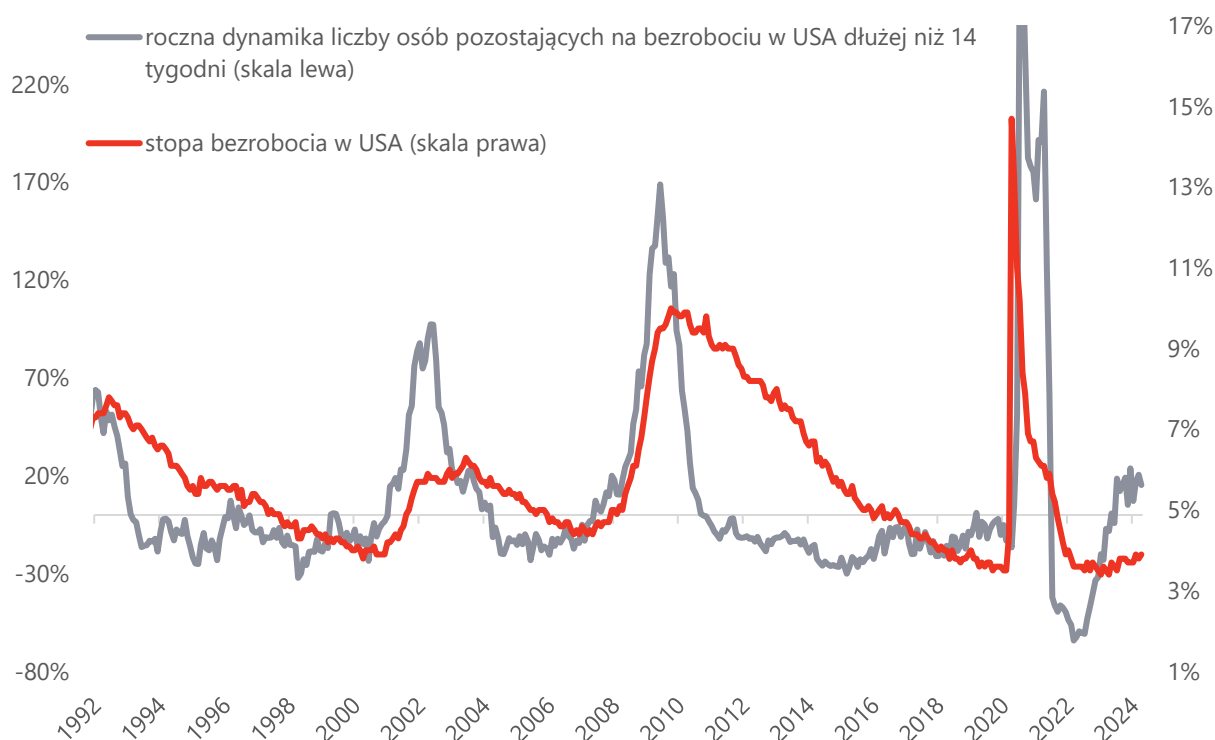
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 34: Coraz więcej wskaźników sugeruje pogorszenie sytuacji na rynku pracy w USA .



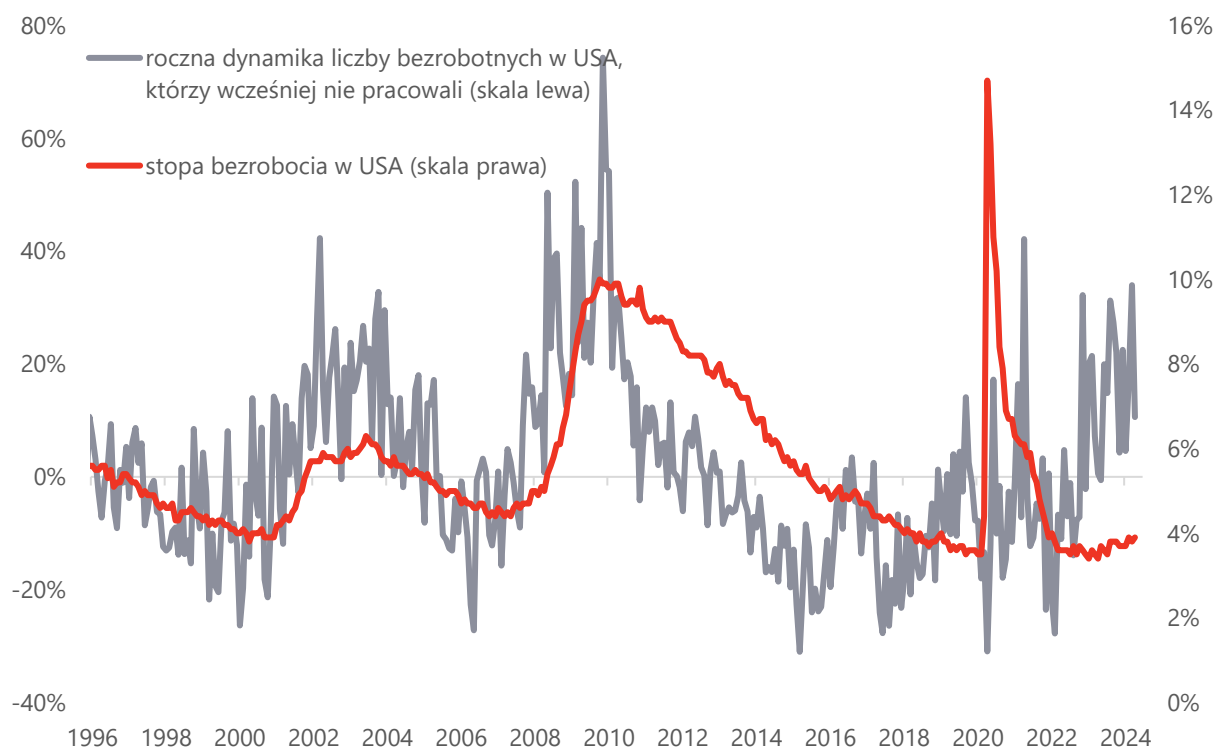
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 35: Po utracie pracy coraz trudniej jest szybko uzyskać nowe zatrudnienie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

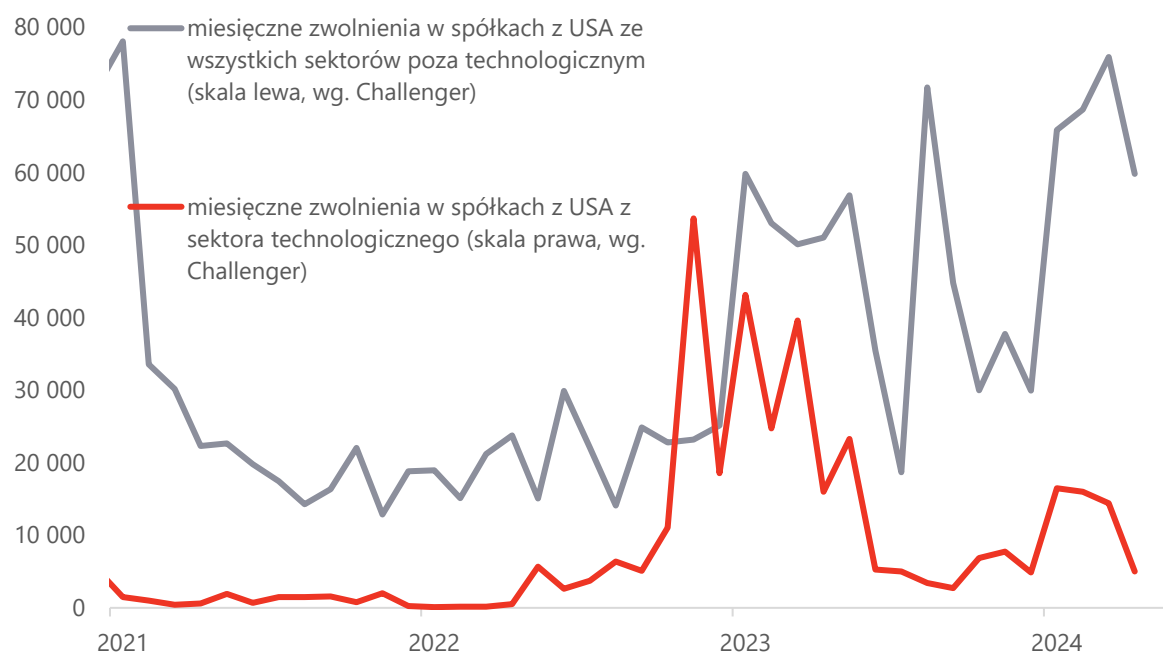
Wykres 36: Wchodzący na rynek pracy mają coraz większe trudności w znalezieniu zatrudnienia.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

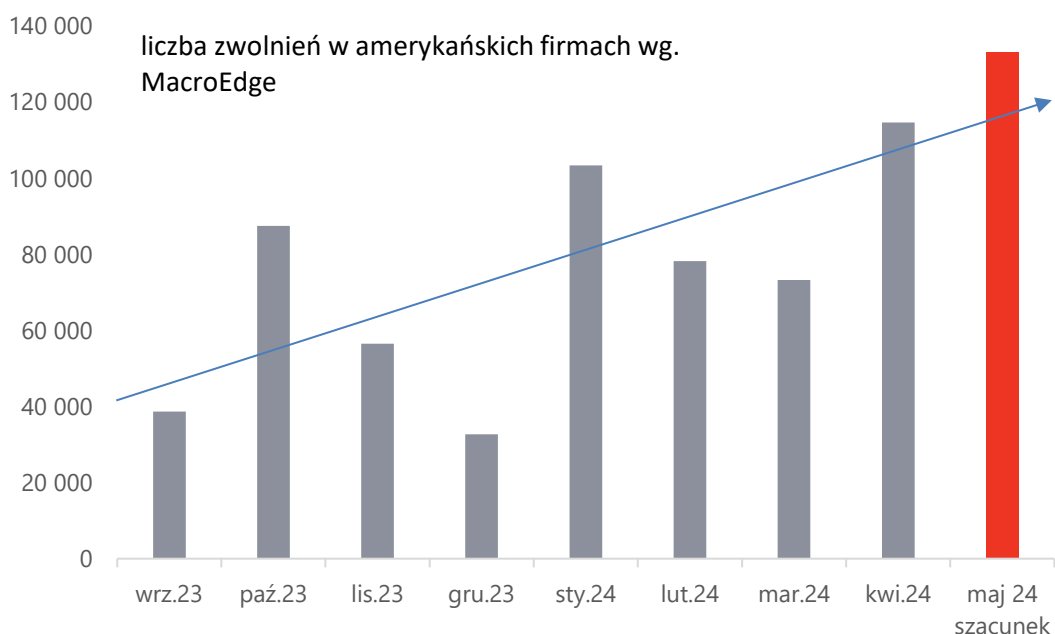
Na tapet powrócił drugi mandat Fed, czyli utrzymanie wysokiego i stabilnego zatrudnienia. A z tym może być problem. Epidemia zwolnień, która do niedawna przede wszystkim dotykała branżę technologiczną (przesadny wzrost zatrudnienia w czasie pandemii), w ostatnich miesiącach zaczęła przenosić się na inne branże (wykresy 37-38). Mniej zamożni Amerykanie deklarują w ankietach coraz większą obawę o utratę pracy w ciągu roku i jednocześnie coraz mniejszą szansę na szybkie uzyskanie nowego zatrudnienia (wykres 39).

Wykres 37: Epidemia zwolnień z branży technologicznej jednak zaczęła się rozprzestrzeniać.



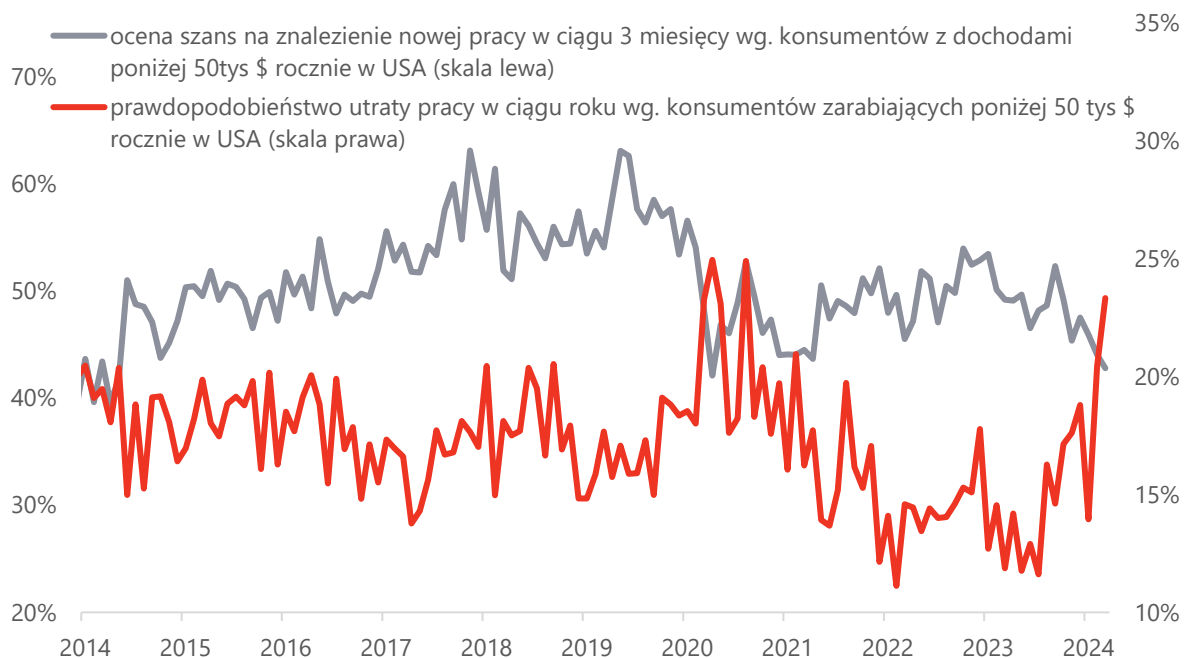
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 38: Fala zwolnień w amerykańskich przedsiębiorstwach przybiera na sile.



źródło: Bloomberg, <https://x.com/MacroEdgeRes>, obliczenia własne

Wykres 39: Choć stopa bezrobocia w USA wciąż nadal jest niska, silny rynek pracy wydaje się być już przeszłością. Mniej majątni Amerykanie coraz bardziej boją się utraty pracy i widzą coraz mniejsze szanse na szybkie znalezienie alternatywnego zajęcia.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

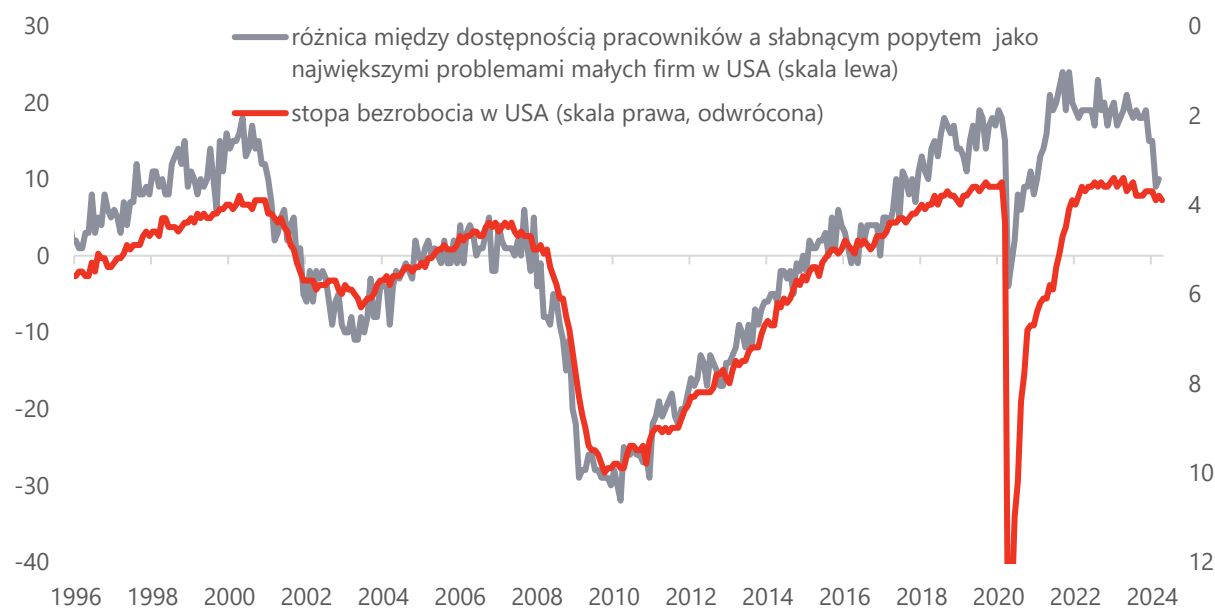
Mniejsze firmy w USA częściej raportują dziś rosnące problemy z popytem niż z dostępnością pracowników (wykresy 40-41). Skłonność przedsiębiorstw do zwiększania zatrudnienia oraz płac wyraźnie osłabła (wykres 42). W całej amerykańskiej gospodarce liczba bezrobotnych rośnie coraz szybciej, a dynamika zatrudnienia spada, szczególnie w przypadku miejsc pracy o pełnym wymiarze godzinowym - tych w ostatnim roku ubyło (wykresy 43-44).

Wykres 40: W przeciwieństwie do dostępności pracowników, niedostateczny popyt jest coraz większym problemem dla mniejszych firm.



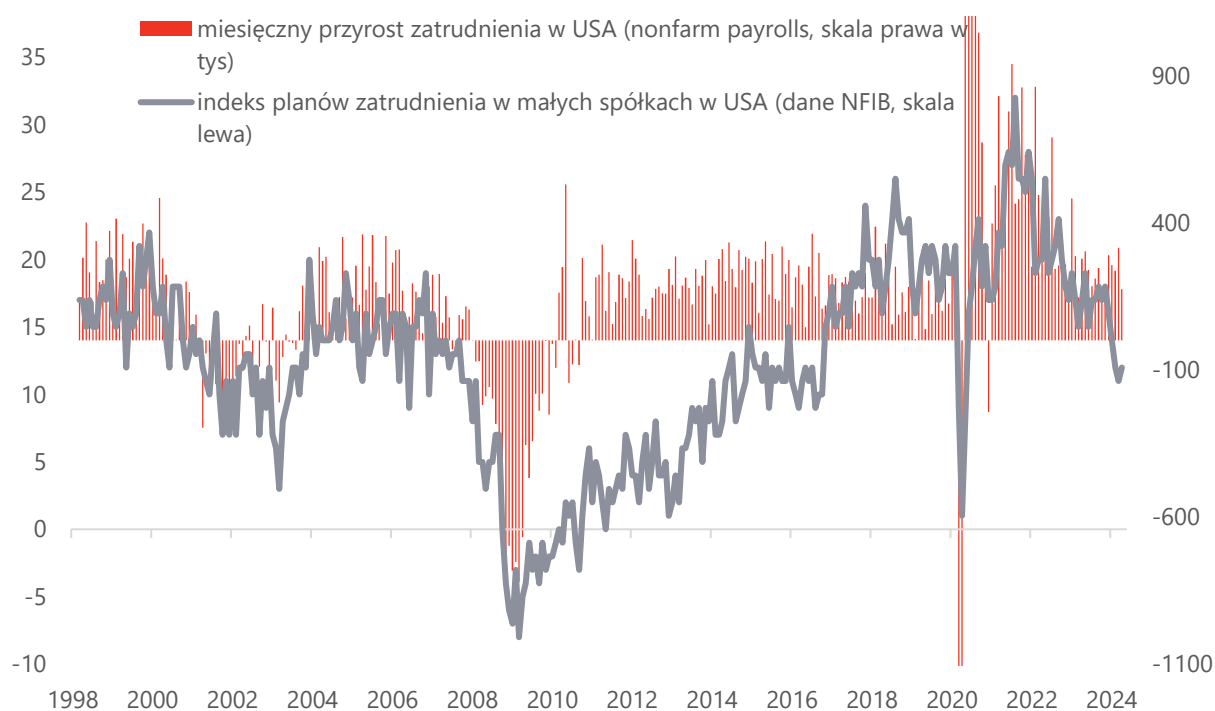
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 41: Zmiany w postrzeganiu największych problemów przez amerykańskie mniejsze firmy często poprzedzały zmiany w stopie bezrobocia.



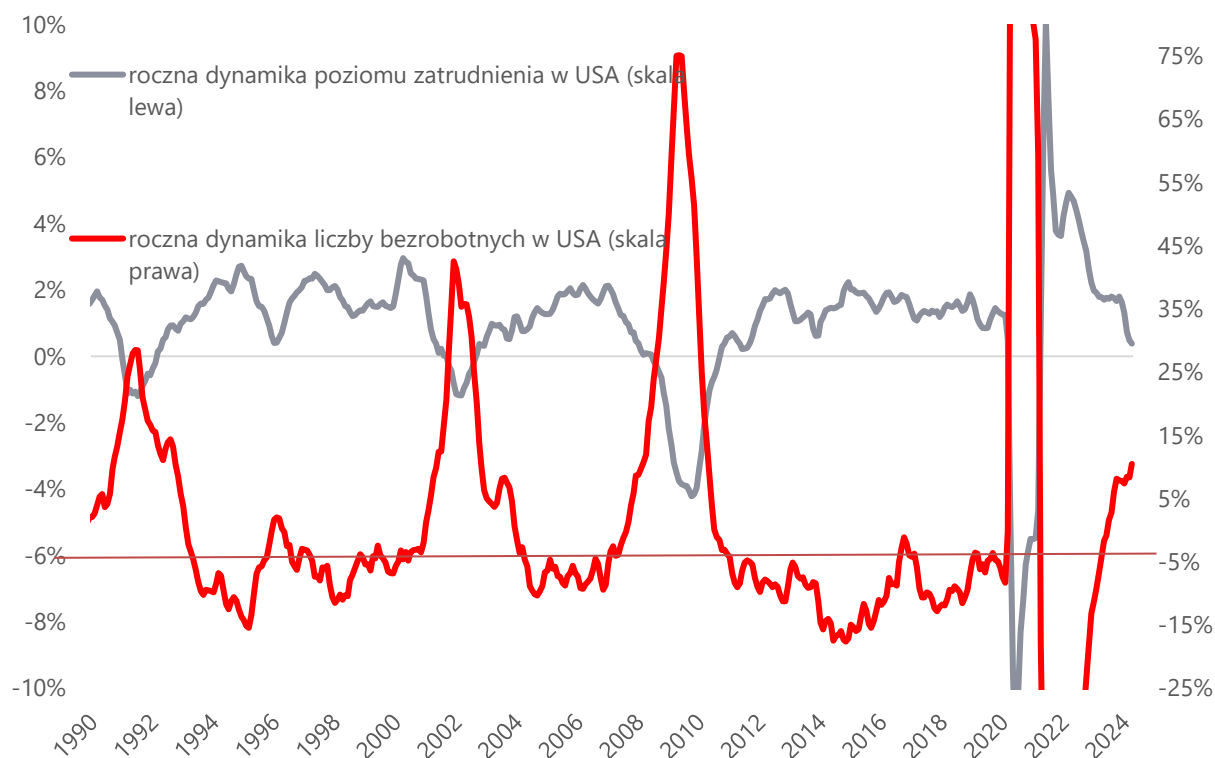
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 42: Mniejsze firmy w USA coraz mniej skłonne do zwiększania zatrudnienia.



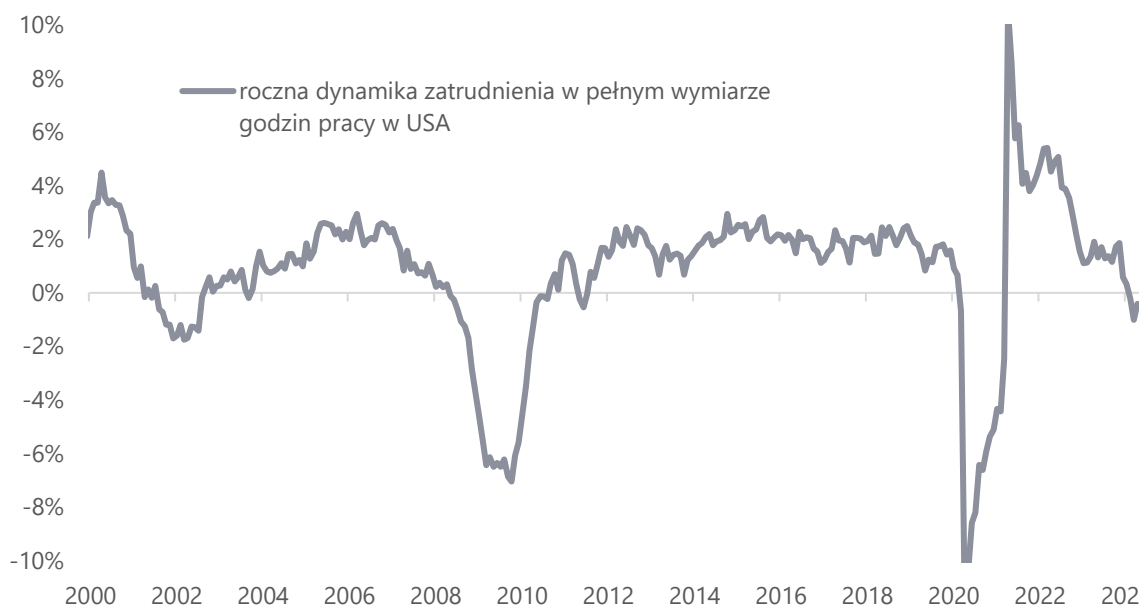
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 43: Przyrost zatrudnienia w USA słabnie, a liczba bezrobotnych wyraźnie wzrasta.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

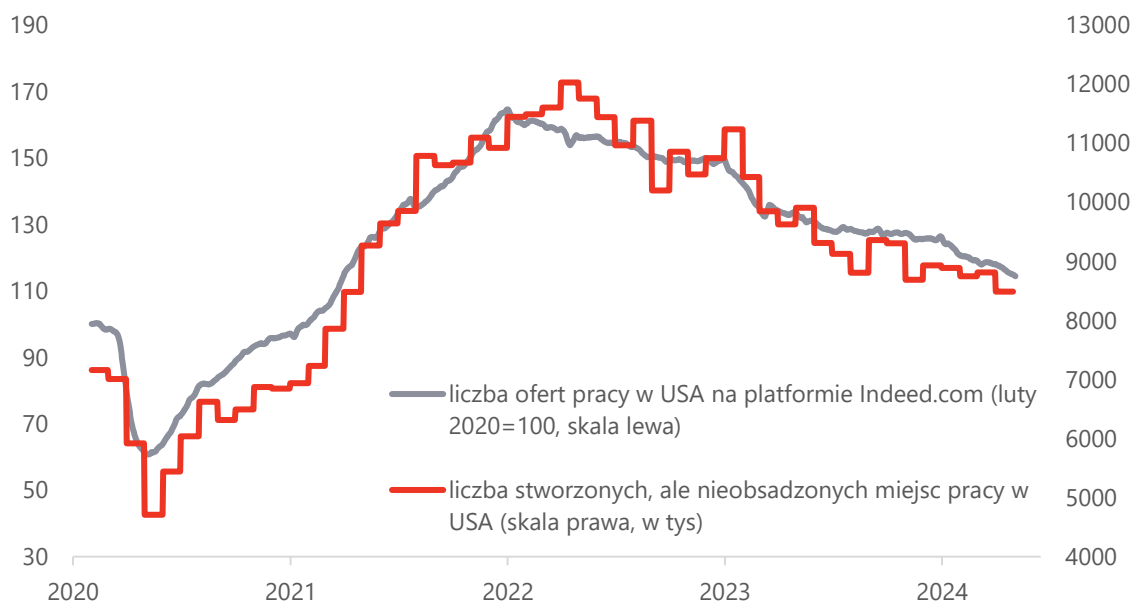
Wykres 44: Miejsc pracy w pełnym wymiarze godzin w USA jest dziś mniej niż rok temu.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

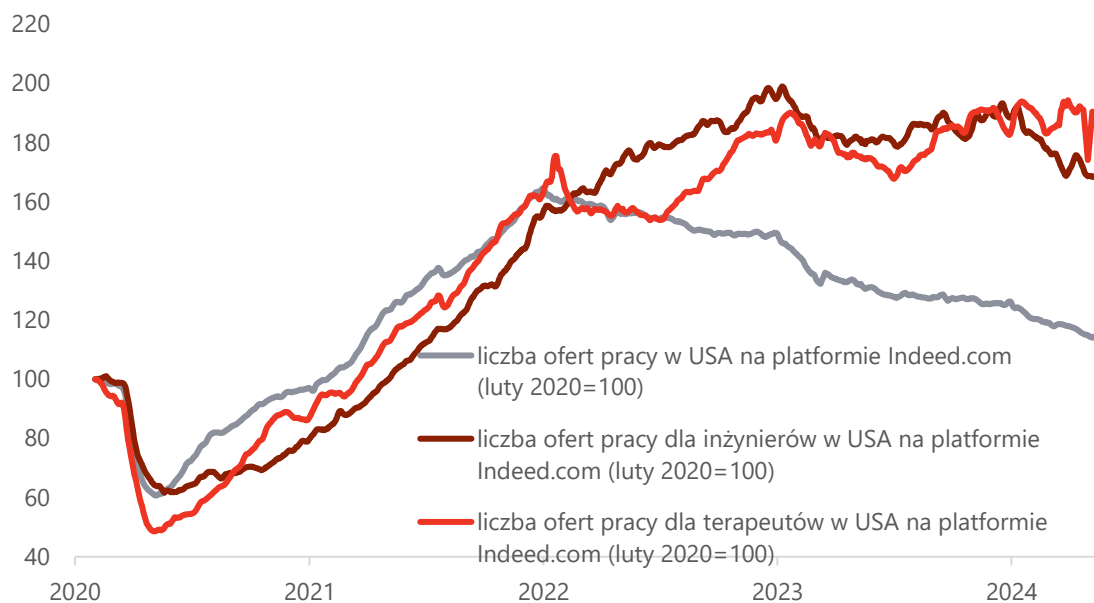
W wielu branżach liczba potencjalnych wakatów jest niższa niż przed pandemią, a statystykę sztucznie podnosi zapotrzebowanie na takie zawody jak inżynierowie lądowi oraz terapeuci (wykresy 45-46).

Wykres 45: Liczba ofert pracy sukcesywnie spada i zapewne wciąż będzie się zmniejszać.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 46: Tylko nieliczne zawody wciąż są mocno poszukiwane na rynku pracy w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

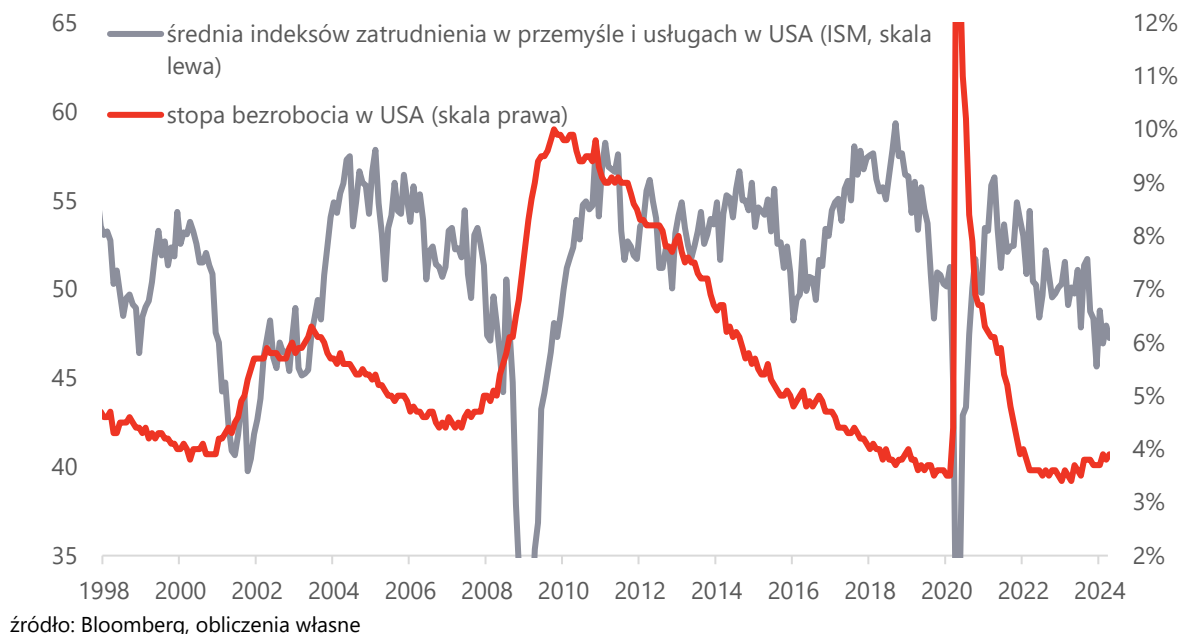
Składowe dotyczące zatrudnienia we wskaźnikach PMI/ISM, czy to w przemyśle, czy usługach wyraźnie spadły poniżej pułapu 50 punktów, sugerując raczej dążenie przedsiębiorstw do ograniczenia kosztów pracy. Nastrojów ekonomistów nie poprawił zaskakujący wyskok wniosków o zasiłek dla bezrobotnych na początku maja (wykresy 47-50).

Wykres 47: Indeksy zatrudnienia w przemyśle i usługach w USA wskazują na osłabienie rynku pracy.

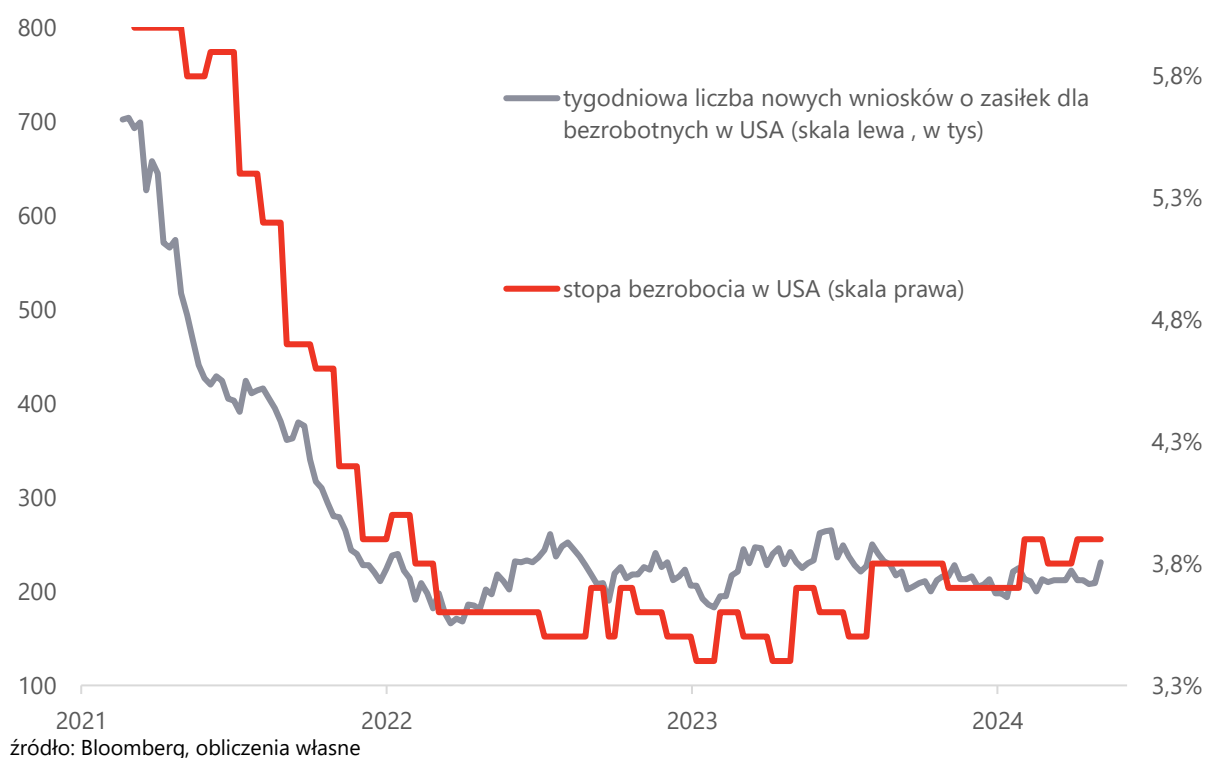


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

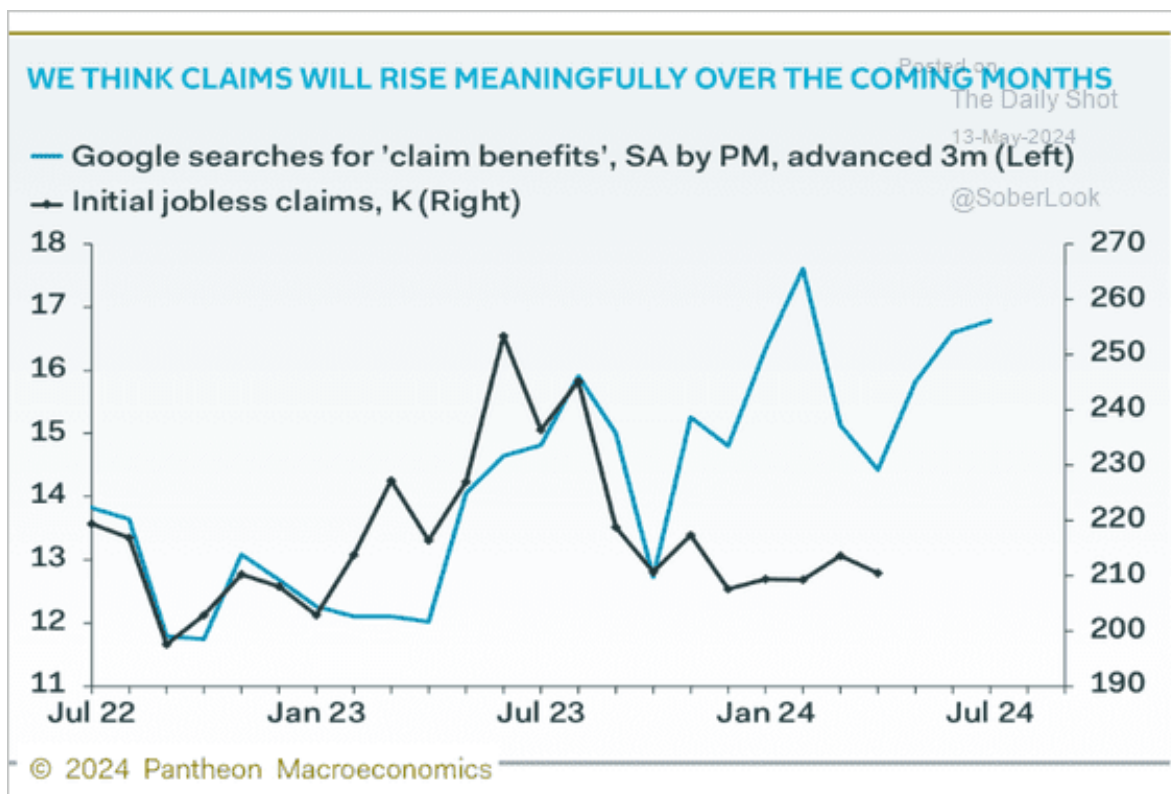
Wykres 48: Spadek indeksów zatrudnienia w przemyśle i usługach, a stopa bezrobocia w USA.



Wykres 49: Na początku maja inwestorów zaskoczyła wyższa liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA.



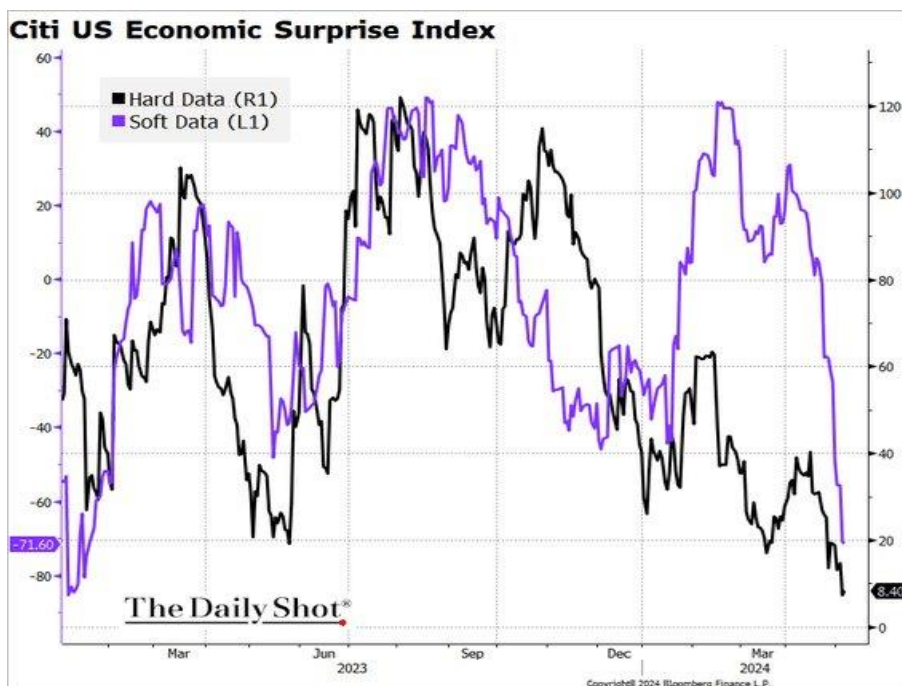
Wykres 50: Ostatni wzrost wniosków o zasiłek może być dopiero początkiem dłuższego trendu.



źródło: <https://twitter.com/BlakeMillardCFA>, <https://x.com/SoberLook>

Choć seria słabszych danych gospodarczych tylko nieznacznie zmieniła nastawienie inwestorów do szybkości i skali obniżek stóp procentowych w wykonaniu Fed, to jednak znacząco wsparła wystrzał giełdowych indeksów ku nowym rekordom (wykresy 51-54). Najwyraźniej inwestorzy zaczęli działać w trybie „im gorzej (w gospodarce), tym lepiej (na rynkach)”, bo już nie trzeba obawiać się restrykcyjnego banku centralnego (wykres 55). Nie da się jednak zbyt długo funkcjonować w takim trybie. To „gorzej” może się w końcu przełożyć na trajektorię oczekiwanych zysków, a to ona jest kluczem do giełdowych trendów.

Wykres 51: Ostatnie tygodnie przyniosły serię słabszych danych gospodarczych, szczególnie w zakresie ankiet i sondaży (soft data).

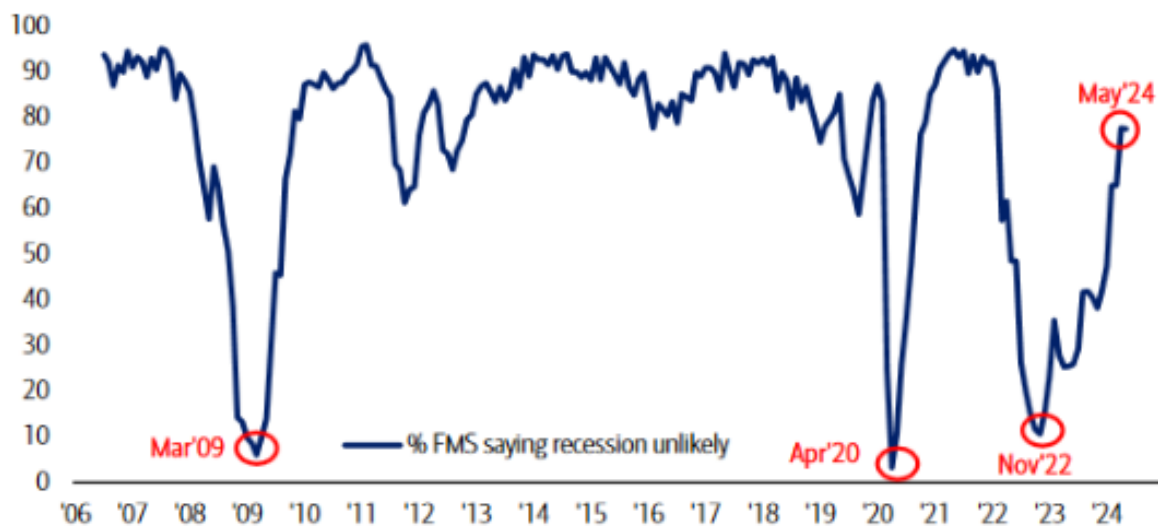


źródło: <https://x.com/SoberLook>

Wykres 52: Jednak już praktycznie nikt nie wierzy w wystąpienie prawdziwej recesji.

Chart 7: 78% of FMS investors say recession "unlikely" next 12 months

% of FMS investors saying recession is unlikely in the next 12 months



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

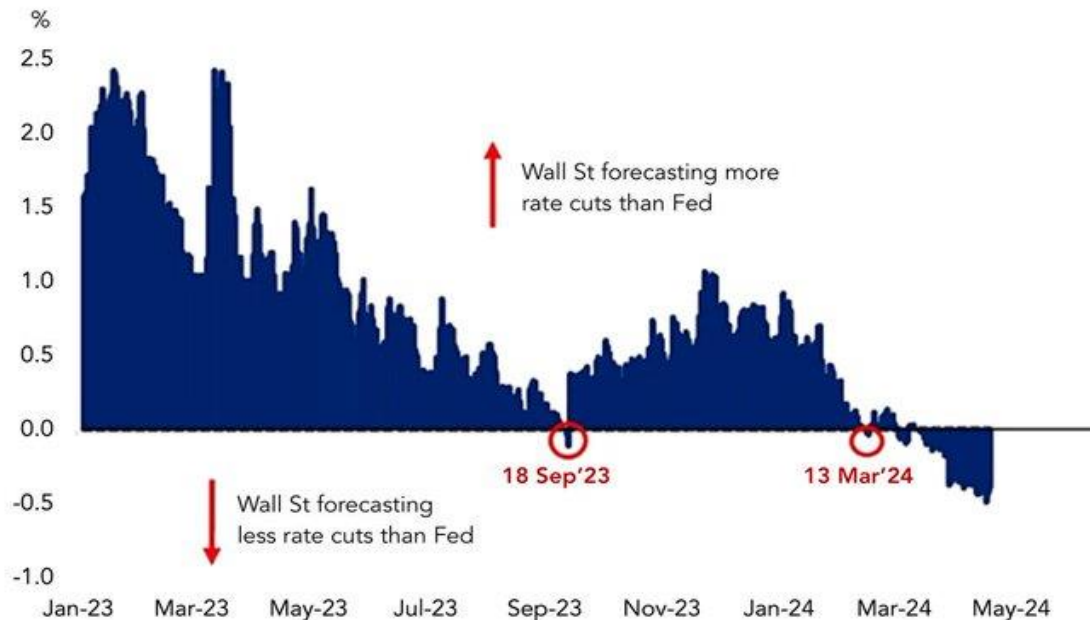
źródło: Bank of America FMS

Wykres 53: Doszło do tego, że inwestorzy stawiają dziś na mniejszą skalę obniżek stóp niż sami członkowie Fed.

Markets pricing-in less cuts than "dot plot" in '24



Expectations for year-end Fed funds rate: bond market vs Fed



Dates: January - 2023 Through May - 2024.

Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg. Using latest available Fed "dot plot" for 2024, Game of Trades.

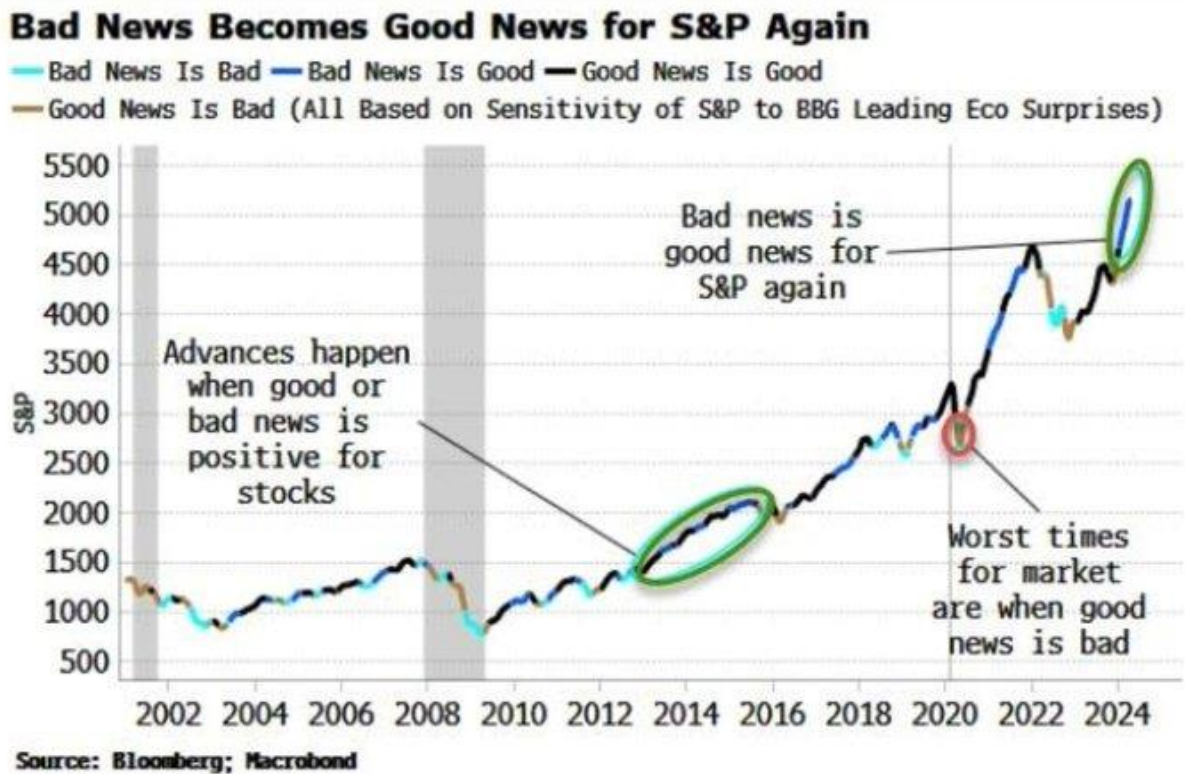
źródło: <https://twitter.com/GameofTrades>, Bank of America

Wykres 54: Seria słabszych danych z amerykańskiej gospodarki nie rozbudziła nadziei na głębokie i szybkie cięcia stóp, ale wsparła indeksy akcji w drodze na nowe szczyty.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 55: Inwestorzy weszli w tryb „im gorzej (dla gospodarki) tym lepiej (dla rynków akcji)“.



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

Bad News Is Good News As Markets Set Record Highs

By Lance Roberts | May 18, 2024

<https://realinvestmentadvice.com/bad-news-is-good-news-as-markets-set-record-highs/>

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