



# **Komentarz miesięczny**

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

**Jarosław Niedzielewski**

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Czerwiec 2024



## Podsumowanie

- ✦ Polski rynek akcji lubi być przekorny. Tak jak w kwietniu nie dał się znieść (chwilowym) spadkom na Wall Street, tak teraz zaliczając solidną korektę, nie poddaliśmy się presji nowych rekordów S&P500. Nie byliśmy jedyni. Większość ważniejszych rynków akcji w ostatnich tygodniach pokazywała słabość. W USA w gruncie rzeczy też nie jest różowo – wzrostom indeksów Nasdaq i S&P500 towarzyszyła spadająca szerokość rynku. Nowe rekordy to tak naprawdę zasługa przede wszystkim jednej spółki – Nvidii.
- ✦ Od momentu publikacji wyników za pierwszy kwartał kurs akcji firmy prowadzonej przez Jensena Huanga wzrósł o 30%, a jej wartość rynkowa przekroczyła właśnie 3 biliony dolarów. Ten dostarczyciel „łopat i kilofów” do rewolucji związanej ze sztuczną inteligencją (AI) odpowiada za jedną trzecią tegorocznego 13,6% wzrostu indeksu S&P500. Jeśli połączyć Nvidię z dziewięcioma innymi spółkami najbardziej związanymi z AI, to okazałoby się, że pozostałych 490 firm zdołało w tym roku podnieść indeks S&P500 o jedyne 5,5%. Daje to obraz niezwyklej, ale jednocześnie dość niezdrowej dominacji. Rozbieżność między pogarszającą się szerokością rynku, a wzrostem S&P500 i Nasdaq może budzić niepokój co do faktycznej siły trendu wzrostowego i jego dalszych losów.
- ✦ Sytuację mogłoby poprawić wyraźne odrodzenie po dwóch latach słabości przemysłu i handlu, ale jak do tej pory przebiega ono w dość ślimaczym tempie. Ostatnie dane dotyczące sytuacji w amerykańskim przemyśle rzuciły cień niepewności co do potencjału tego odreagowania. Liczony dla regionu Chicago barometr koniunktury spadł właśnie po raz szósty z rzędu i to do najniższego poziomu od 4 lat. Przemysłowy wskaźnik tworzony przez Instytut Menadżerów Logistyki w USA w czerwcu ponownie znalazł się poniżej granicy 50 punktów, oddzielającej rozwój od recesji.
- ✦ Drugi czynnik, który mógłby ponownie rozbudzić zainteresowanie mniejszymi spółkami, to dowód na to, że zaczynają się spełniać tegoroczne optymistyczne prognozy finansowe dla spółek z takich indeksów jak Russell 2000. Problem w tym, że cały czas są to jedynie zapowiedzi.
- ✦ Nadzieje na demokratyzację hossy rozbudzić może też obniżenie kosztu pieniądza. Dziś wiara w skłonność Fed do rozpoczęcia znaczącego cyklu obniżek stóp niemal wyparowała. Biorę jednak pod uwagę, że Fed może zdecydować się na szybsze i nieco bardziej zdecydowane działania jeszcze przed wyborami prezydenckimi w USA, czego nikt (nawet sam Fed) nie zakłada. Jest z tym jednak pewien problem. W moim przekonaniu ewentualne przyśpieszenie i zwiększenie skali obniżek stóp w wykonaniu amerykańskiego banku centralnego będzie tylko formalnie związane z perspektywą spadającej inflacji. Prawdziwym powodem będzie słabnący rynek pracy.

## Komentarz miesięczny: Czerwiec 2024

Polski rynek akcji lubi być przekorny. Tak jak w kwietniu nie dał się znieść (chwilowym) spadkom na Wall Street, tak teraz zaliczając solidną korektę, nie poddaliśmy się presji nowych rekordów S&P500. Nie byliśmy jedyni. Większość ważniejszych rynków akcji w ostatnich tygodniach pokazywała słabość. W USA w gruncie rzeczy też nie jest różowo – wzrostom indeksów Nasdaq i S&P500 towarzyszyła spadająca szerokość rynku. Nowe rekordy to tak naprawdę zasługa przede wszystkim jednej spółki – Nvidii.



[https://www.instagram.com/stocktradingmemes/p/C7So1riPWUq/?img\\_index=1](https://www.instagram.com/stocktradingmemes/p/C7So1riPWUq/?img_index=1)

Zarówno prezentacja kolejnych rewelacyjnych wyników finansowych, jak i następne trzy tygodnie bicia rekordów notowań utwierdziły wszystkich w przekonaniu, że królowa jest jedna – Nvidia. Dominacja tej spółki w rewolucji związanej ze sztuczną inteligencją jest wciąż nie do podważenia. Od momentu publikacji wyników za pierwszy kwartał kurs akcji firmy prowadzonej przez Jensena Huangę wzrósł o 30%, a jej wartość rynkowa przekroczyła właśnie 3 biliony

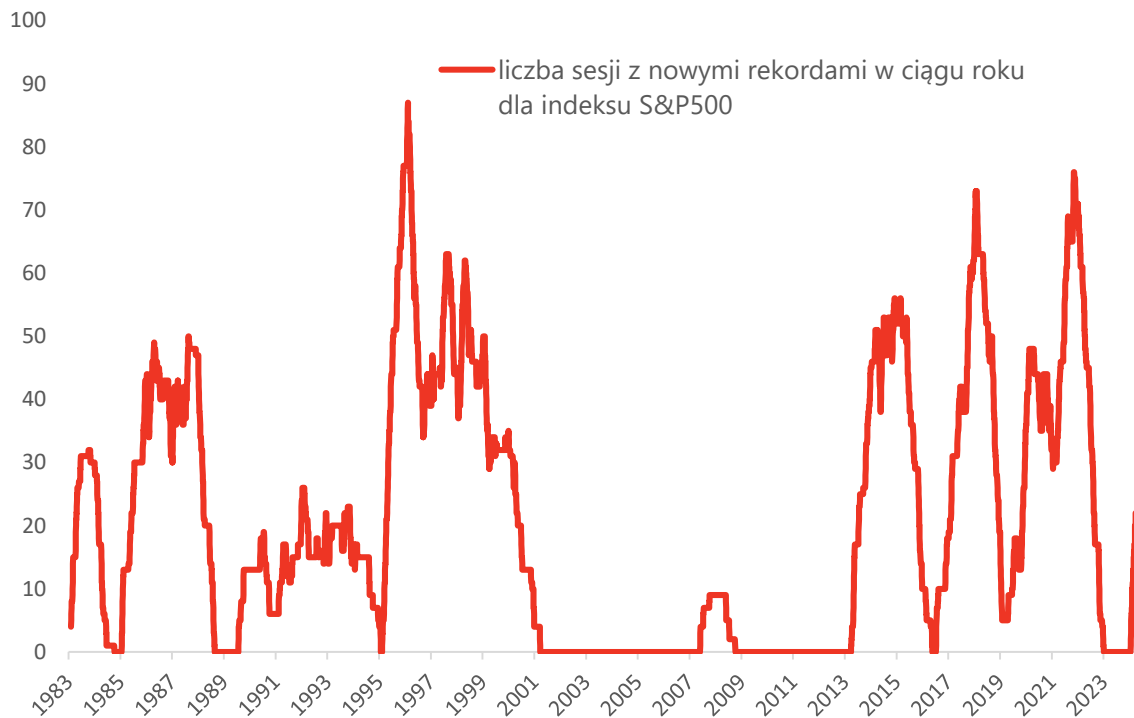
dolarów i pod względem kapitalizacji nieznacznie już ustępuje największej spółce świata, czyli Microsoftowi. Temu samemu Microsoftowi, który już ćwierć wieku temu, podczas giełdowego debiutu Nvidii, był liderem światowego rankingu największych przedsiębiorstw (wtedy Nvidia, warta około 500 mln dolarów, była 1000 razy mniejsza od spółki Billa Gatesa).



[https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/comments/1d8yjlh/we\\_discovered\\_nvdas\\_secret/](https://www.reddit.com/r/wallstreetbets/comments/1d8yjlh/we_discovered_nvdas_secret/)

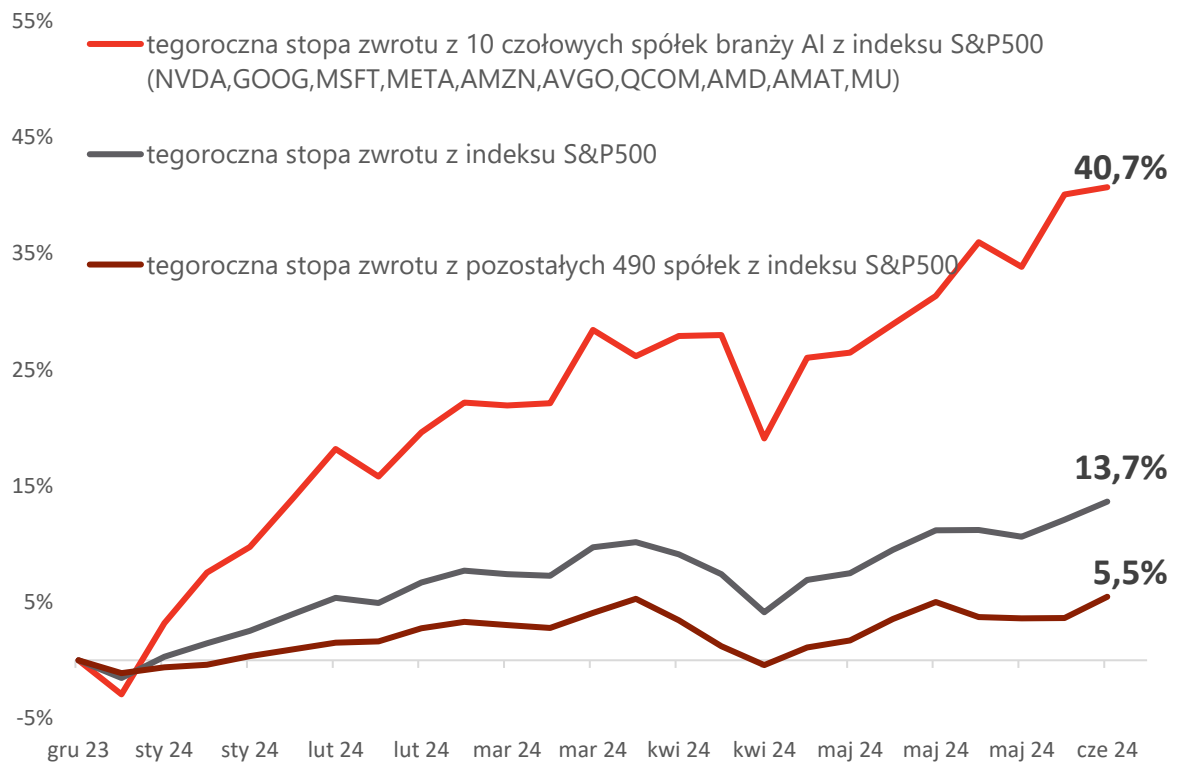
W rezultacie wzrostów dostarczyliel „łopat i kilofów” do rewolucji związanej ze sztuczną inteligencją (AI) odpowiada za jedną trzecią tegorocznego 13,6% wzrostu indeksu S&P500 (licząc do 12 czerwca) (wykres 1). Jeśli połączyć Nvidię z dziewięcioma innymi spółkami najbardziej związanymi z AI (wg. Bank of America), to okazałoby się, że pozostałych 490 firm zdołało w tym roku podnieść indeks S&P500 o jedyne 5,5% (wykres 2). Daje to obraz niezwyklej, ale jednocześnie dość niezdrowej dominacji. Rozbieżność między pogarszającą się szerokością rynku, a wzrostem S&P500 i Nasdaq może budzić niepokój co do faktycznej siły trendu wzrostowego i jego dalszych losów (wykresy 3-8).

**Wykres 1: W tym roku (i w ciągu 12 miesięcy) mieliśmy już 29 sesji z nowymi rekordami na Wall Street. W dużej mierze dzięki wzrostom notowań Nvidii.**



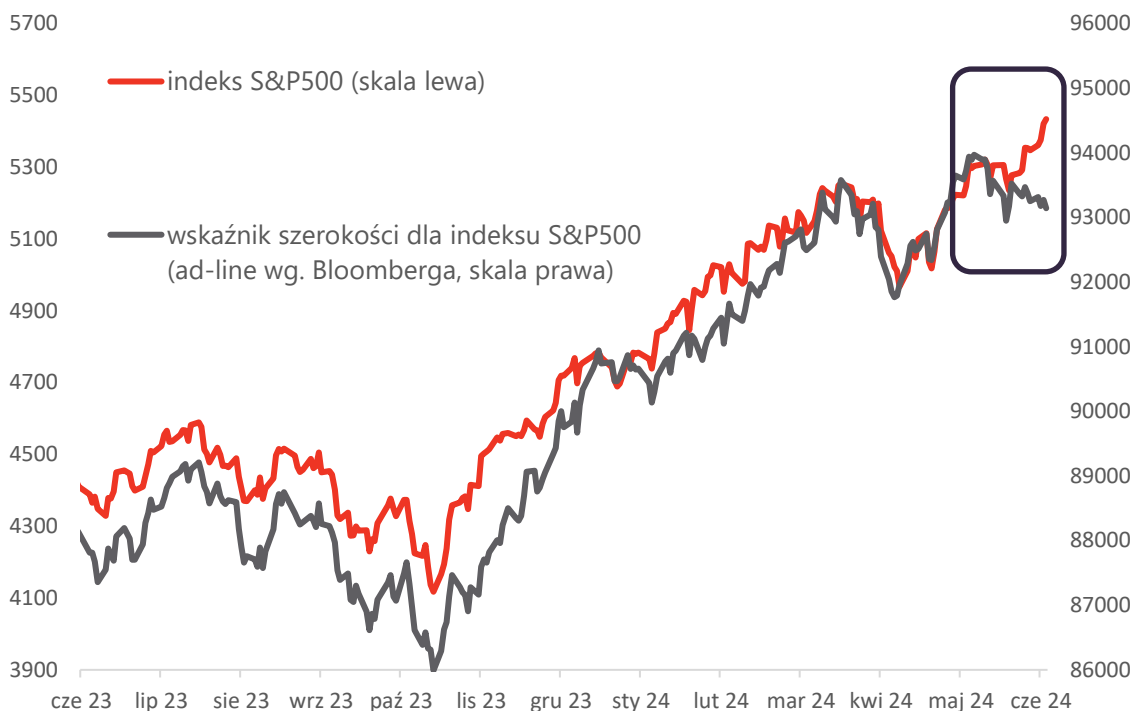
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 2: Hossa na Wall Street jest znowu bardziej autokratyczna (AI) niż demokratyczna (mniejsze spółki).**



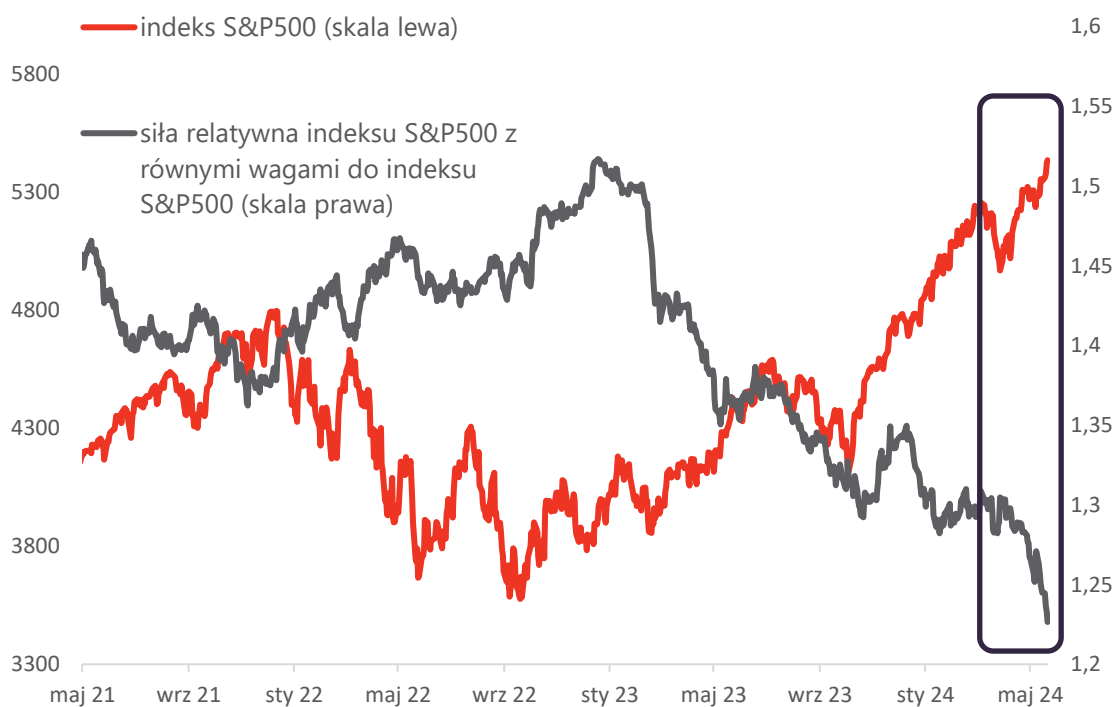
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 3: Ostatnie kilka tygodni wzrostów na indeksie S&P500 odbyło się przy słabnącej szerokości rynku.**



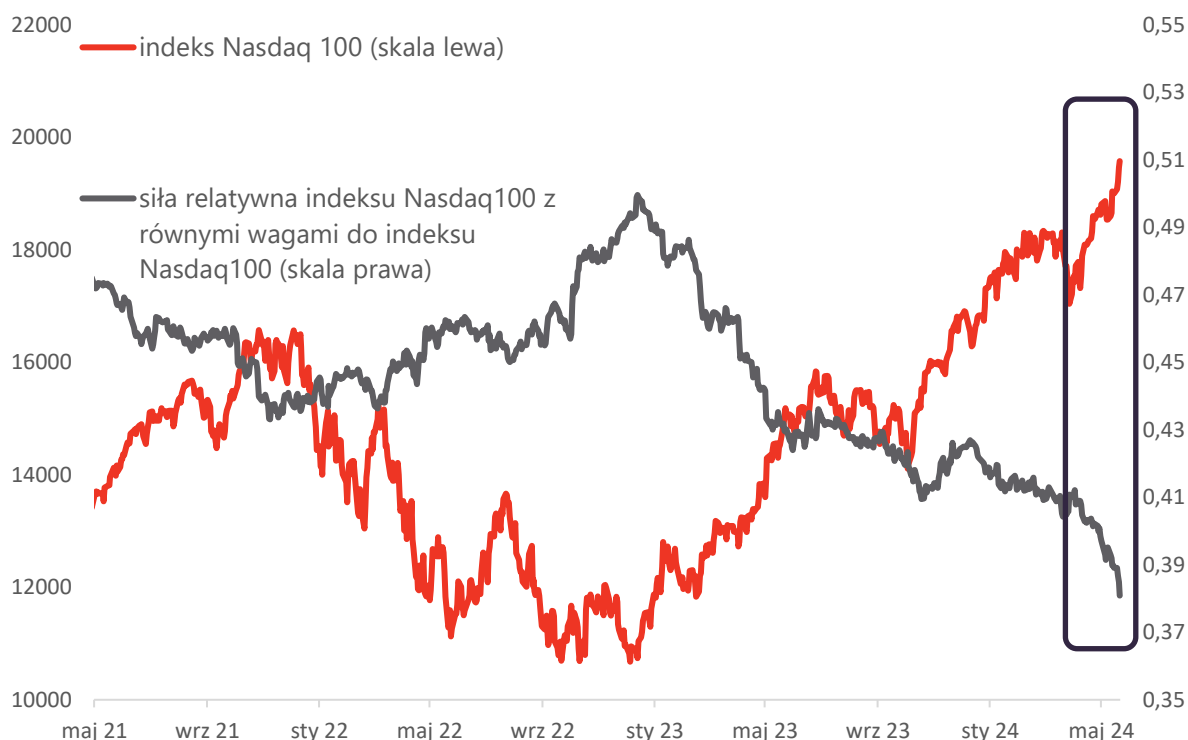
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 4: Przeciętna spółka z indeksu S&P500 pokazała słabość przy sile nielicznych liderów.**



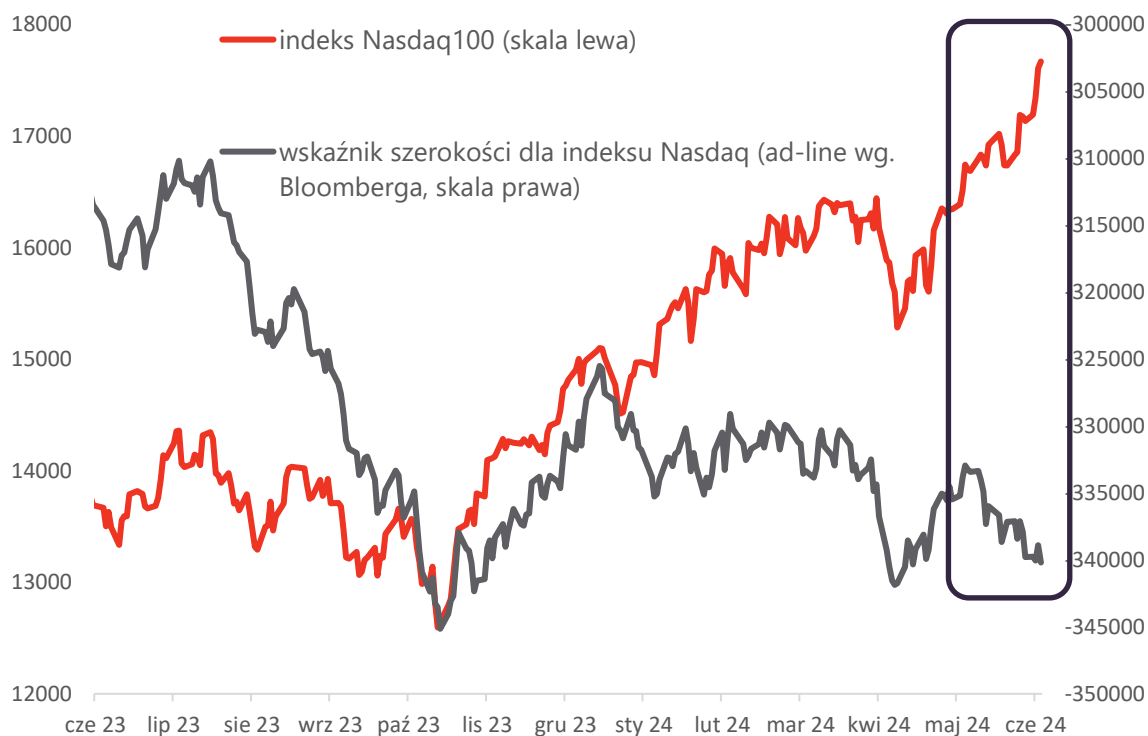
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 5: W indeksie Nasdaq 100 silne wzrosty są dziełem bardzo nielicznej grupy spółek.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

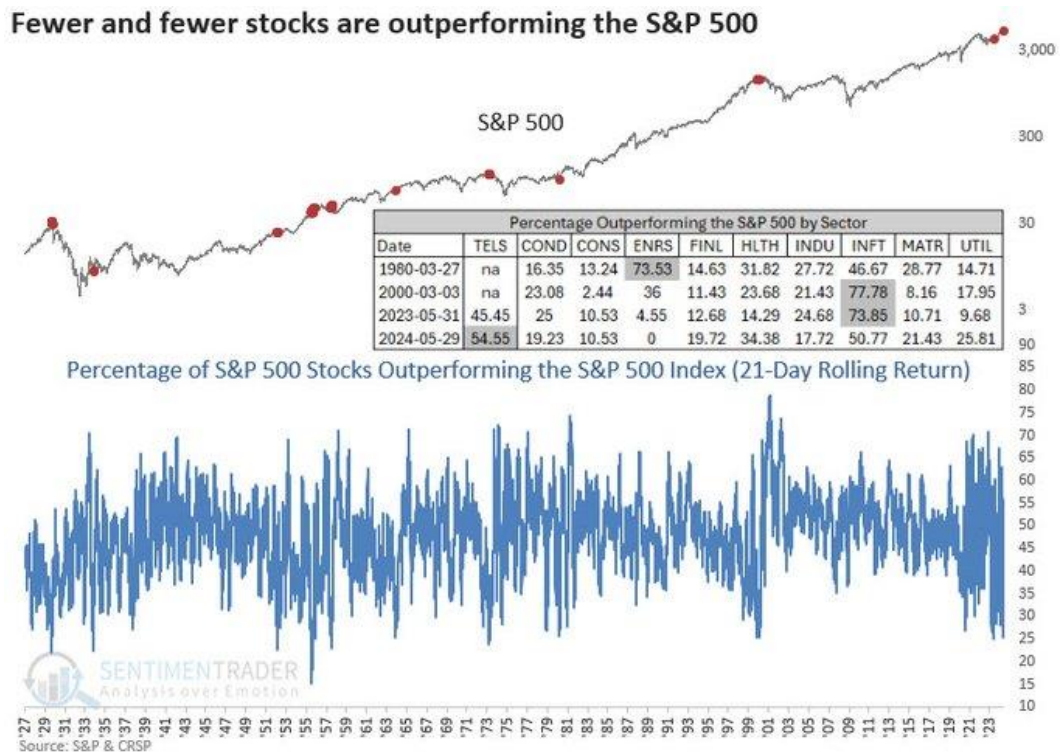
**Wykres 6: Szerokość rynku dla indeksu Nasdaq znowu zaczęła spadać pomimo wzrostu samego indeksu.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

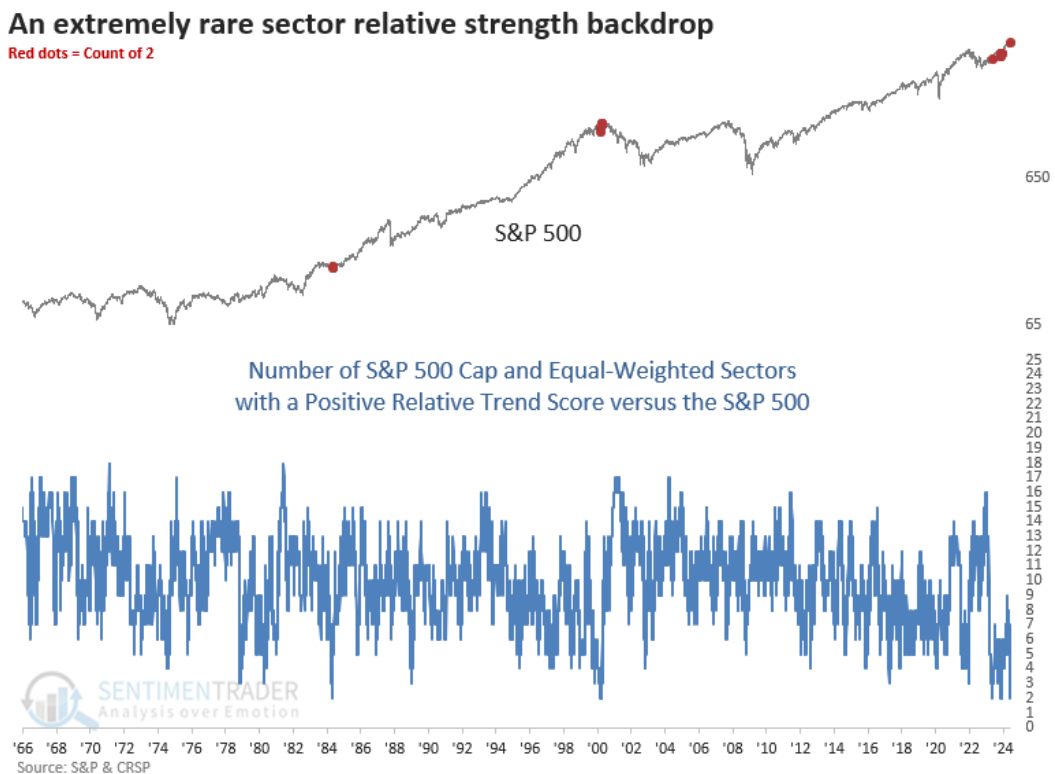


**Wykres 7: Coraz mniej spółek z indeksu S&P500 zachowywało się ostatnio lepiej niż sam indeks.**



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

**Wykres 8: Coraz mniej sektorów nadąża za głównym trendem wzrostowym na indeksie S&P500.**



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



## Wykres 9: Coraz więcej spółek z indeksu Nasdaq100 zaliczyło spadki o więcej niż 20% od szczytów.



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

Co gorsza, ostatnie tygodnie to kolejna fala nie tylko względnej, ale też nominalnej słabości mniejszych i średnich spółek w USA. Ich odrodzenie miało być (i przez chwilę było) świadectwem demokratyzacji hossy, która w pierwszych dziesięciu miesiącach ubiegłego roku była skoncentrowana na spółkach należących do indeksu Wspaniałej Siódemki (Nvidia, Apple, Meta, Tesla, Amazon, Alphabet, Microsoft). Teraz hossa ponownie się zawęża, a wrażliwe na koniunkturę gospodarczą mniejsze spółki nie są w stanie wyjść z cienia dużych firm, pomimo znacznie niższych wycen (wykres 10).

**Wykres 10: Mniejsze spółki w USA niemal rekordowo tanie względem dużych firm z indeksu S&P500.**

**Exhibit 21: Small cap ETF valuations are historically cheap vs S&P 500**

Small cap vs S&P 500, relative 12m forward P/E



**Source:** BofA Research Investment Committee, Factset. Note: small caps = IJR; S&P 500 = SPY  
BofA GLOBAL RESEARCH

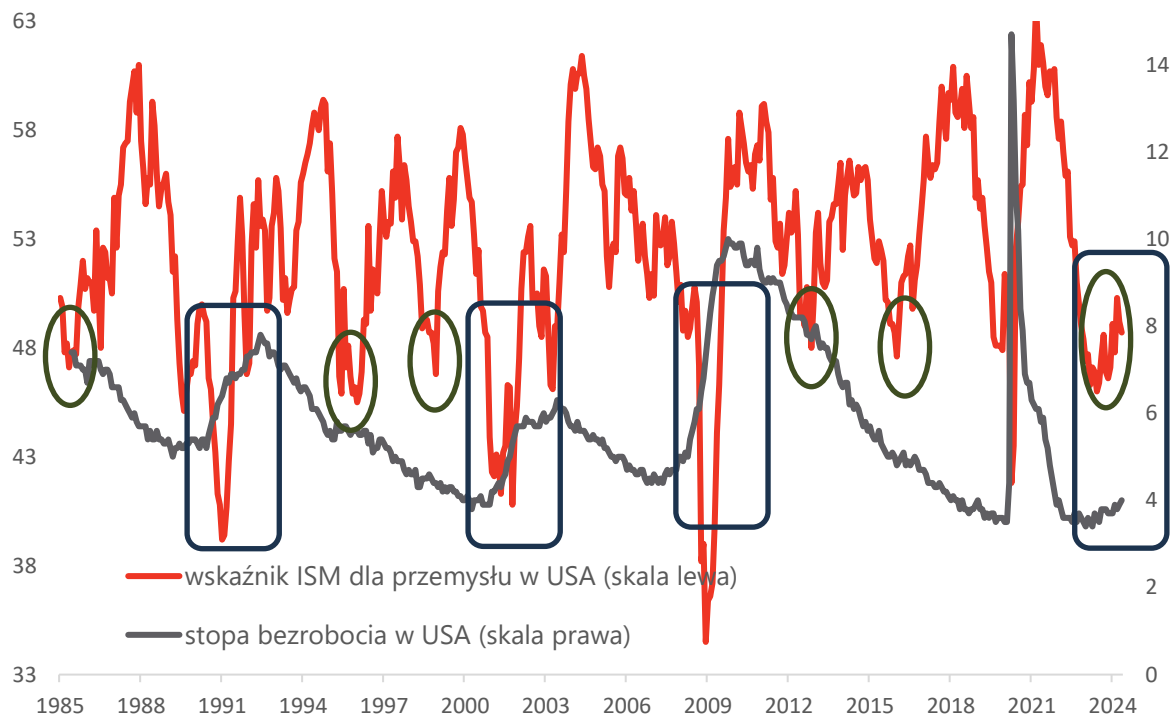
źródło: Bank of America FMS

Sytuację mogłoby poprawić wyraźne odrodzenie po dwóch latach słabości przemysłu i handlu, ale jak do tej pory przebiega ono w dość ślimaczym tempie. Ostatnie dane dotyczące sytuacji w amerykańskim przemyśle rzuciły cień niepewności co do potencjału tego odreagowania (wykres 11).

Liczony dla regionu Chicago barometr koniunktury spadł właśnie po raz szósty z rzędu i to do najniższego poziomu od 4 lat. Biorąc pod uwagę dużą korelację z ogólnokrajowym wskaźnikiem ISM, może wzbudzać to niepokój (wykres 12). Przemysłowy wskaźnik tworzony przez Instytut Menadżerów Logistyki w USA w czerwcu ponownie znalazł się poniżej granicy 50 punktów, oddzielającej rozwój od recesji (wykres 13).

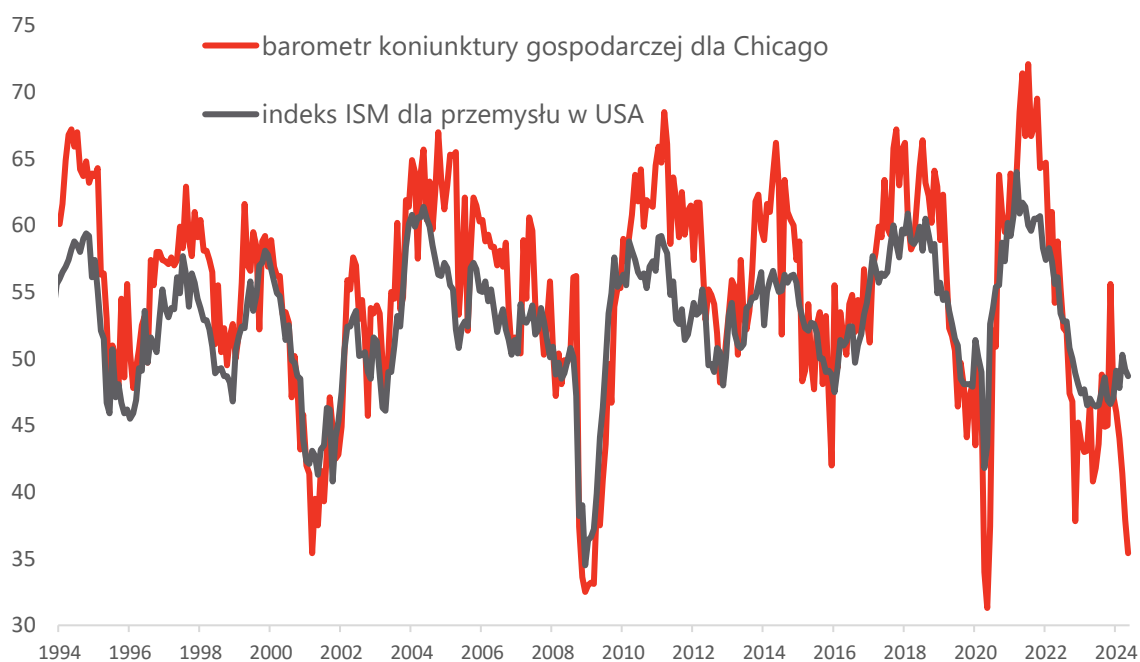
Trzeba jednak zaznaczyć, że jego odpowiednik liczony przez agencję S&P Global utrzymuje się w tym roku na poziomie przekraczającym 50 punktów (wykres 14).

**Wykres 11: Odbicie w przemyśle w USA postępuje dość powoli i bez werwy, przez co nie powstrzymało lekkiego wzrostu bezrobocia.**



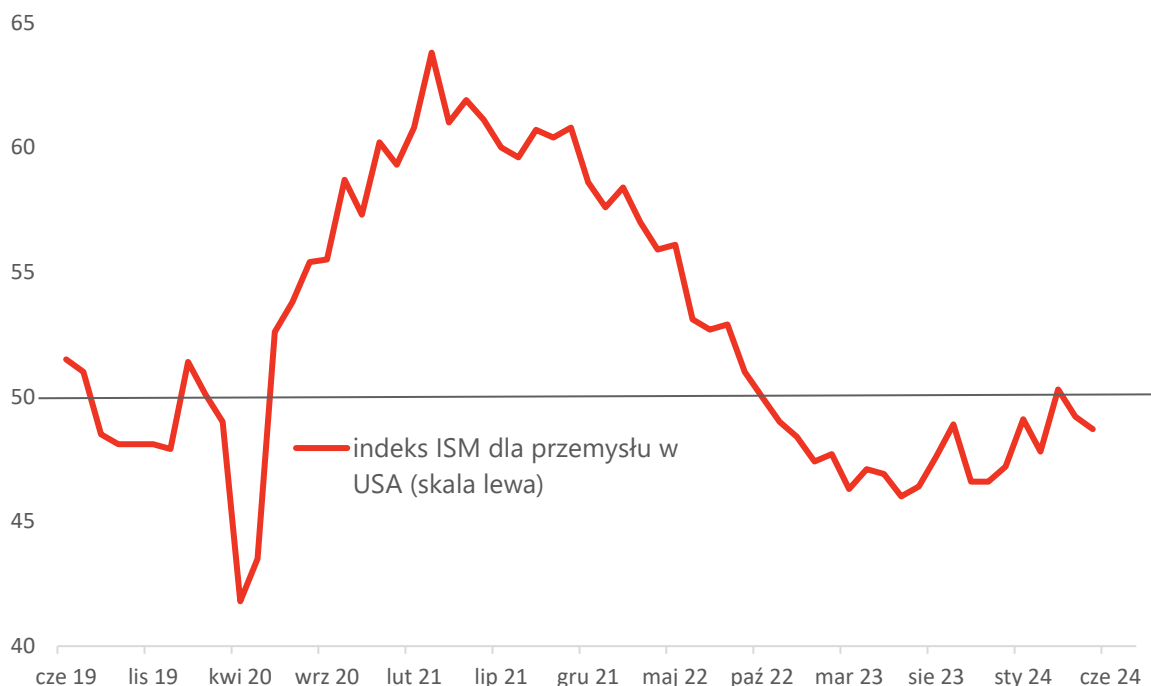
źródło: źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 12: Ostatni odczyt barometru koniunktury w regionie Chicago okazał się zaskakująco słaby.**



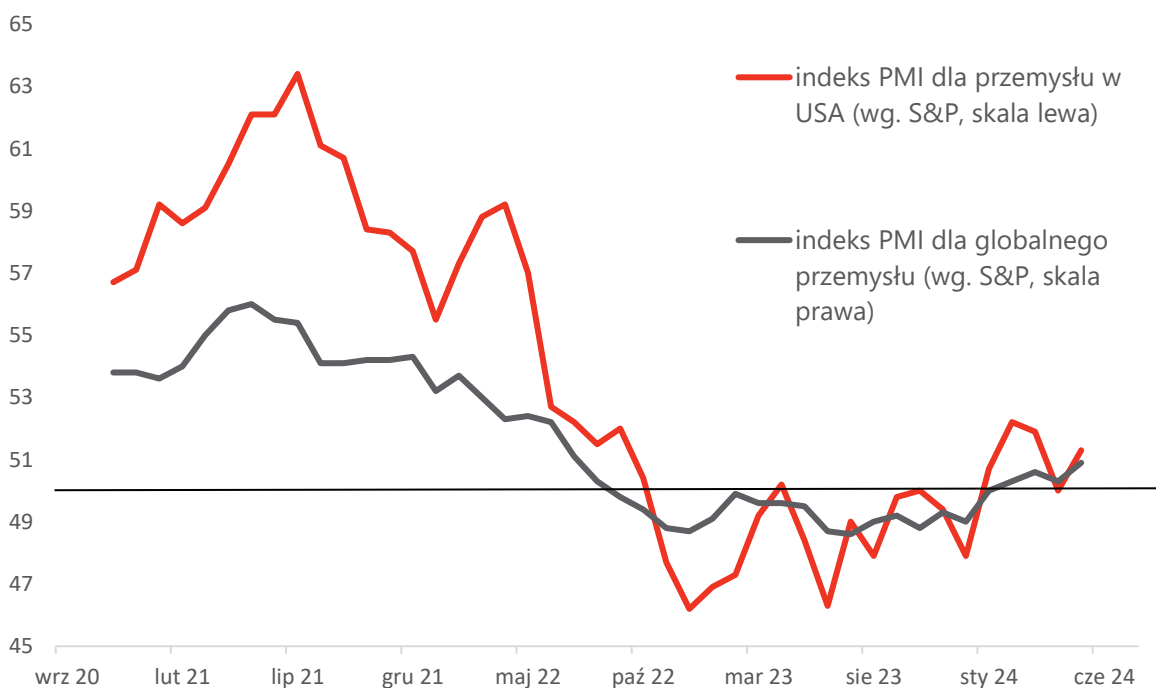
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 13: Wskaźnik ISM dla przemysłu w USA ponownie spadł poniżej granicy 50 punktów.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 14: Jednak alternatywny indeks PMI dla przemysłu w USA wg. S&P Global wciąż pokazuje potencjał do odbudowy.**

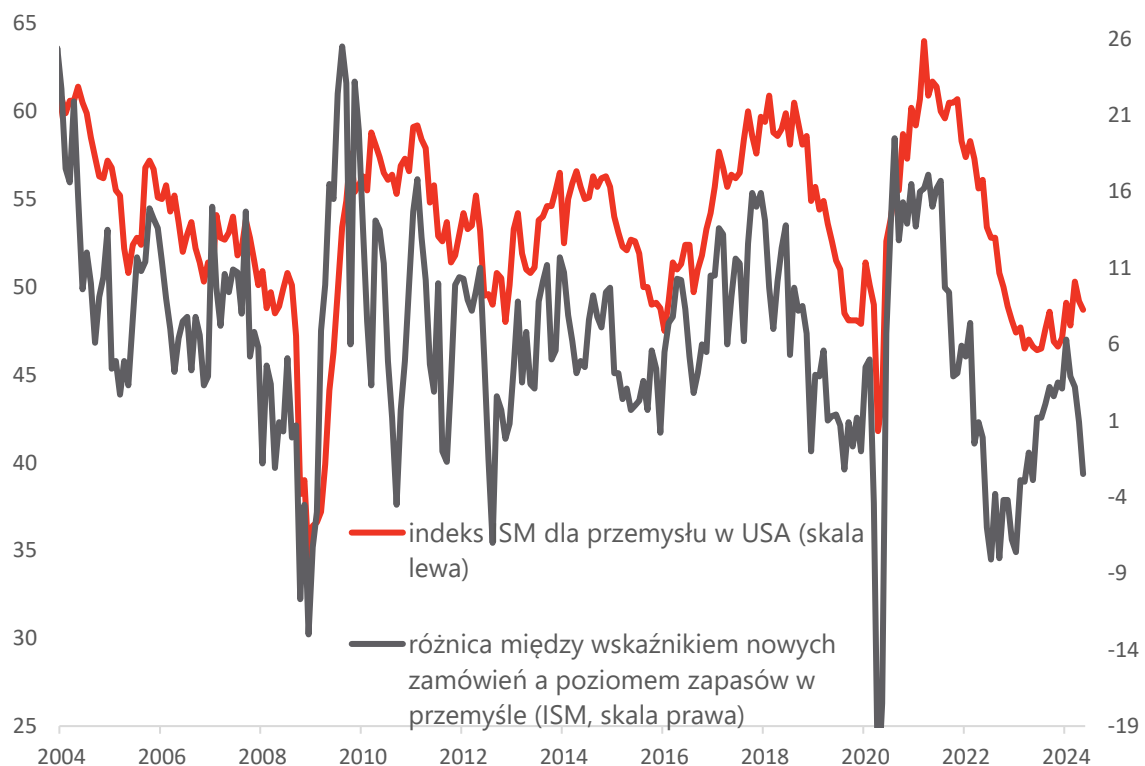


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Najbardziej zaskakującą daną w zestawieniu opublikowanym ostatnio przez Instytut ISM był drugi z rzędu gwałtowny spadek indeksu nowych zamówień w amerykańskim przemyśle, przy jednocześnie wyższym niż kilka miesięcy temu poziomie zapasów raportowanych przez przedsiębiorstwa. Takie połączenie, jeśli stawało się trendem, zapowiadało nadsięgające kłopoty po stronie aktywności gospodarczej. Być może jednak jest to jedynie krótkoterminowa aberracja (wykres 15).

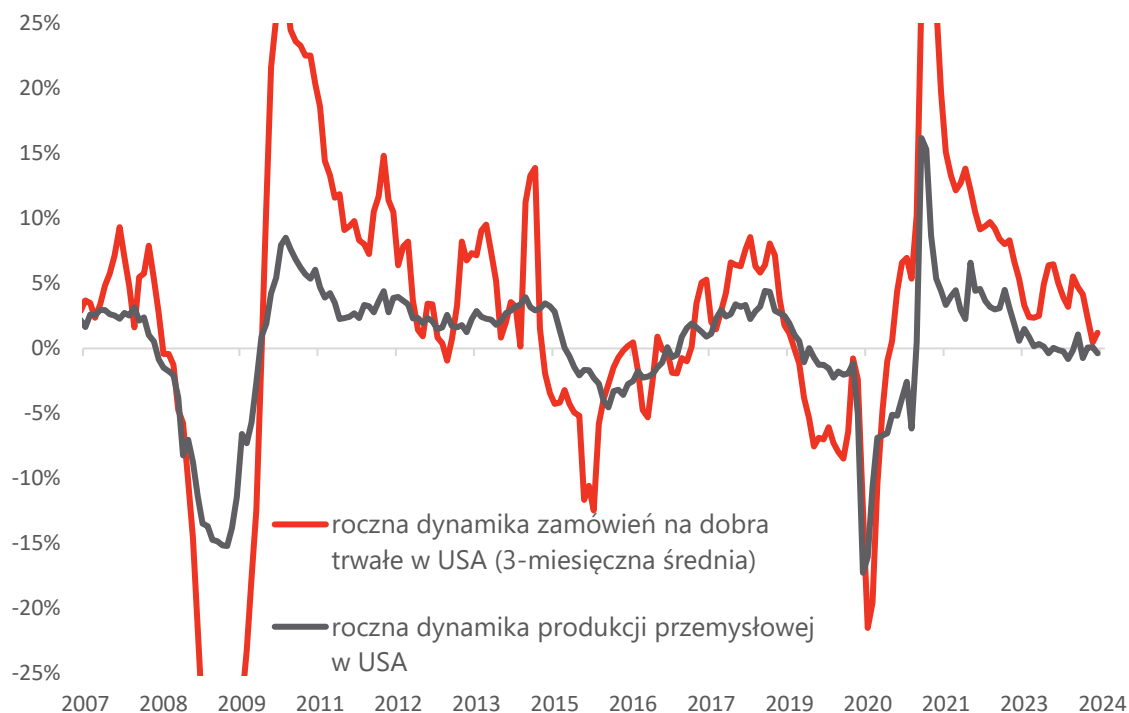
Tak czy inaczej, patrząc na wykazujące od kilku miesięcy zbliżoną do zera roczną dynamikę rzeczywiste, a nie ankietowe dane dotyczące nowych zamówień na dobra trwałe, czy też dane o produkcji przemysłowej w USA, trudno entuzjastycznie podchodzić do wizji przemysłowego odrodzenia (wykres 16).

### Wykres 15: Od dwóch miesięcy nowe zamówienia w amerykańskim przemyśle notują zaskakującą słabość.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 16: Rzeczywiste dane dotyczące aktywności w przemyśle w USA wciąż wskazują raczej na stagnację niż odreagowanie.**

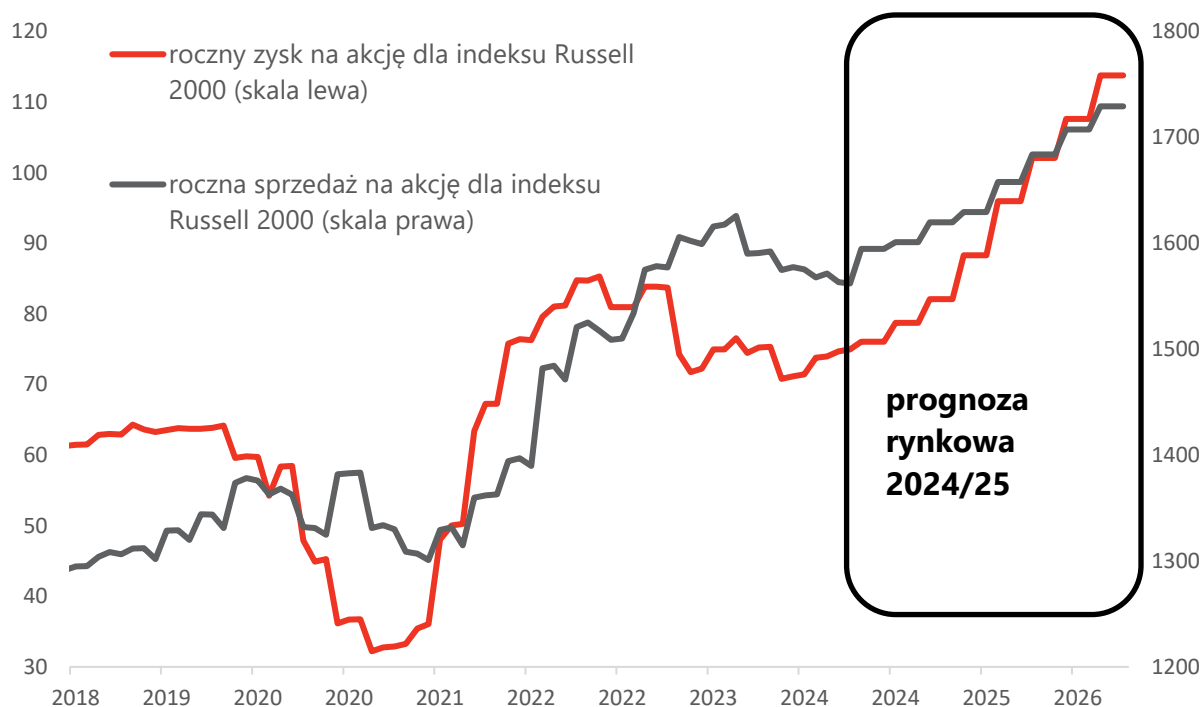


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Drugi czynnik, który mógłby ponownie rozbudzić zainteresowanie mniejszymi spółkami, to dowód na to, że zaczynają się spełniać tegoroczne optymistyczne prognozy finansowe dla spółek z takich indeksów jak Russell 2000 czy S&P MidCap 400 (wykresy 17-21). Rynkowy konsensus zakłada nie tylko solidne przyrosty nominalnych przychodów, ale także znaczący wzrost marż i tym samym wysoką dynamikę wzrostu zysków firm praktycznie ze wszystkich indeksów. Problem w tym, że cały czas są to jedynie zapowiedzi. Dziś wciąż jesteśmy w wynikowym dołku całego cyklu, nie mogąc mieć pewności, czy przypadkiem nie zostanie on pogłębiony lub przedłużony.

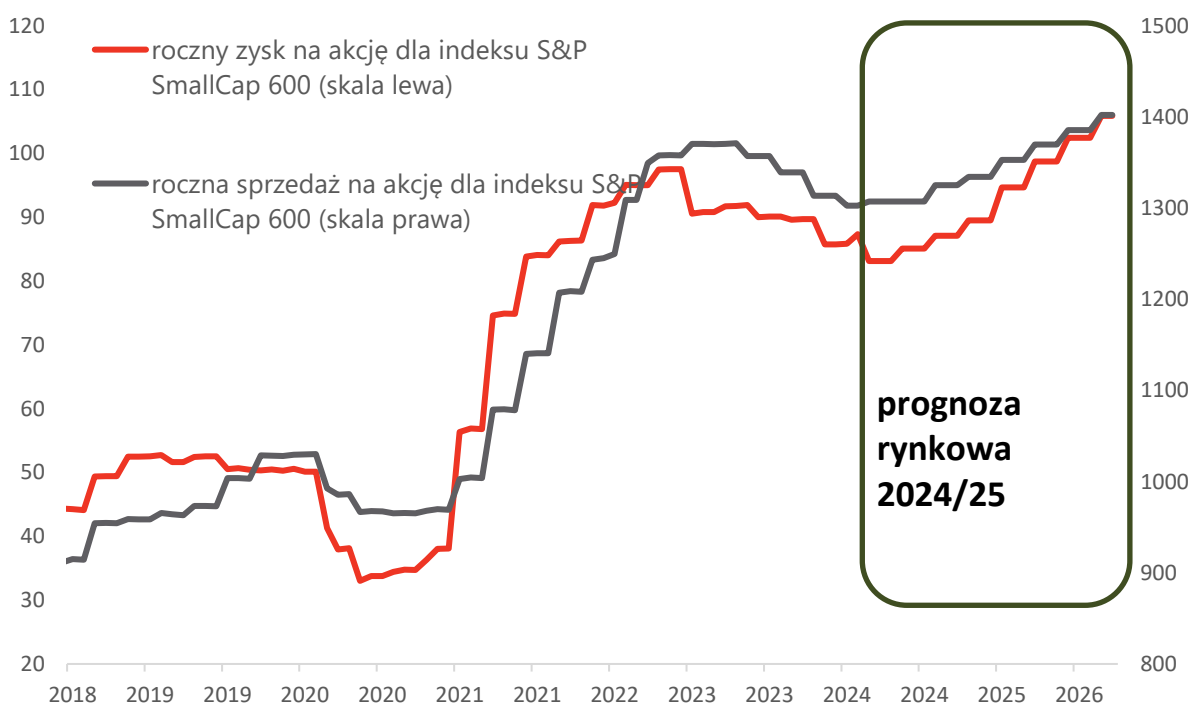


**Wykres 17: Przychody, marże i zyski w mniejszych spółkach (z Russell 2000) w USA mają się wyraźnie poprawić, ale to wciąż tylko zapowiedzi.**



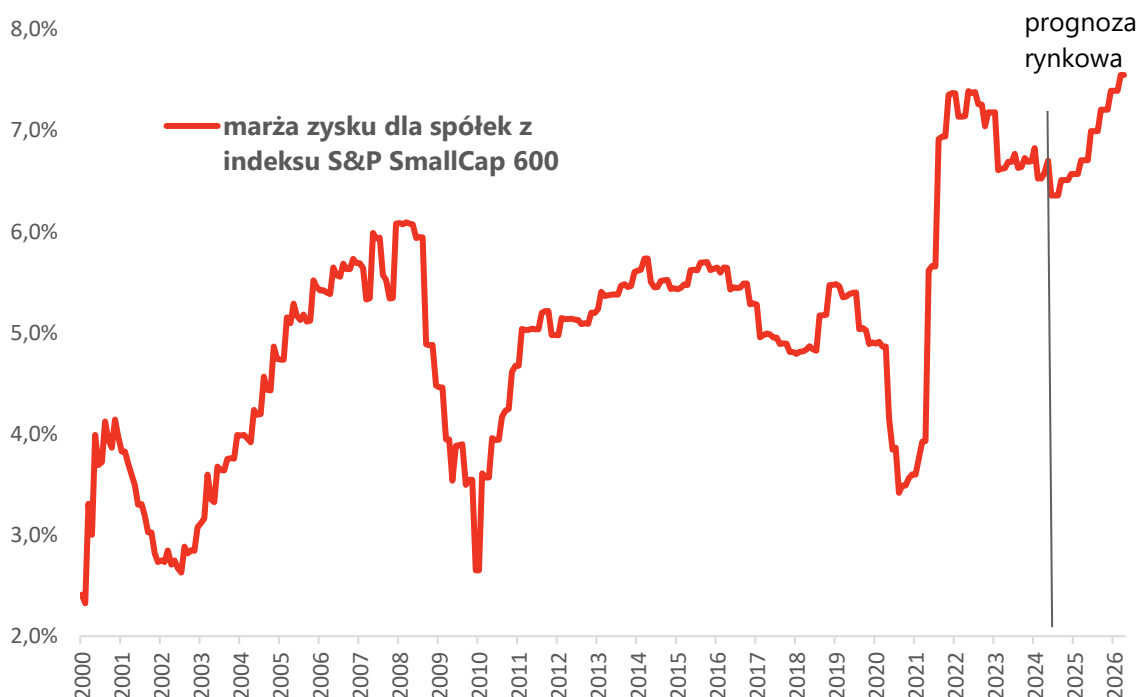
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 18: Przychody i zyski w mniejszych spółkach (z S&P Small Cap 600) w USA mają się wyraźnie poprawić, ale to wciąż tylko zapowiedzi.**



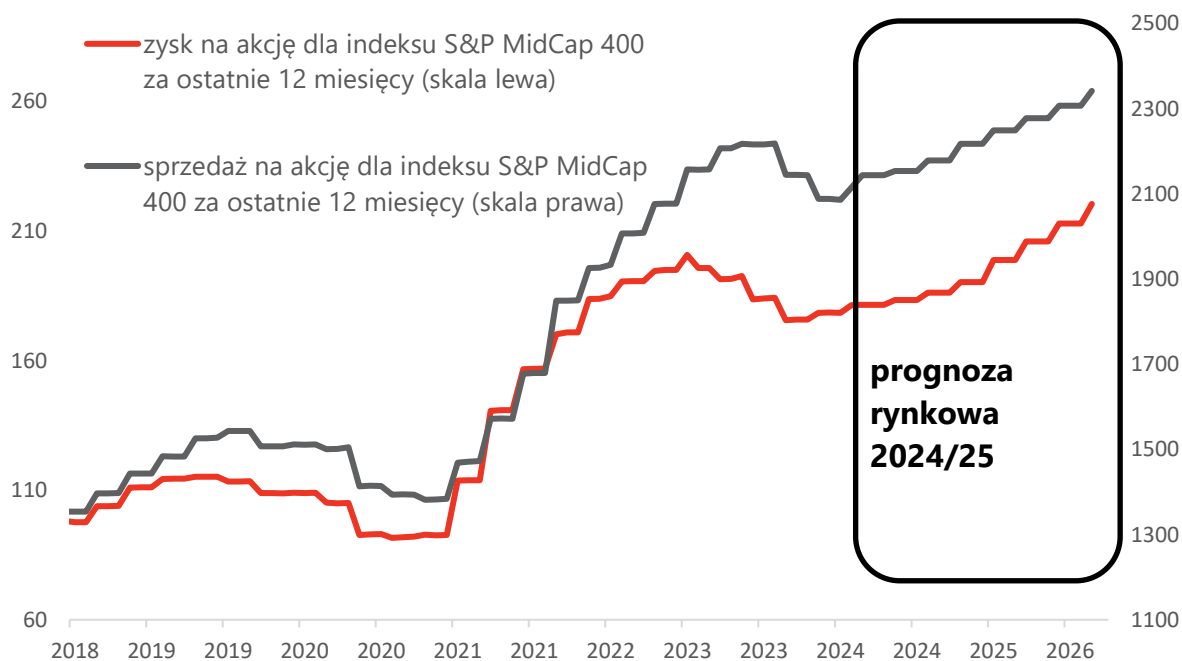
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 19: Marże spółek z indeksu S&P SmallCap 600 mają powrócić do rekordowych poziomów.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 20: Przychody i zyski w średnich spółkach (z S&P Mid Cap 400) w USA mają się wyraźnie poprawić, ale to wciąż tylko zapowiedzi.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

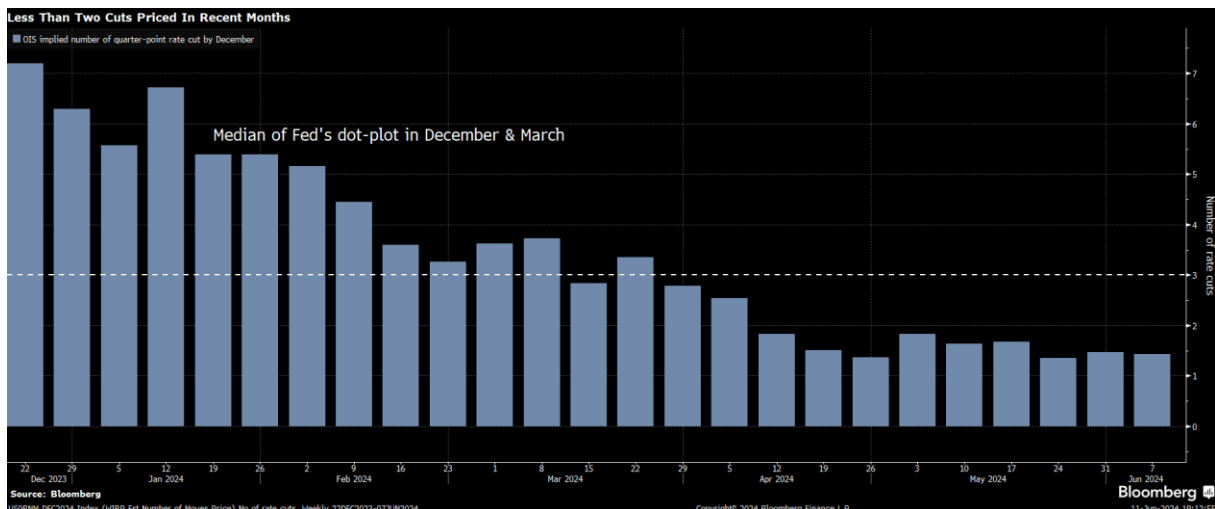
## Wykres 21: Marże spółek z indeksu S&P Mid Cap 400 mają powrócić do rekordowych poziomów.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

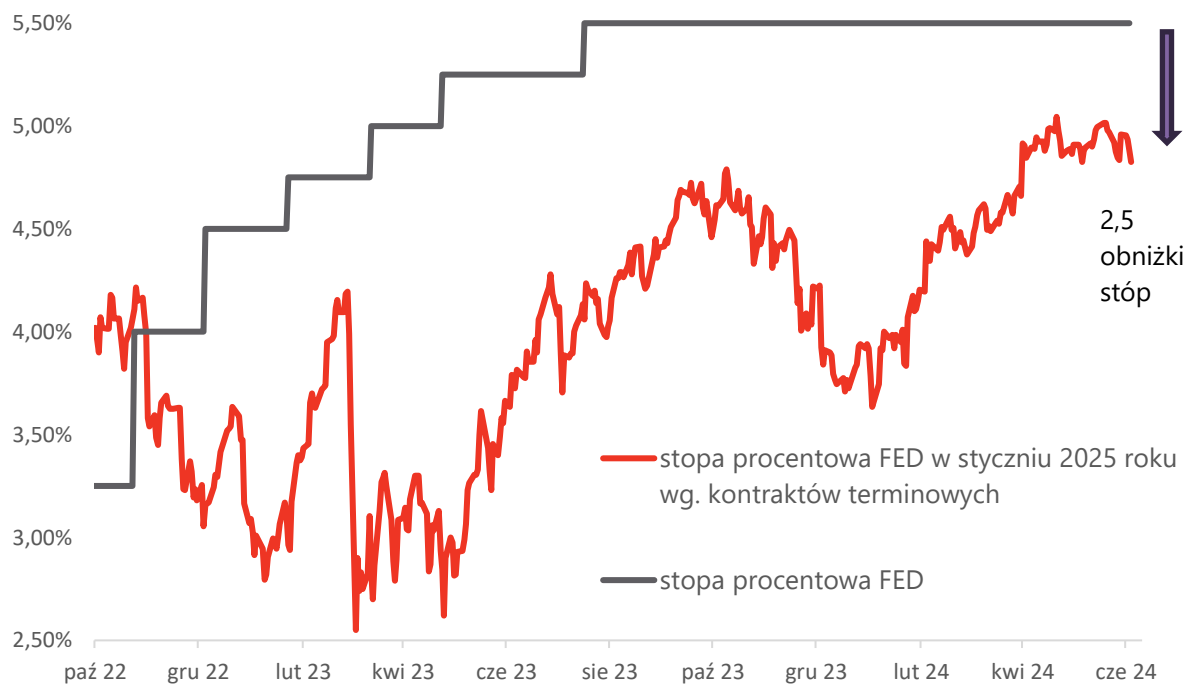
Nadzieje na demokratyzację hossy rozbudzić może też obniżenie kosztu pieniądza. Tak właśnie się stało pod koniec ubiegłego roku, gdy większość inwestorów uwierzyła, że 2024 r. przyniesie siedem obniżek stóp procentowych w USA, co przyczyniło się do gwałtownego odbicia mniejszych spółek oraz wielu cyklicznych sektorów. Dziś wiara w skłonność Fed do rozpoczęcia znaczącego cyklu obniżek stóp niemal wyparowała (wykresy 22-24). Do czasu czerwcowego posiedzenia banku centralnego w USA rynek zakładał niecałe dwie obniżki stóp w tym roku, a do stycznia 2026 roku łącznie pięć. Ten rynkowy scenariusz jest zgodny z koncepcją utrzymywania „wyższych stóp na dłużej” i powtarzaniem gospodarczego oraz rynkowego wzorca z drugiej połowy lat 90-tych.

**Wykres 22: Przez ostatnie pół roku rynek mocno ograniczył oczekiwania co do cięcia stóp przez FED, z siedmiu do półtora.**



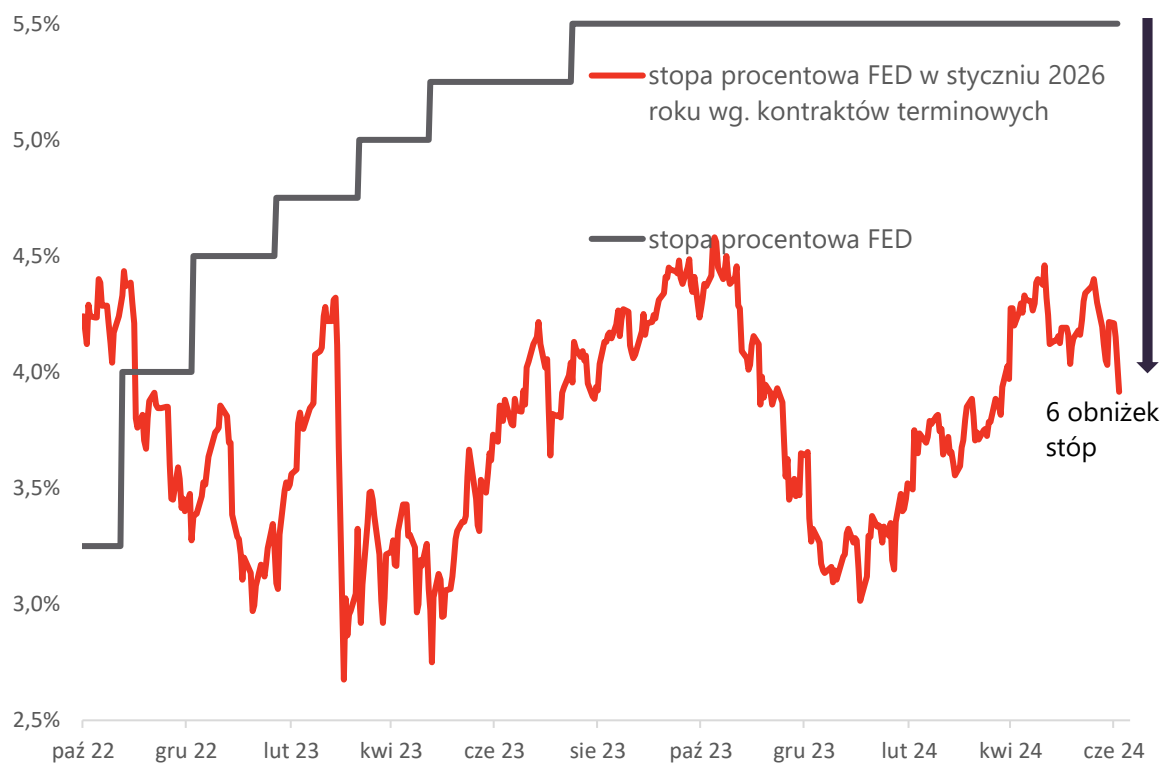
źródło: Bloomberg

**Wykres 23: Pod czerwcowym posiedzeniu FED oraz danych o CPI i PPI rynek zakłada ponad 2 obniżki stóp przez FED do stycznia 2025 roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 24: Po czerwcowym posiedzeniu FED oraz danych o CPI i PPI rynek zakłada 6 obniżek stóp przez FED do stycznia 2026 roku.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Był i nadal jest to mój bazowy scenariusz na najbliższe kwartały. Biorę jednak pod uwagę, że Fed może zdecydować się na szybsze i nieco bardziej zdecydowane działania jeszcze przed wyborami prezydenckimi w USA, czego nikt (nawet sam Fed) nie zakłada.

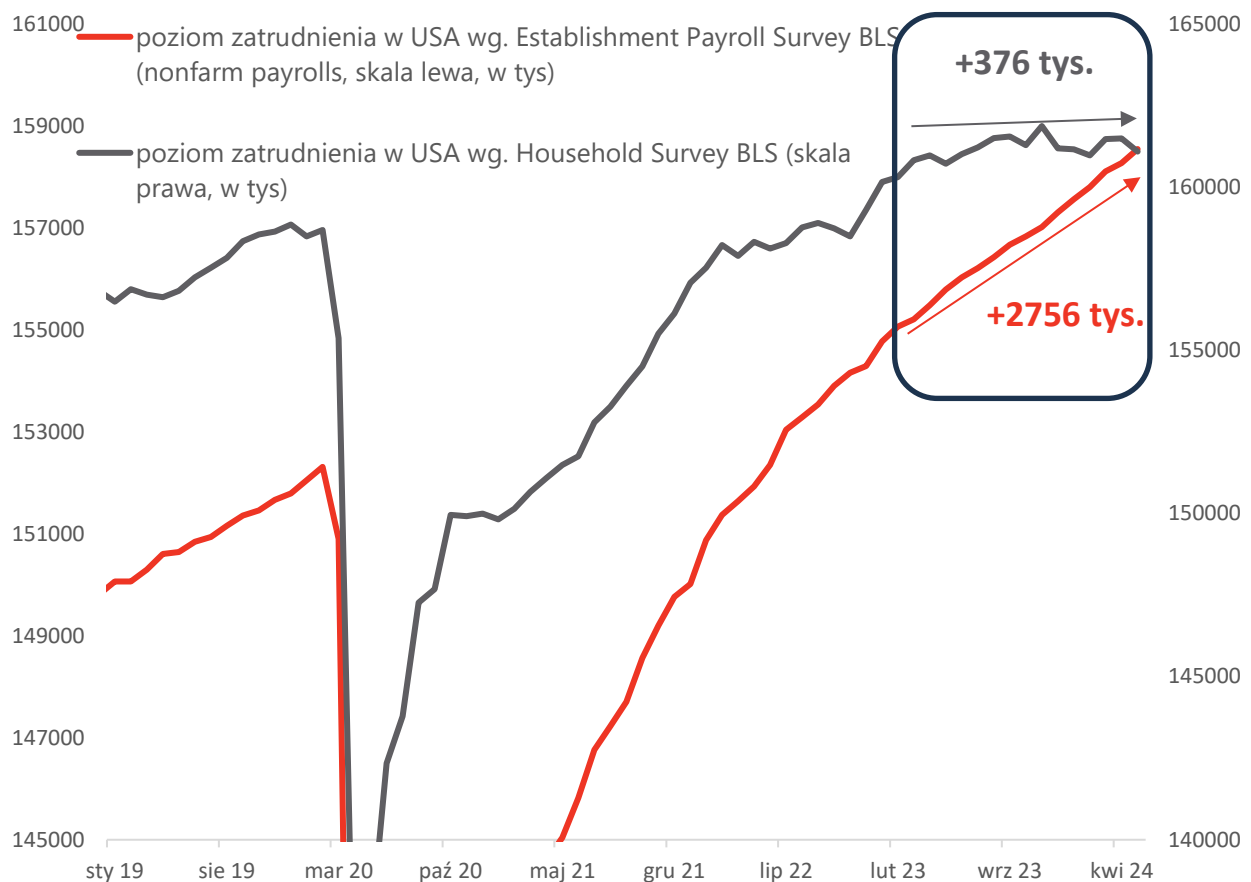


Jest z tym jednak pewien problem. W moim przekonaniu ewentualne przyspieszenie i zwiększenie skali obniżek stóp (w stosunku do dzisiejszych oczekiwań) w wykonaniu amerykańskiego banku centralnego będzie tylko formalnie związane z perspektywą spadającej (dość powoli) inflacji. Prawdziwym powodem będzie słabnący rynek pracy. A słaby rynek pracy, choć krótkoterminowo może pomóc ograniczyć presję kosztową, w dłuższej perspektywie może podkopać fundament pod tą „zaklepaną” już przez inwestorów na najbliższe dwa lata poprawą wyników spółek, szczególnie tych o mniejszej kapitalizacji.

Dlaczego rynek pracy ma słabnąć, skoro czerwcowe dane o przyroście zatrudnienia poza rolnictwem (*nonfarm payrolls*) ponownie zaskoczyły in plus wszystkich analityków? Odpowiedź jest prosta – te dane to iluzja. Od półtora roku wiadomo już, że występują spore różnice w przyroście zatrudnienia publikowanym z użyciem dwóch rodzajów sondaży przez to samo Biuro Statystyk Pracy w USA. Ostatni rozjazd tych danych, gdy zgodnie z tzw. Establishment Survey (*nonfarm payrolls*) stworzono 272 tys. stanowisk pracy, a według tzw. Household Survey ubyło ich w maju aż 408 tys., wzbudził jednak sporo kontrowersji (wykres 25).



## Wykres 25: Rynek pracy w USA jest wciąż silny, czy wyraźnie słabnie? Oto jest pytanie.



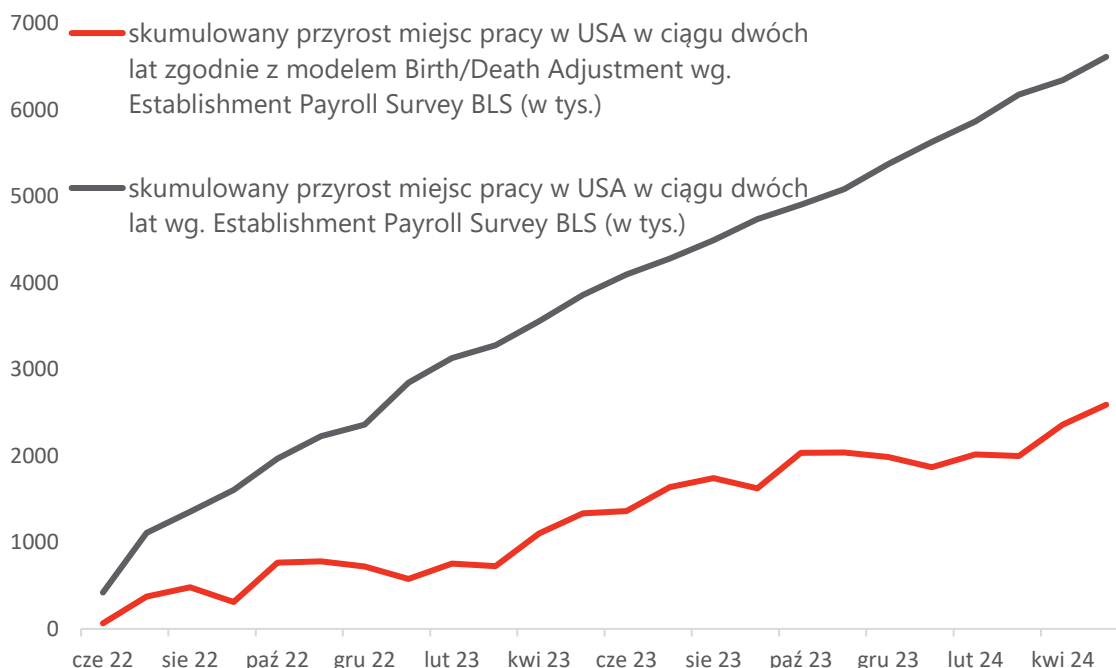
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Tym bardziej, że podany w tym samym czasie wzrost stopy bezrobocia w USA do niewidzianego od ponad 2 lat poziomu 4%, kłóci się z tak znaczącym przyrostem liczby miejsc pracy w sektorze pozarolniczym.

Winnym okazuje się sposób modelowania miejsc pracy powstających (znikających) podczas zakładania (zamykania) jednoosobowej działalności gospodarczej oraz mikro firm. Przez ostatnie dwa lata około 40% wzrostu zatrudnienia wg. *nonfarm payrolls* można przypisać rezultatom stosowania tego właśnie modelu (wykres 26). W przypadku majowych danych stosunek ten był jeszcze wyższy, algorytm „wytworzył” 231 tys. z 272 tys. miejsc pracy.

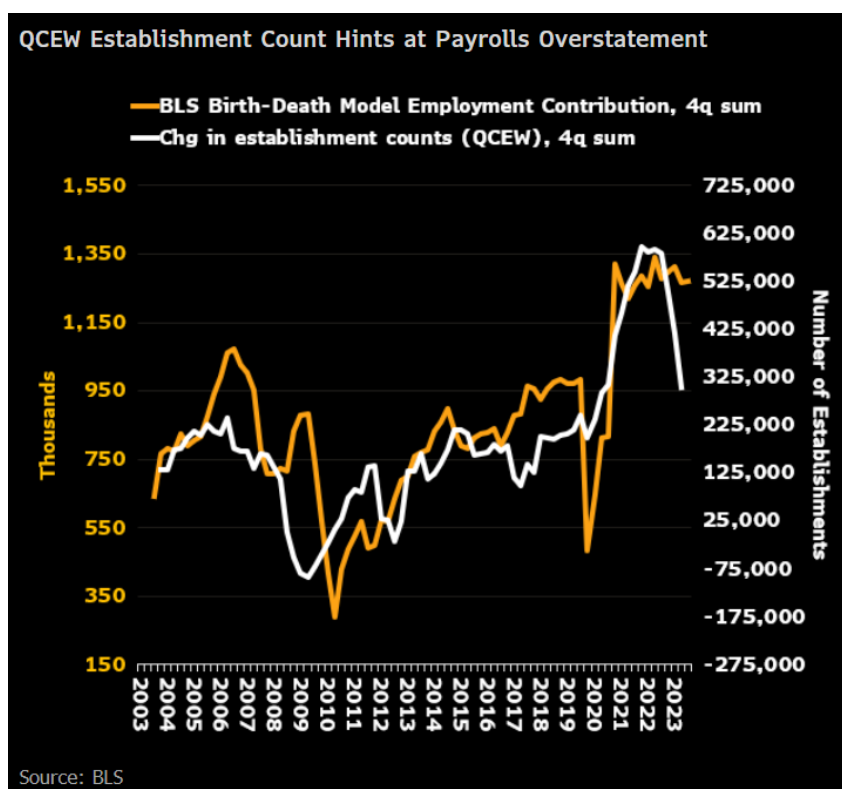
Zgodnie z wyliczeniami Anny Wong, Głównej Ekonomistki Bloomberg, zdecydowanie bliższy rzeczywistości byłby odczyt w wysokości 100 tys. nowych stanowisk, czyli wyraźnie niższy od rynkowych szacunków (wykresy 27-28).

**Wykres 26: W ciągu ostatnich dwóch lat 40% stanowisk pracy było stworzonych „na papierze” w oparciu o szacunki i założenia, które najprawdopodobniej są obarczone sporym błędem.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 27: Model wykorzystywany przez Biuro Statystyk Pracy w USA nie do końca odzwierciedla obecną rzeczywistość według Anny Wong z Bloomberg.**



źródło: Bloomberg, <https://www.linkedin.com/in/anna-wong-a996b714/>

**Wykres 28: Anna Wong szacuje, że przyrost nowych stanowisk pracy w USA powinien być znacznie mniejszy niż wcześniej publikowany, a w przyszłości odczyty nonfarm payrolls mogą być wyraźnie słabsze.**

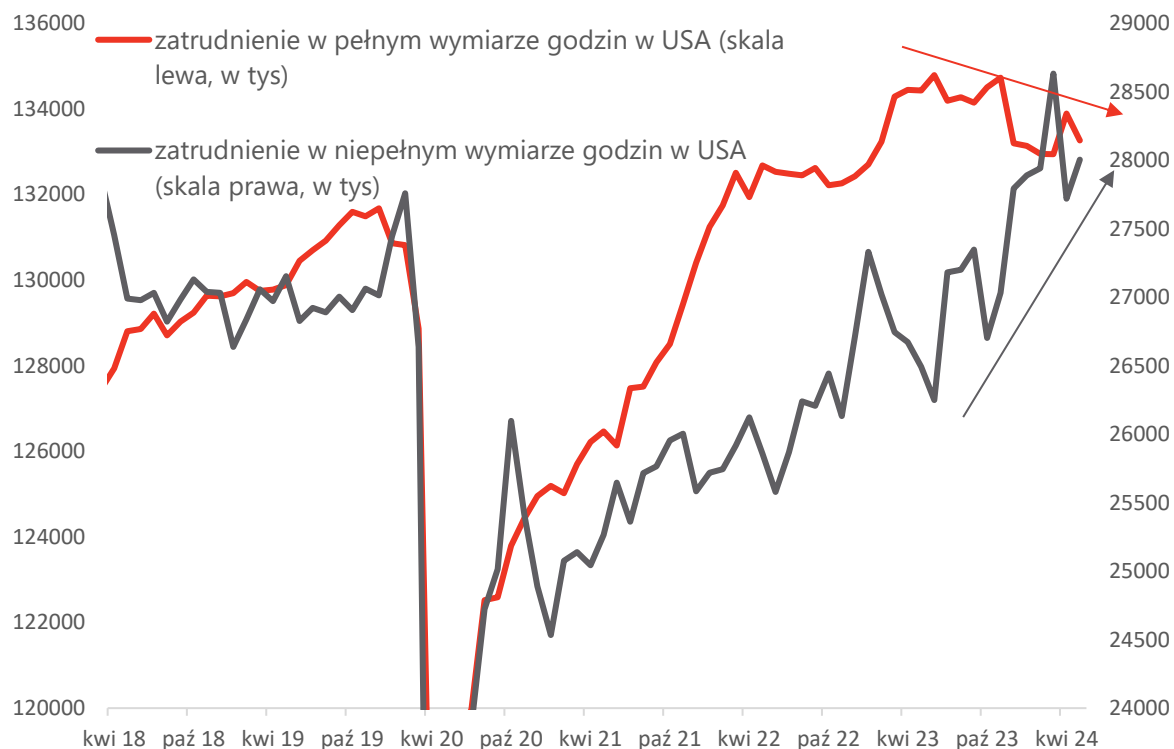


źródło: Bloomberg, <https://www.linkedin.com/in/anna-wong-a996b714/>

To trwające od dłuższego czasu matematyczne zakrzywianie rzeczywistości na rynku pracy w USA zostanie ostatecznie poddane rewizji, ale póki co wprowadza sporo zamieszania. Natomiast pozostałe, znacznie bardziej wiarygodne dane wskazują na zamrożenie rynku pracy lub wręcz stopniowe pogorszenie się sytuacji.

W minionym roku wzrosła liczba miejsc pracy tylko w niepełnym wymiarze godzin, a zatrudnienie znaleźli jedynie imigranci (liczba miejsc pracy wśród osób urodzonych w USA spadła) (wykresy 29-30). Co ważniejsze, od początku 2023 roku liczba bezrobotnych wzrosła już o 1 milion osób (wykresy 31-34). Od razu pojawiły się statystyki podkreślające recesyjną wymowę takiego wzrostu. Są nimi min. przekroczenie poziomu z tzw. reguły McKelvey i bliskość jego naruszenia w przypadku tzw. reguły Sahm (zakładają one, że wczesnym sygnałem recesji jest wzrost trzymiesięcznej średniej stopy bezrobocia od najniższego poziomu z poprzednich 12 miesięcy o odpowiednio więcej niż 0,3% i 0,5%) (wykresy 35-37).

**Wykres 29: W ciągu minionego roku powstały w USA tylko miejsca pracy w niepełnym wymiarze godzin.**



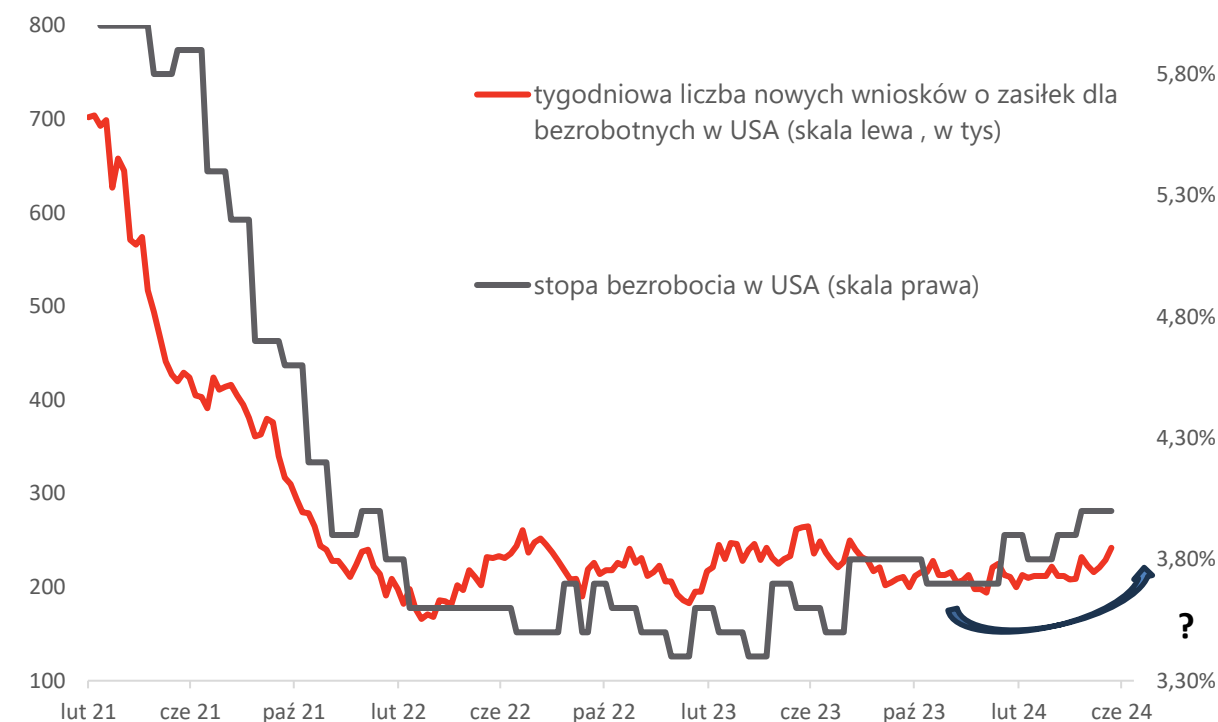
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 30: Liczba zatrudnionych w ciągu ostatniego roku urosła wśród imigrantów, a spadła wśród osób urodzonych w USA.**



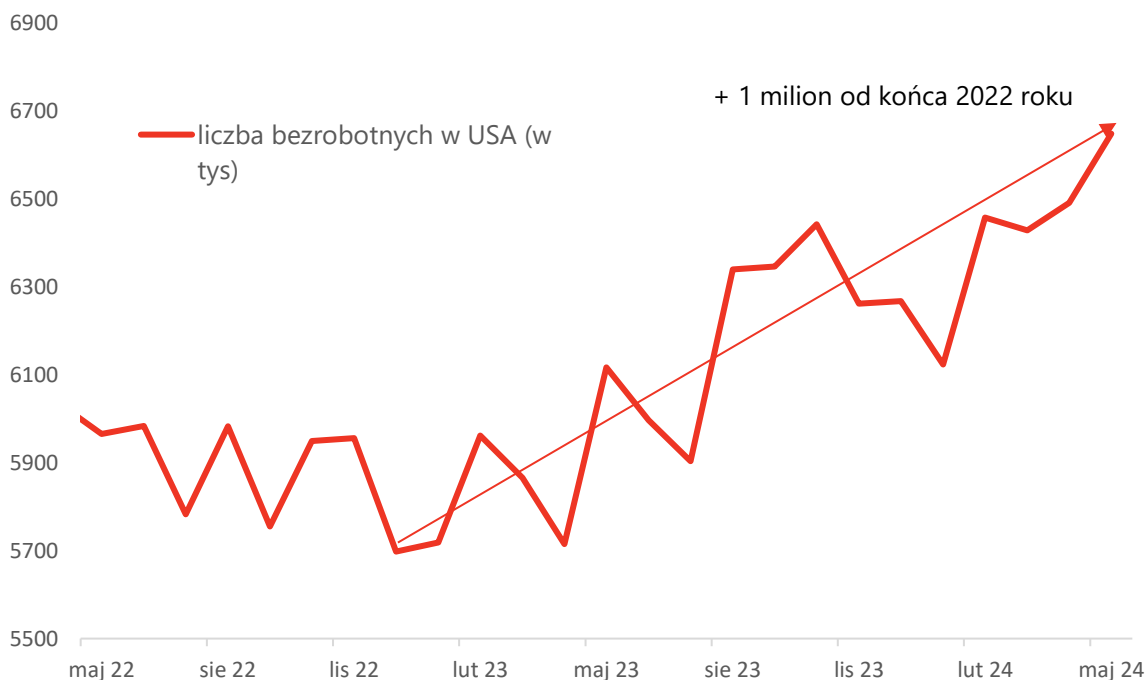
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 31: Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA ponownie zaskoczyła w górę.**



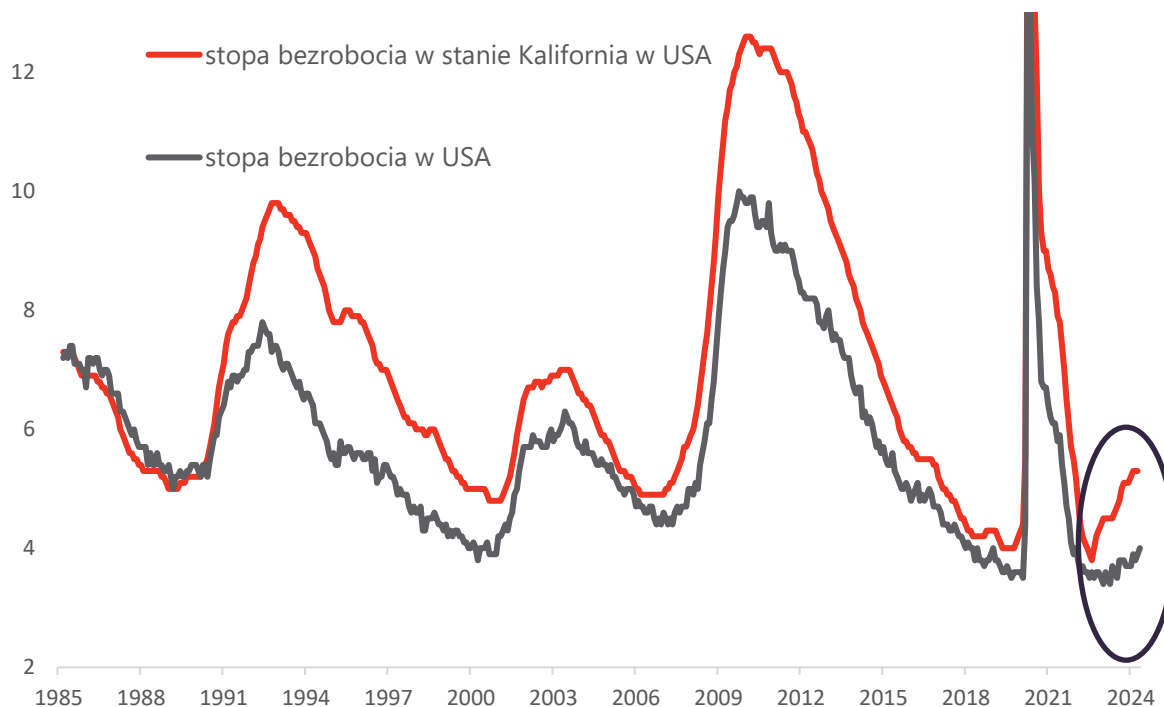
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 32: W ciągu minionego roku 1 milion osób „zasiliło” szeregi bezrobotnych w USA.**



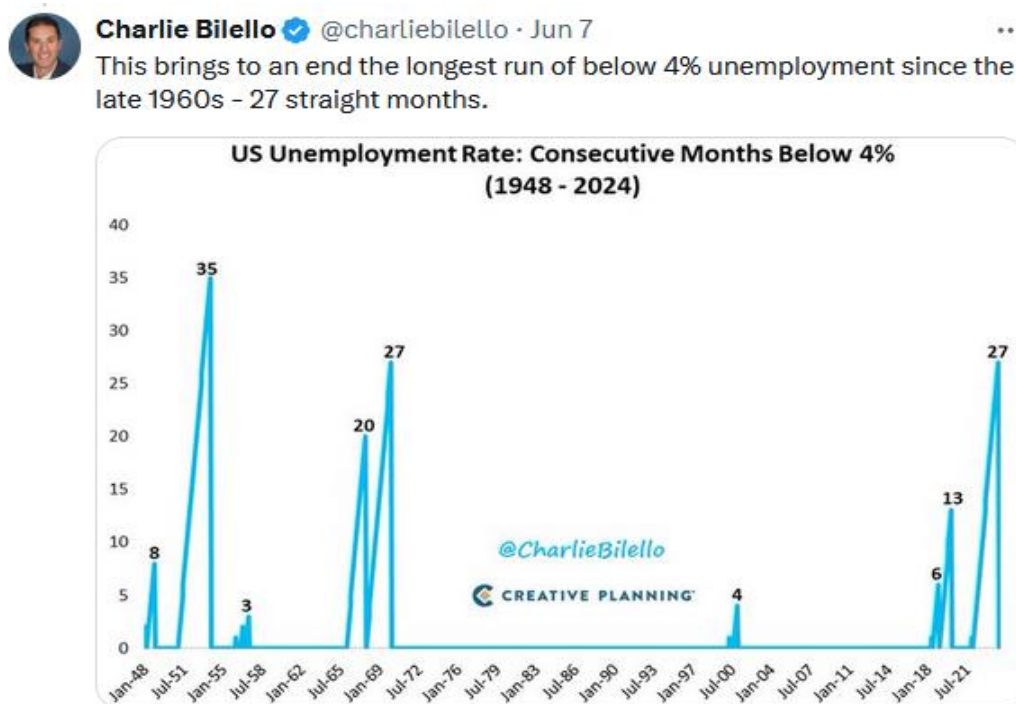
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 33: Wyraźny wzrost stopy bezrobocia w Kalifornii może być sygnałem alarmowym dla całego kraju.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 34: Okres 27 miesięcy ze stopą bezrobocia w USA poniżej 4% właśnie się skończył.**



źródło: <https://x.com/charliebilello>



**Wykres 35: Tak istotny wzrost stopy bezrobocia w USA, jak w ciągu minionego roku, był zazwyczaj zapowiedzią nadciągających kłopotów gospodarczych.**



**Charlie Bilello** @charliebilello · Jun 7

The US Unemployment Rate is now 0.6% above the cycle low from April 2023 (3.4%). Historically, that 0.6% move higher has occurred near the start of a recession...

[bilello.blog/newsletter](https://bilello.blog/newsletter)

US Economic Expansion Dates	Unemployment Rate: Expansion Low	0.6% Above Low Month-Year	0.6% Above Low Month-Year	Recession Start Month-Year	Months Between 0.6% Increase & Recession Start
Apr 2020 to Today	3.4%	Apr-23	May-24	?	?
Jun 2009 to Feb 2020	3.5%	Feb-20	Mar-20	Mar-20	0
Nov 2001 to Dec 2007	4.4%	May-07	Dec-07	Jan-08	1
Mar 1991 to Mar 2001	3.8%	Apr-00	Apr-01	Apr-01	0
Nov 1982 to Jul 1990	5.0%	Mar-89	Aug-90	Aug-90	0
Jul 1980 to Jul 1981	7.2%	Jul-81	Oct-81	Aug-81	-2
Mar 1975 to Jan 1980	5.6%	May-79	Jan-80	Feb-80	1
Nov 1970 to Nov 1973	4.6%	Oct-73	Feb-74	Dec-73	-2
Feb 1961 to Dec 1969	3.4%	May-69	Feb-70	Jan-70	-1
Apr 1958 to Apr 1960	4.8%	Feb-60	Mar-60	May-60	2
May 1954 to Aug 1957	3.7%	Mar-57	Jun-57	Sep-57	3
Oct 1949 to Jul 1953	2.5%	Jun-53	Oct-53	Aug-53	-2
Oct 1945 to Nov 1948	3.4%	Jan-48	Mar-48	Dec-48	9

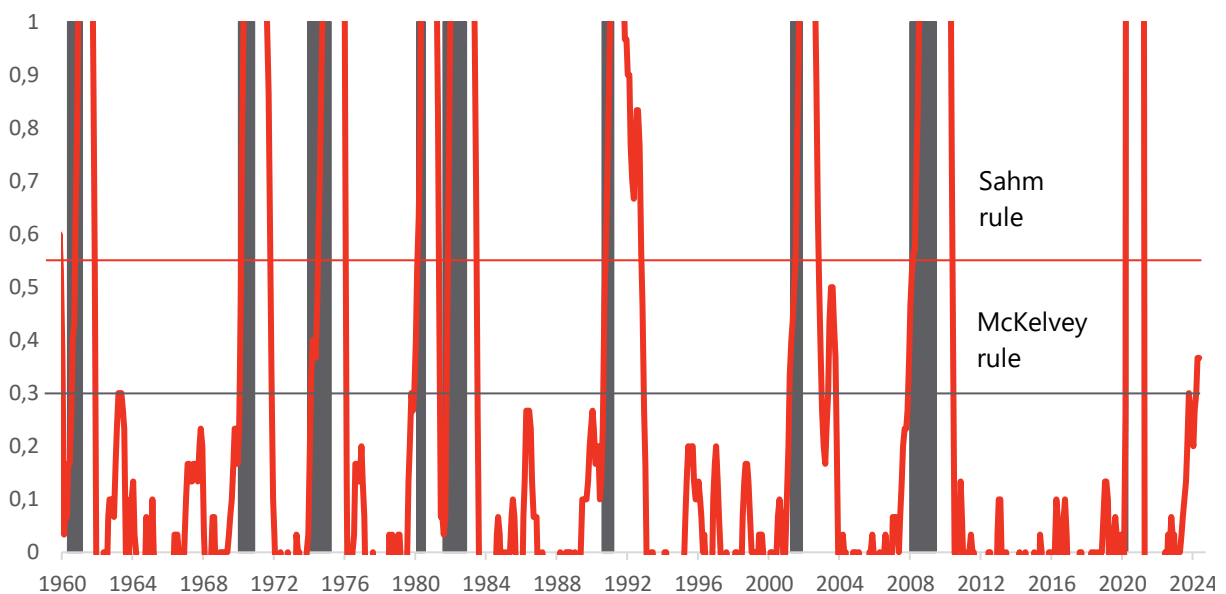
CREATIVE PLANNING @CharlieBilello Data as of May 2024

źródło: <https://x.com/charliebilello>

**Wykres 36: Wyraźny wzrost bezrobocia w USA to często oznaka nadchodzącej recesji.**

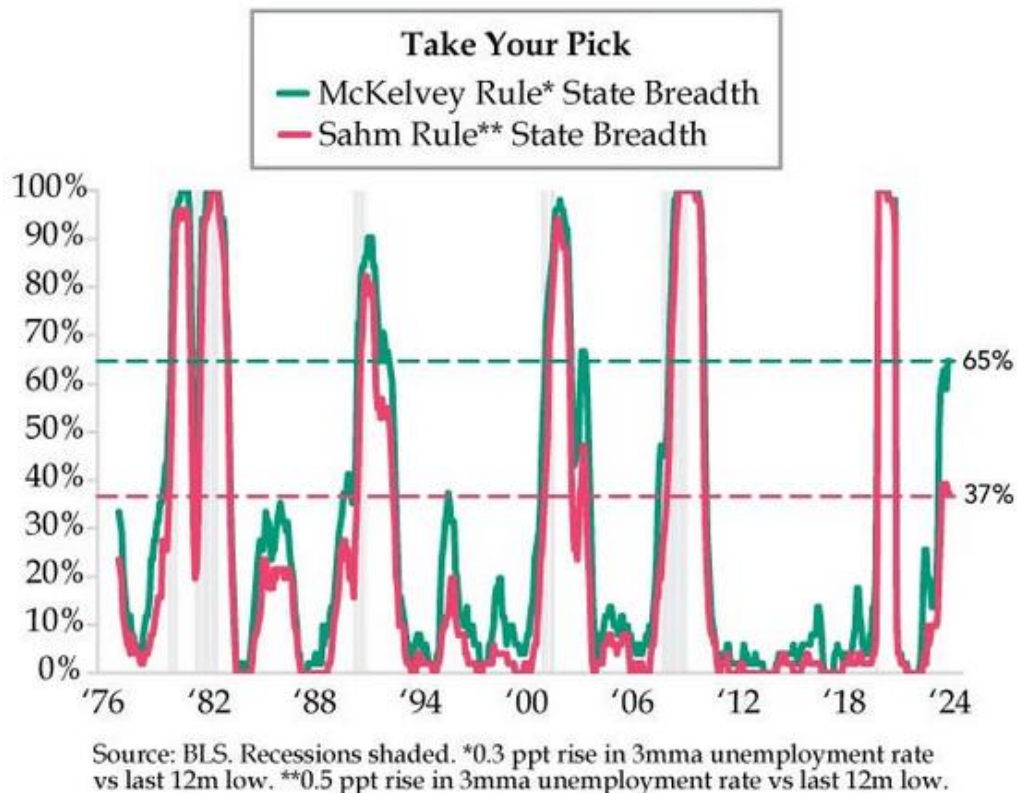
■ okresy oficjalnej recesji w USA (NBER)

— różnica między bieżącą a najniższą z poprzednich 12 miesięcy, 3-miesięczną średnią stopy bezrobocia w USA



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

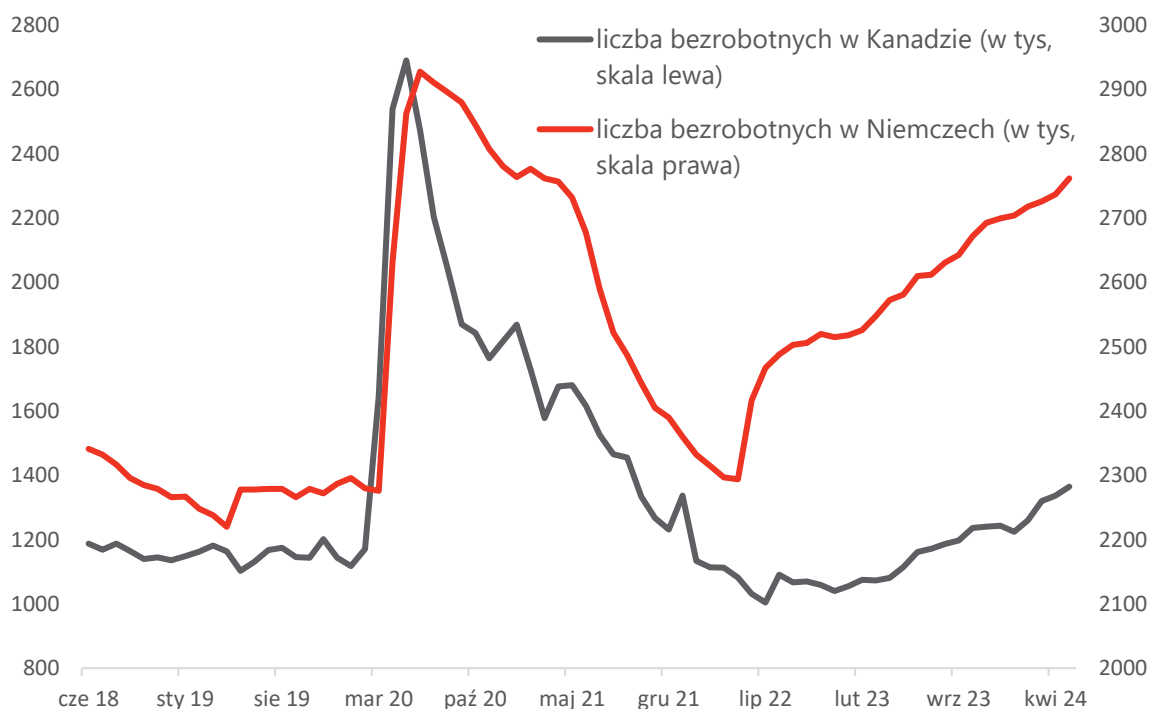
**Wykres 37: W coraz większej liczbie stanów w USA odnotowuje się wzrost stopy bezrobocia.**



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

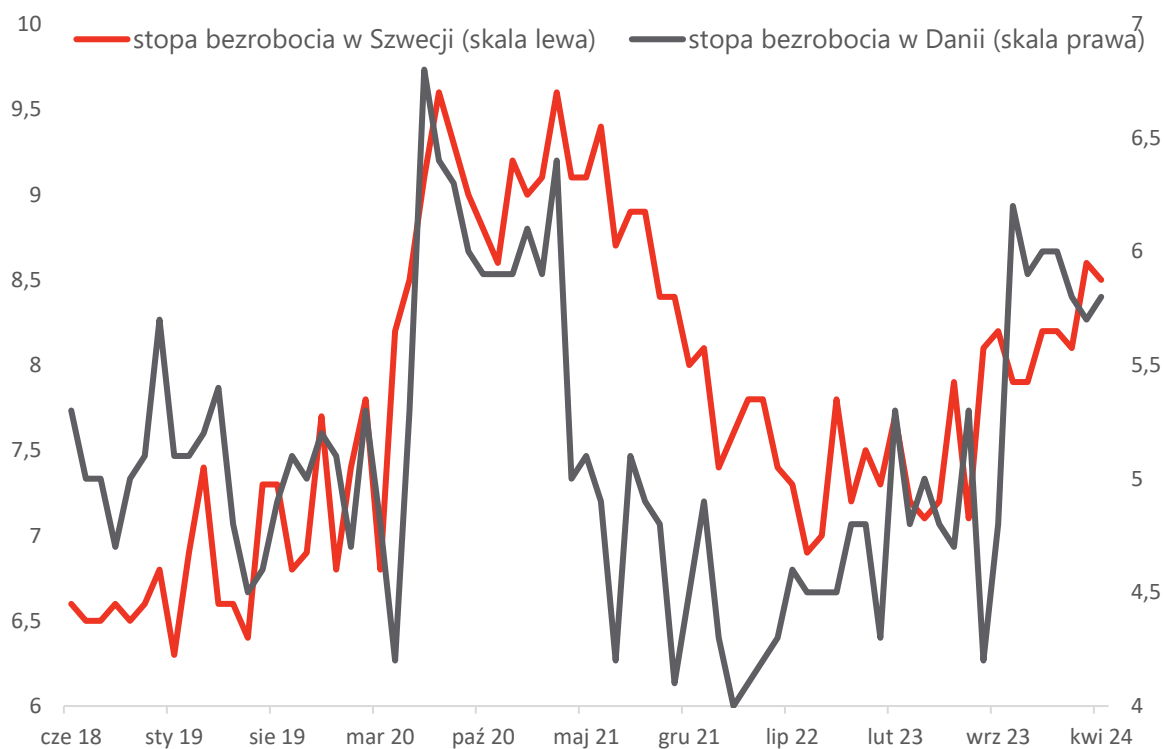
Jak na razie zarówno Fed, jak i sam Jerome Powell nie wydają się traktować powyższych faktów jako dowód na słabość, a jedynie jako przejaw zdrowego i wręcz pożądanego schłodzenia rynku pracy. Być może mają rację, ale jeśli coś ma zmienić przeświadczenie rynku o niecałych dwóch obniżkach (a zdaniem Fed tylko jednej) w końcówce roku, to jest to raczej dalszy wzrost stopy bezrobocia niż spadki inflacji. To, że wyraźny wzrost bezrobocia miał miejsce wszędzie, gdzie nastąpiły ostatnio obniżki stóp, czyli Kanadzie, Szwecji, Szwajcarii, Danii i w Niemczech (ECB), może nie być przypadkowe (wykresy 38-39).

**Wykres 38: Ostatnie obniżki stóp w wykonaniu Banku Kanady oraz ECB mogą być w pewnej mierze wynikiem pogorszenia się sytuacji na lokalnych rynkach pracy.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

**Wykres 39: Ostatnie obniżki stóp w wykonaniu Banku Szwecji oraz Banku Danii mogą być w pewnej mierze wynikiem pogorszenia się sytuacji na lokalnych rynkach pracy.**



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

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 źródeł, 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