



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Październik 2024



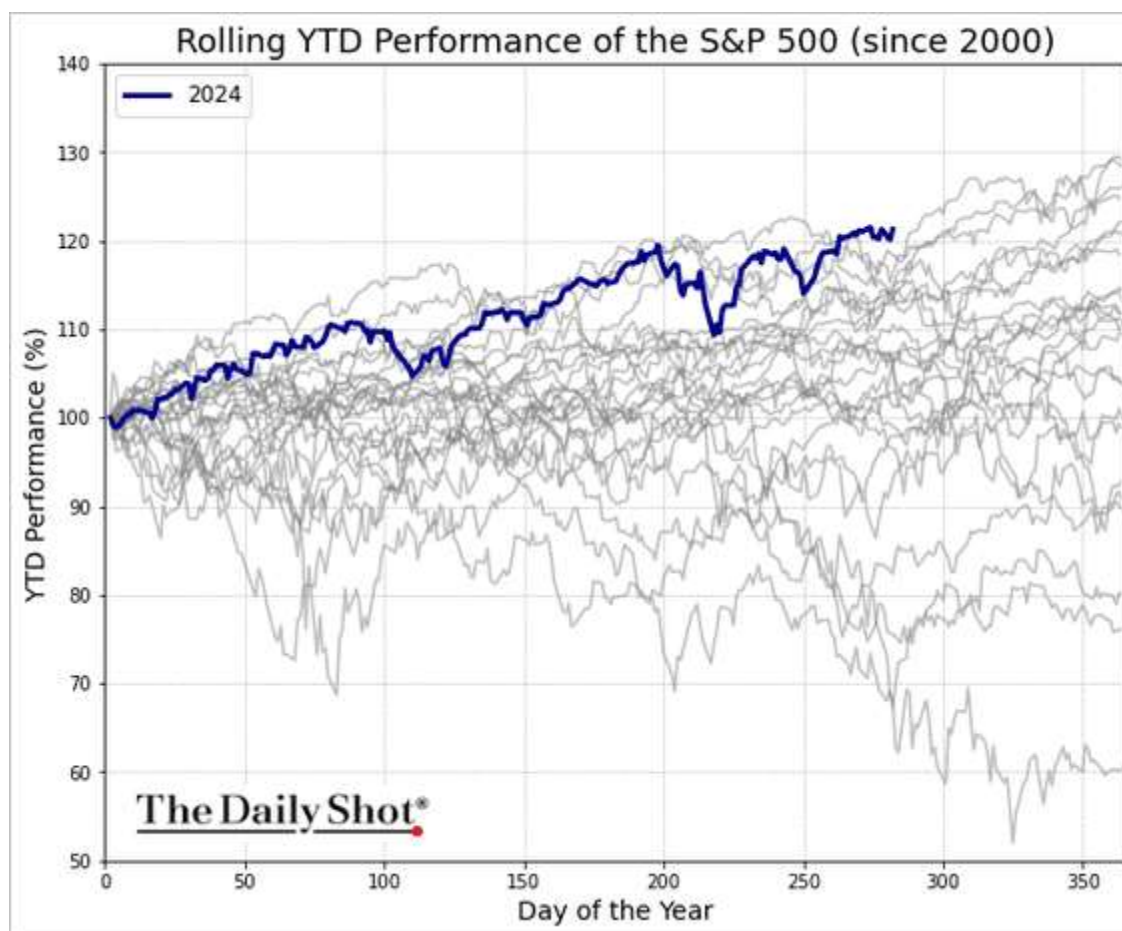
Podsumowanie

- ✦ Determinacja, z jaką indeksy akcji na Wall Street wspinają się na nowe szczyty, pomimo pojawiających się co jakiś czas przeciwności, robi wrażenie. Tegoroczna stopa zwrotu z indeksu S&P500 jest najwyższym osiągniętym w analogicznym okresie roku wynikiem w tym stuleciu. Co istotne, stoi za tym nie tylko garstka technologicznych gigantów, ale też rosnąca rzesza mniejszych spółek.
- ✦ Notowania przeciętnej amerykańskiej spółki znajdują się w tym roku w wyraźnym trendzie wzrostowym odnotowując w październiku kolejne szczyty. Co najważniejsze, rynek obligacji korporacyjnych, także tych zaliczanych do bardziej ryzykownej kategorii *high yield*, wciąż nie wysłał żadnych niepokojących sygnałów. Wręcz przeciwnie, marża tych obligacji względem obligacji skarbowych, czyli ocena ryzyka kredytowego znalazła się właśnie na poziomie najniższym od czerwca 2007 roku.
- ✦ Dane napływające z amerykańskiej gospodarki wciąż dają nadzieję, że uniknie ona twardego lądowania. W ostatnich tygodniach okazało się, że sytuacja na rynku pracy w USA nie wygląda wcale tak źle, jakby sugerowały to historyczne analogie po przebiegu tzw. reguły Sahm, kiedy to wzrost bezrobocia rozkręcał się na dobre. Liczba ofert pracy zamiast kontynuować trend spadkowy zaczęła się stabilizować. Cięcia zatrudnienia w przedsiębiorstwach są większe niż w ubiegłym roku, ale ich skala nie przyspiesza.
- ✦ Poza lepszymi danymi z rynku pracy, nastroje inwestorów poprawiły też dane z sektora usług w USA, a nieco wyższe od prognoz odczyty dotyczące wzrostu płac i inflacji wpłynęły na powrót rentowności 10-letnich obligacji skarbowych powyżej 4%. W rezultacie w październikowej ankiecie Bank of America zarządzający przestali traktować recesję jako największe zagrożenie. Seria pozytywnych zaskoczeń ekonomicznych z ostatnich tygodni wpłynęła na zwrot w oczekiwaniach rynku co do skali zmian w polityce monetarnej Fed.
- ✦ W drugiej połowie września na scenę wkroczyły Chiny, zaskakując inwestorów zapowiedzią działań mających pobudzić słabnącą od dłuższego czasu gospodarkę. Inwestorzy tłumnie ruszyli na chiński rynek akcji, będący od trzech i pół roku najsłabszym rynkiem akcji na świecie. Dziś większość zarządzających obstawia dalsze wzrosty na chińskich akcjach i jest już pozytywnie nastawiona do perspektyw tamtejszej gospodarki. Ja natomiast, mając w pamięci marne rezultaty wcześniejszych stymulacji, nie uwierzę w ich moc sprawczą, dopóki nie zobaczę pierwszych efektów zapowiadanych działań. Trzymam jednak kciuki za powodzenie misji chińskich władz, ponieważ jakkolwiek poprawa stanu drugiej gospodarki świata może jedynie wzmocnić główny filar ostatniej fali hossy na Wall Street, czyli wiarę inwestorów w istotne wzrosty zysków spółek w 2025 roku.

Komentarz miesięczny: Październik 2024

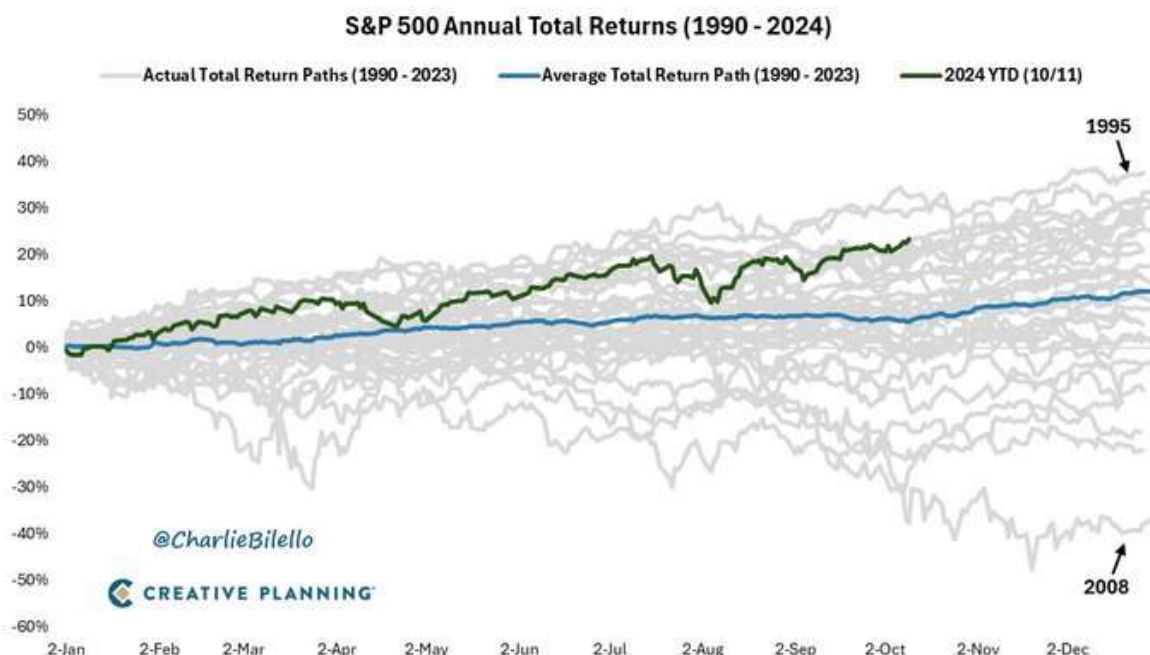
Determinacja, z jaką indeksy akcji na Wall Street wspinają się na nowe szczyty, pomimo pojawiających się co jakiś czas przeciwności, robi wrażenie. Tegoroczna stopa zwrotu z indeksu S&P500 jest najwyższym osiągniętym w analogicznym okresie roku wynikiem w tym stuleciu. Co istotne, stoi za tym nie tylko garstka technologicznych gigantów, ale też rosnąca rzesza mniejszych spółek. W zalewie niejednoznacznych wieści płynących z gospodarek, czy podwyższonej zmienności, z jaką mamy do czynienia na różnych rynkach, jedna rzecz pozostaje niewzruszona – wiara inwestorów w znaczący wzrost zysków spółek w 2025 roku. Czy zapowiedziana właśnie stymulacja gospodarcza w Chinach wzmocni jeszcze tą wiarę? Póki co, zwiększyła zmienność.

Wykres 1: Dla indeksu S&P500, jak do tej pory, jest to najlepszy rok pod względem stopy zwrotu w tym stuleciu.



źródło: <https://x.com/SoberLook>

Wykres 2: Licząc od 1990 roku jedynie lata 1995 i 1997 były w analogicznym okresie lepsze dla indeksu S&P500 niż bieżący rok.



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

Jeszcze w pierwszej połowie września główną obawą inwestorów była możliwość wystąpienia recesji w amerykańskiej gospodarce. Obawy powróciły za sprawą słabszych danych z rynku pracy, kolejnej fali zwolnień w dużych firmach technologicznych i utrwalania się przemysłowej stagnacji. W rezultacie inwestorzy zaczęli obstawiać przepełnienie głównej stopy procentowej Fed do końca 2025 roku. Amerykański bank centralny wyszedł tym oczekiwaniom naprzeciw, rozpoczynając cykl obniżek stóp procentowych od obniżki o pół punktu procentowego. W normalnych warunkach uznałbym to za potwierdzenie recesyjnych obaw i wejście Fed w tryb paniki, tak jak stało się w styczniu 2001 roku, czy we wrześniu 2007 roku. Nawet pokaz siły rynku akcji na Wall Street, jaki widzieliśmy w ostatnich kilku tygodniach można by uznać za ostatni przejaw rynkowego zaślepienia. W końcu dokładnie w taki właśnie sposób kończyła się hossa w 2007 roku.

Siedemnaście lat temu, po wakacyjnym tąpnięciu indeksu S&P500 (podobnym do tego sprzed trzech miesięcy), miała miejsce wspinaczka po ścianie strachu, która doprowadziła do ustanowienia nowego rekordu w pierwszej połowie października. W jej trakcie Fed zdecydował się na obniżenie stóp o 0,5%, a następnie kontynuował obniżki o 0,25% na kolejnych dwóch posiedzeniach (podobny wzorzec ma mieć miejsce w tym roku).

**The 2007 rate cutting cycle too began on
Sep 18, three months before the Great
Recession**



<https://www.cnbc.tv/18.com/market/stocks/us-fed-meeting-date-interest-rate-cut-us-recession-lehman-brothers-collapse-date-19476394.htm>

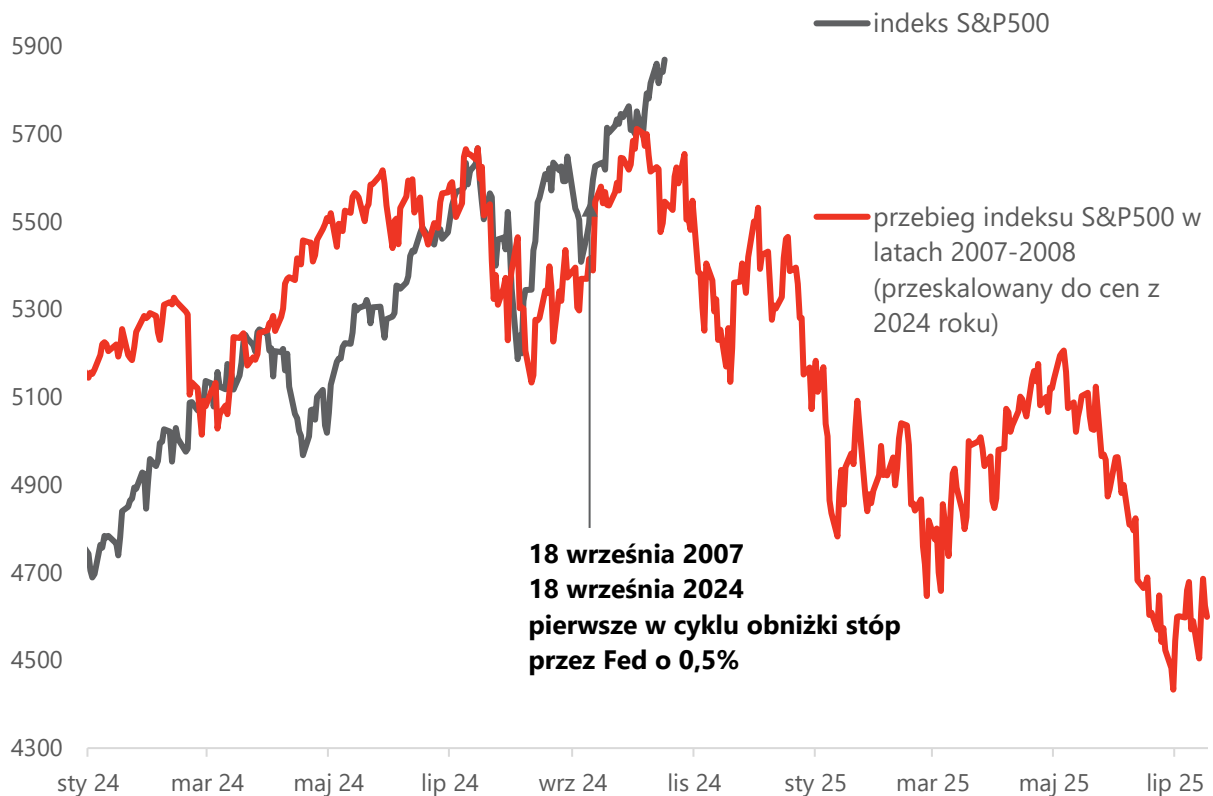
Will a Jumbo Interest Rate Cut Be Followed by a Recession? It's Happened Before

By TERRY LANE Published September 20, 2024 10:35 AM EDT

<https://www.investopedia.com/will-jumbo-rate-cut-lead-to-recession-its-happened-before-fed-8714314>

Podobnie jak dziś, także wtedy miesiąc po pierwszej obniżce stóp rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w USA była wyższa niż przed decyzją Fed. Podobnie jak ostatnio Jerome Powell, tak i Ben Bernanke jesienią 2007 roku zarzekał się, że nie widzi oznak nadciągającej recesji. Przez chwilę wszyscy ulegli iluzji siły sprawczej amerykańskiego banku centralnego, którego łagodniejsza polityka monetarna miała uratować gospodarkę USA przed dekonstrukcją, ograniczyć zasięg kryzysu na rynku nieruchomości i odciągnąć ciemne chmury od sektora bankowego. Zaślepienie nie trwało jednak długo. Ostatnie dwa miesiące 2007 roku zamiast tradycyjnej siły pokazały słabość rynku akcji i siłę rynku obligacji. Prawdziwa rzeź na akcjach i hossą na obligacjach miały dopiero nadejść.

Wykres 3: Czy powtarzamy właśnie scenariusz z lat 2007-2008?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Economy faces risks, not recession: Bernanke

By Reuters

November 8, 2007 11:50 PM GMT+1 - Updated 17 years ago

<https://www.reuters.com/article/business/economy-faces-risks-not-recession-bernanke-idUSWBT007891/>

Fed sees no 'hurry' to cut rates as confidence in economy grows, Powell says

By Howard Schneider

September 30, 2024 10:35 PM GMT+2 - Updated 15 days ago

<https://www.reuters.com/markets/rates-bonds/feds-powell-says-rates-will-over-time-reach-neutral-level-not-preset-course-2024-09-30/>

Powell Doesn't See Elevated Likelihood of Economic Downturn

<https://www.wsj.com/livecoverage/fed-interest-rate-cut-inflation-live-09-18-2024/card/powell-doesn-t-see-elevated-likelihood-of-economic-downturn-2VNfUN7jUuZ7z6O8cfTA>

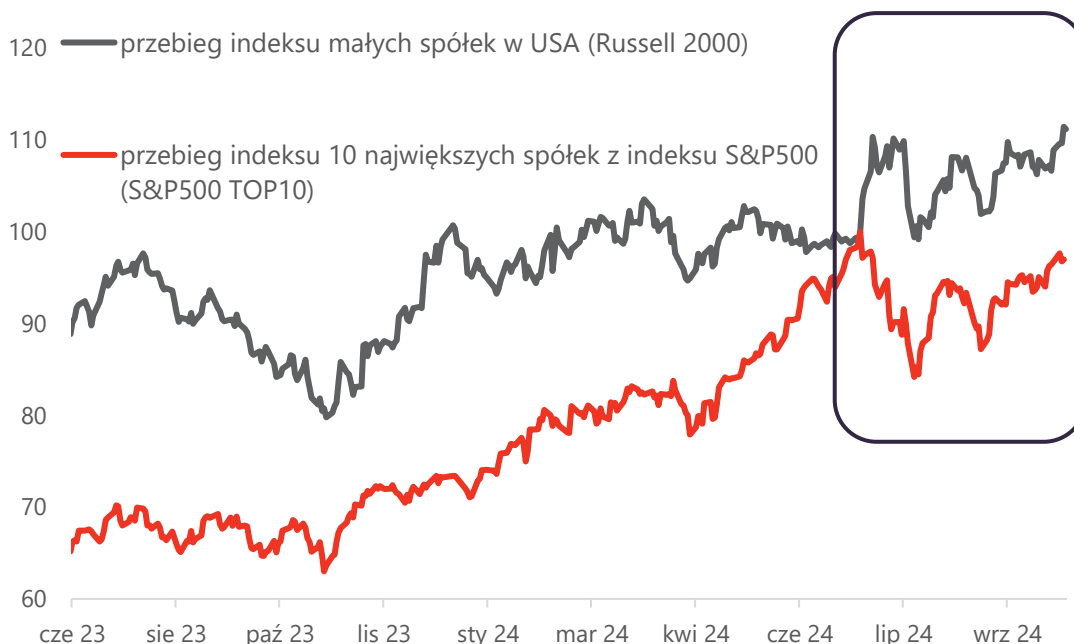
Choć trudno zupełnie wykluczyć powtórkę takiego scenariusza, to poza powyższymi analogiami trudno doszukać się bardziej znaczących podobieństw między oboma okresami. Nie ma dziś odpowiednika pękającej bańki na rynku nieruchomości, która mogłaby zarazić inne branże, a szczególnie banki. Wszystkie sektory z indeksu S&P500 mogą zaliczyć ten rok do udanych, w przeciwieństwie do słabości widocznej w branżach takich jak finanse, konsumpcja cykliczna (szczególnie deweloperzy) i nieruchomości w 2007 roku. W ostatnich miesiącach, pomimo różnych przeciwności, sektor mniejszych i średnich spółek radził sobie całkiem nieźle, a szerokość rynku raczej się poprawiała niż pogarszała.

Wykres 4: Sektorowe stopy zwrotu na Wall Street w 2024 roku (do 17.10.2024).

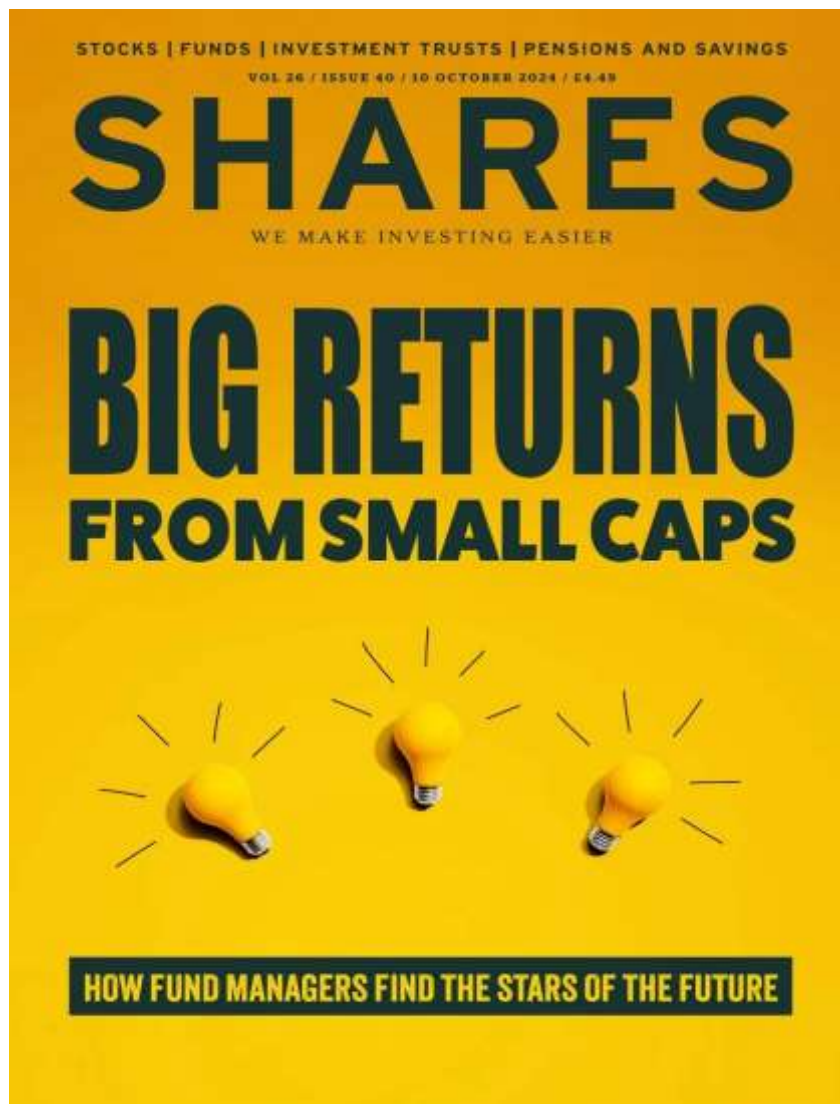


źródło: <https://finviz.com/groups.ashx>

Wykres 5: Od początku wakacji małe spółki w USA wygrywają z dotychczasowymi liderami.

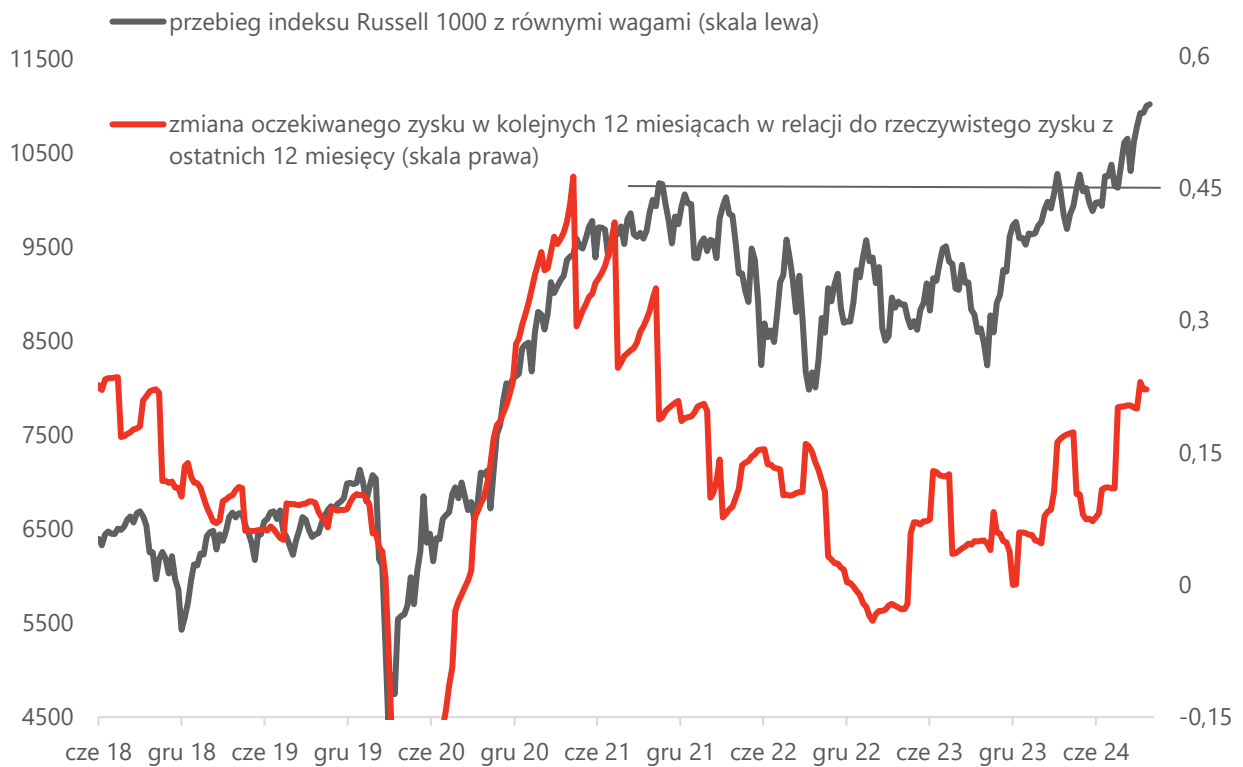


źródło: Bloomberg, obliczenia własne



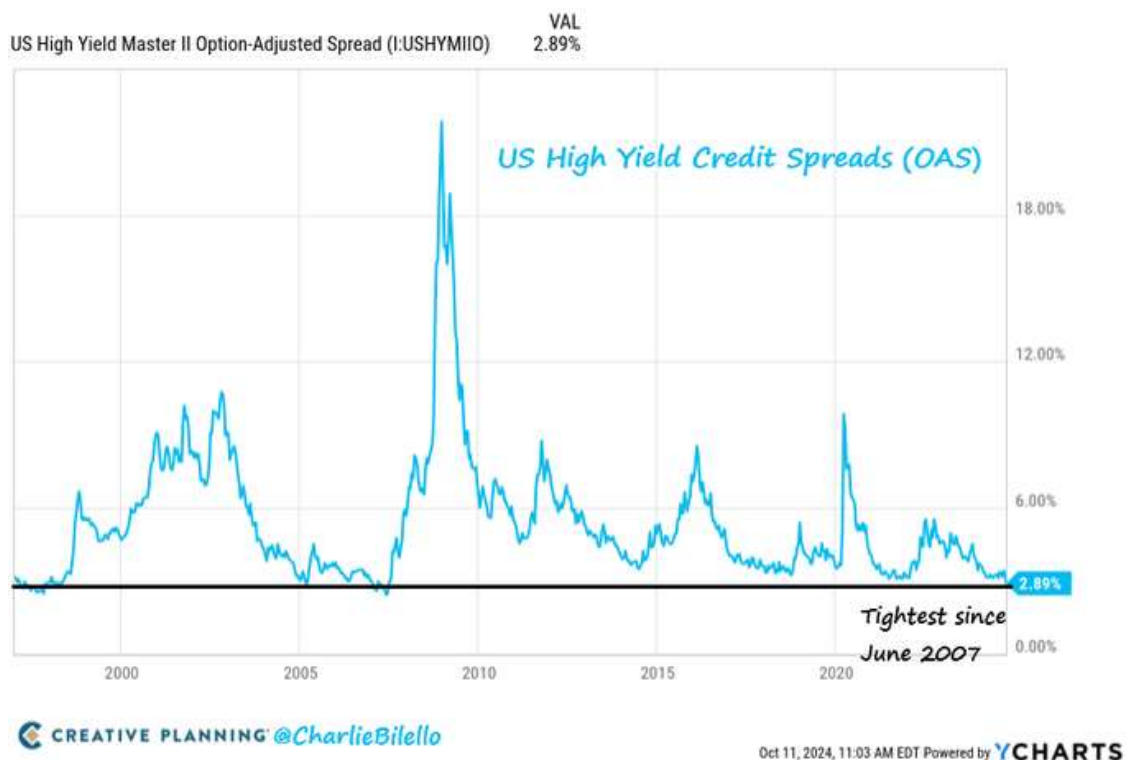
Notowania przeciętnej amerykańskiej spółki (równoważony indeks Russell 1000) znajdują się w tym roku w wyraźnym trendzie wzrostowym odnotowując w październiku kolejne szczyty, podczas gdy w drugiej połowie 2007 roku coraz wyraźniej się osłabiały (wykres 1). Co najważniejsze, rynek obligacji korporacyjnych, także tych zaliczanych do bardziej ryzykownej kategorii *high yield*, wciąż nie wysyła żadnych niepokojących sygnałów. Wręcz przeciwnie, marża tych obligacji względem obligacji skarbowych, czyli ocena ryzyka kredytowego znalazła się właśnie na poziomie najniższym od czerwca 2007 roku.

Wykres 6: Ostatnie tygodnie to pokaz siły w wykonaniu przeciętnej amerykańskiej spółki.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 7: Ocena ryzyka kredytowego na rynku high yield na poziomach z czerwca 2007 roku.



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

Zaledwie kilka miesięcy po ustanowieniu ówczesnego dołka na marży kredytowej, gdy Ben Bernanke ogłaszał pierwsze cięcie stóp w cyklu obniżek, a rynek akcji wspinał się na szczyty (niepobite przez kolejnych 5 lat) marża ta była już niemal dwukrotnie wyższa, obrazując zwiększoną awersję do ryzyka kredytowego wśród inwestorów. Dziś czegoś podobnego nie obserwujemy. Mając powyższe na uwadze, biorę za dobrą monetę słowa jakich kilkakrotnie użył Jerome Powell objaśniając powody wrześniowej obniżki stóp. Rekalibracja polityki pieniężnej (jak to ujął szef Fed), miała na celu utrzymanie wzrostu gospodarczego i stabilności na rynku pracy, a nie była oznaką wejścia banku centralnego w tryb paniki w obliczu recesji.

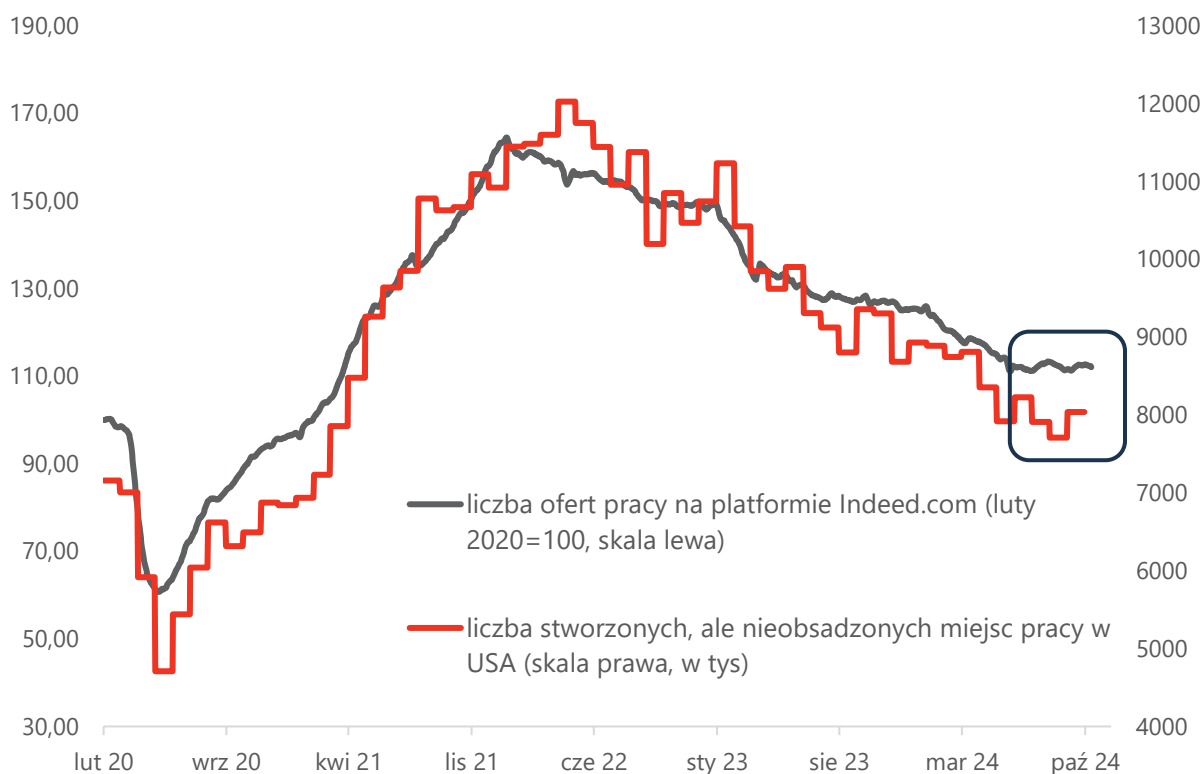
The Fed has set out on a ‘recalibration’ of policy. Here’s what Powell’s new buzzword means

PUBLISHED THU, SEP 19 2024 12:26 PM EDT | UPDATED THU, SEP 19 2024 3:29 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2024/09/19/the-fed-has-set-out-on-a-recalibration-of-policy-heres-what-powells-new-buzzword-means.html>

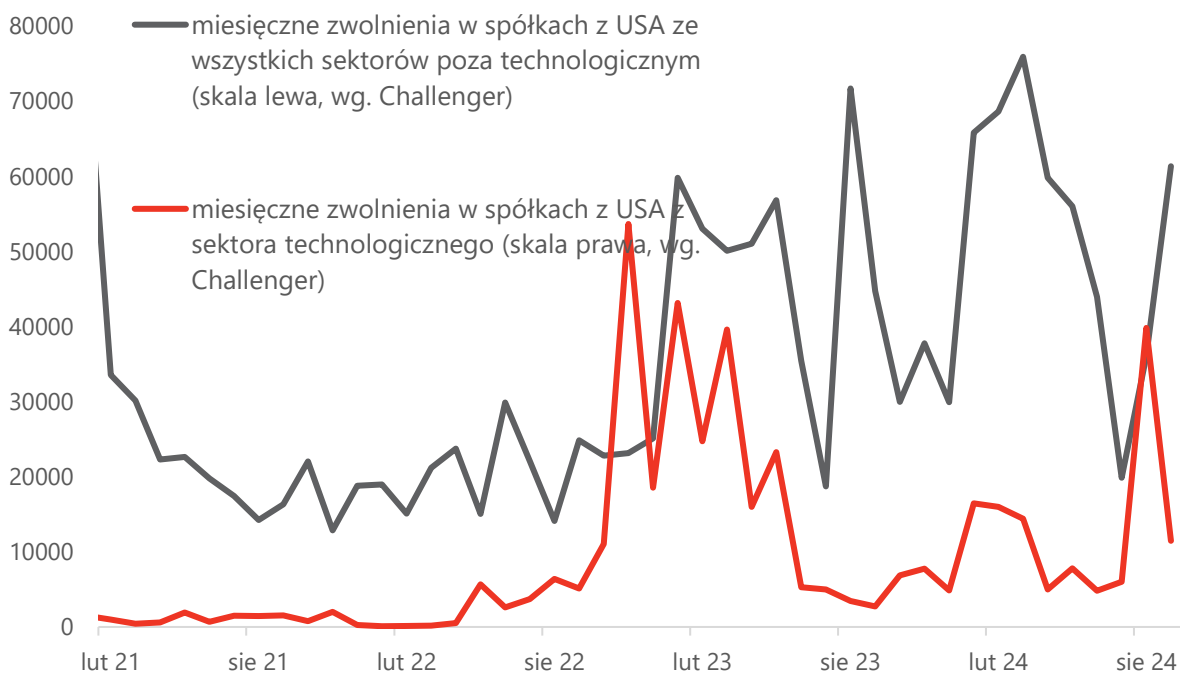
Wątpię, by jakkolwiek rekalibracja uchroniła Stany Zjednoczone przed prawdziwą dekonjunkturą, gdyby takowa miała nadejść. Na szczęście dane napływające z amerykańskiej gospodarki wciąż dają nadzieję, że uniknie ona twardego lądowania, choć jeżeli tak się stanie odbędzie się to kosztem utrzymania „wyższych stóp na dłużej”, tak jak w drugiej połowie lat 90-tych ubiegłego wieku. W ostatnich tygodniach okazało się, że sytuacja na rynku pracy w USA nie wygląda wcale tak źle, jakby sugerowały to historyczne analogie po przebicciu tzw. reguły Sahm (co nastąpiło w lipcu tego roku), kiedy to wzrost bezrobocia rozkręcał się na dobre. Liczba ofert pracy (*job openings*) zamiast kontynuować trend spadkowy zaczęła się stabilizować. Cięcia zatrudnienia w przedsiębiorstwach są większe niż w ubiegłym roku, ale ich skala nie przyspiesza. Poza tym najbardziej medialne przykłady ograniczania kosztów pracy w firmach w wielu przypadkach nie są konsekwencją recesyjnych obaw, ale raczej specyficznych problemów konkretnych spółek. Można tu podać przykłady takich firm jak Boeing (problemy z samolotami) czy Intel, który przegrał wyścig o prymat w dostarczaniu „kilofów i szpadli” do rewolucji AI z Nvidią.

Wykres 8: Liczba ofert pracy w USA zaczęła się stabilizować po wyraźnym spadku.



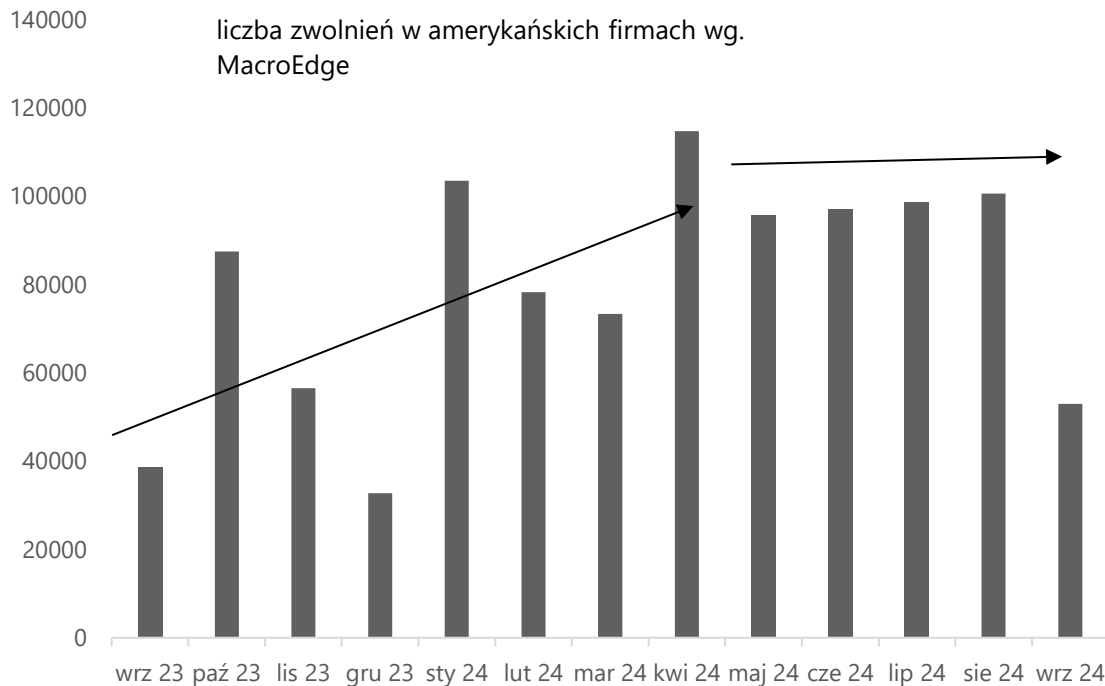
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 9: Poziom zwolnień w amerykańskich firmach jest podwyższony, ale nie rośnie dynamicznie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 10: W USA jest w tym roku więcej cięć etatów niż wcześniej, ale skala tych zwolnień jeszcze nie przyspiesza.



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

Boeing to cut 17,000 jobs as losses deepen during factory strike

PUBLISHED FRI, OCT 11 2024 4:32 PM EDT | UPDATED MON, OCT 14 2024 8:48 AM EDT

<https://www.cnbc.com/2024/10/11/boeing-layoffs-factory-strike.html>

Intel's weak position in AI chip market leads to mass layoff

<https://www.techtarget.com/searchdatacenter/news/366599761/Intels-weak-position-in-AI-chip-market-leads-to-mass-layoff>

Chipmaker Intel to cut 15,000 jobs as tries to revive its business and compete with rivals

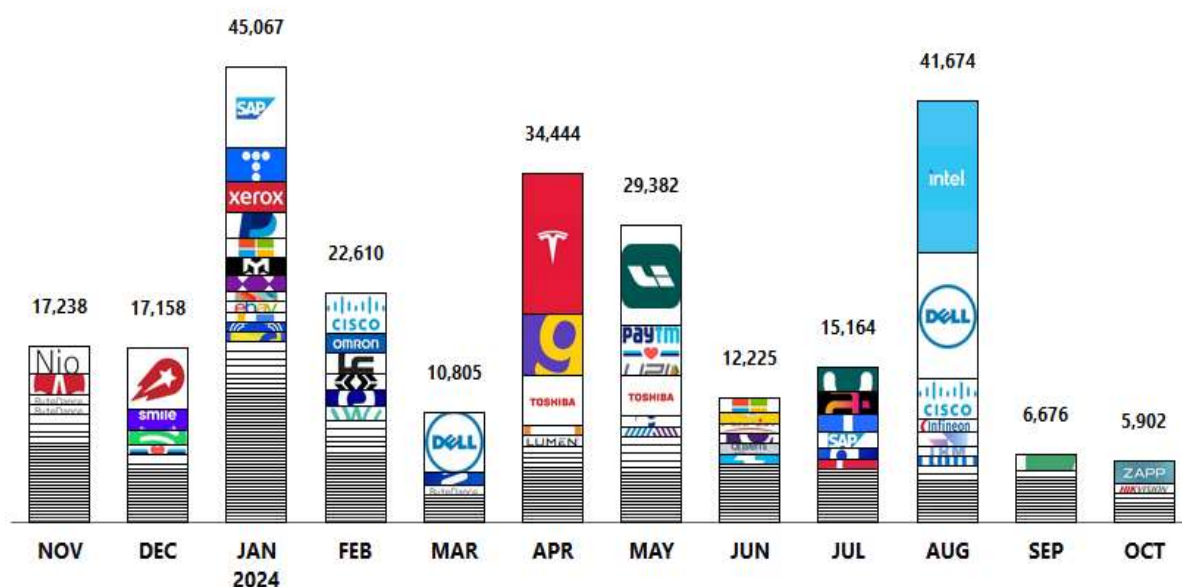
<https://apnews.com/article/intel-chip-ai-job-cuts-layoffs-loss-e61781e9364b69af63481c34ca5dcd67>

W przypadku wielu innych firm rozstających się na niemal masową skalę z pracownikami od Appa przez Metę po Cisco i Dell, aż po niemiecki SAP, to nie spadające zyski (jak w firmie Intel) są motywem przewodnim przeprowadzanych restrukturyzacji zatrudnienia, ale szukanie środków w celu zwiększenia nakładów na sztuczną inteligencję. Zresztą to właśnie rewolucja AI, a nie stan światowej gospodarki ma coraz większe przełożenie na rynek ofert pracy, gdzie zapotrzebowanie na pracowników szeroko pojętego sektora IT (od programistów po *help desk*), podobnie jak specjalistów od marketingu i reklamy, mediów czy też grafików jest dziś niższe niż przed pandemią.

Wykres 11: Głośne medialnie zwolnienia w branży technologicznej nie są wynikiem słabości amerykańskiej gospodarki.

Tech Employees Impacted by Layoffs

As of October 17, 2024



Source: trueup.io/layoffs

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

Tech sector layoffs mount amid AI investment frenzy

Technology firms globally are cutting their workforces as they look to increase spending on and investment in artificial intelligence

<https://www.computerweekly.com/news/366606035/Tech-sector-layoffs-mount-amid-AI-investment-frenzy>

Meta's AI Focus Leads to Further Layoffs: Investors React With Mixed Sentiment

<https://www.ccn.com/news/business/ai-meta-google-microsoft-shares/>

Apple layoffs: Tech giant cuts 100 digital services jobs amid big AI moves

<https://www.hindustantimes.com/business/apple-layoffs-tech-giant-cuts-100-digital-services-jobs-amid-big-ai-moves-101724817683555.html>

[Home](#) / [Companies](#) / [News](#) / Cisco's second 2024 layoff: 5,600 jobs cut, shifts focus to AI growth

Cisco's second 2024 layoff: 5,600 jobs cut, shifts focus to AI growth

https://www.business-standard.com/companies/news/cisco-s-second-2024-layoff-5-600-jobs-cut-shifts-focus-to-ai-growth-124091901164_1.html

Cisco Earnings Beat. Wall Street Eyes Computer Networking Rebound In 2025.

<https://www.investors.com/news/technology/cisco-stock-cisco-earnings-news-july2024/>

SAP Layoffs: Job cuts increase to 10,000 workers in AI overhaul

<https://stlawyers.ca/blog-news/sap-layoffs-job-cuts-increase-10000-workers-ai-overhaul/>

SAP restructuring to impact more jobs than expected

<https://www.cio.com/article/3477211/sap-restructuring-to-impact-more-jobs-than-expected.html>

Dell fires 12500 employees in bold restructuring Why? To fuel AI ambitions

<https://thefinancestory.com/dell-lays-off-12500-workers-in-2024-to-invest-in-ai>

Dell Makes Cuts to Boost AI Pivot, Reportedly Laying Off 12,500 Employees

One former employee calls the cuts a 'bloodbath' as reports suggest Dell is slashing about 10% of its workforce.

<https://www.pcmag.com/news/dell-makes-cuts-to-boost-ai-pivot-reportedly-laying-off-12500-employees>

Wykres 14: Szukanie oszczędności w przypadku spółki Intel ma swoje finansowe uzasadnienie.



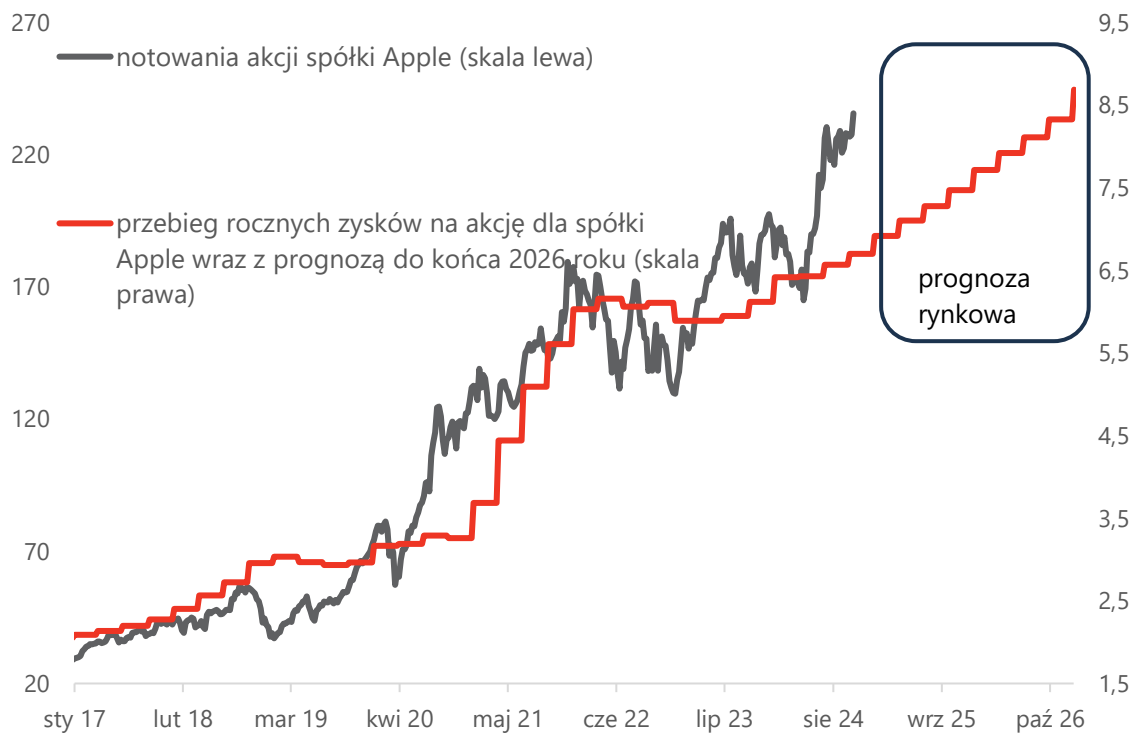
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Firma Meta nie przeprowadza cięcia etatów ze względu na słabe wyniki finansowe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 13: Firma Apple nie przeprowadza cięcia etatów ze względu na słabe wyniki finansowe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 15: Firma Dell nie przeprowadza cięcia etatów ze względu na słabe wyniki finansowe.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 16: Słabsze wyniki finansowe w spółce SAP to już przeszłość, co widać też na kursie akcji tej spółki. Tegoroczne zwolnienia w firmie SAP mają przynieść środki na inwestycję w AI.



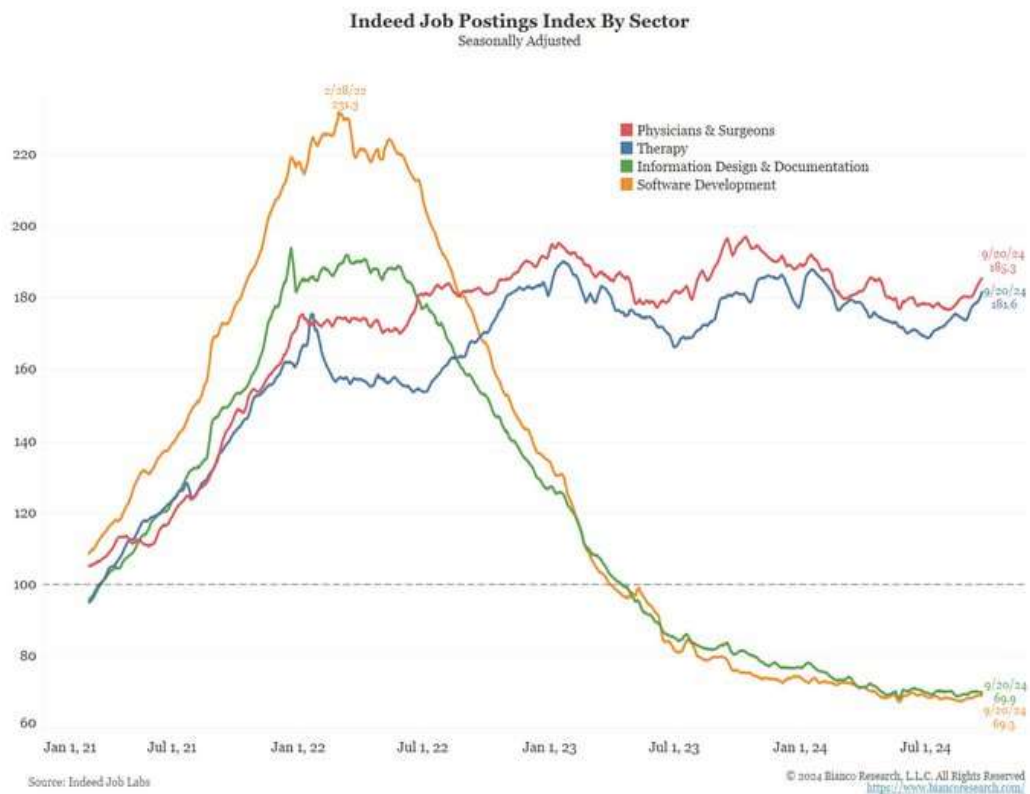
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 17: Cięcia etatów w Cisco mają więcej wspólnego z rewolucją AI, niż ze słabymi perspektywami finansowymi spółki.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

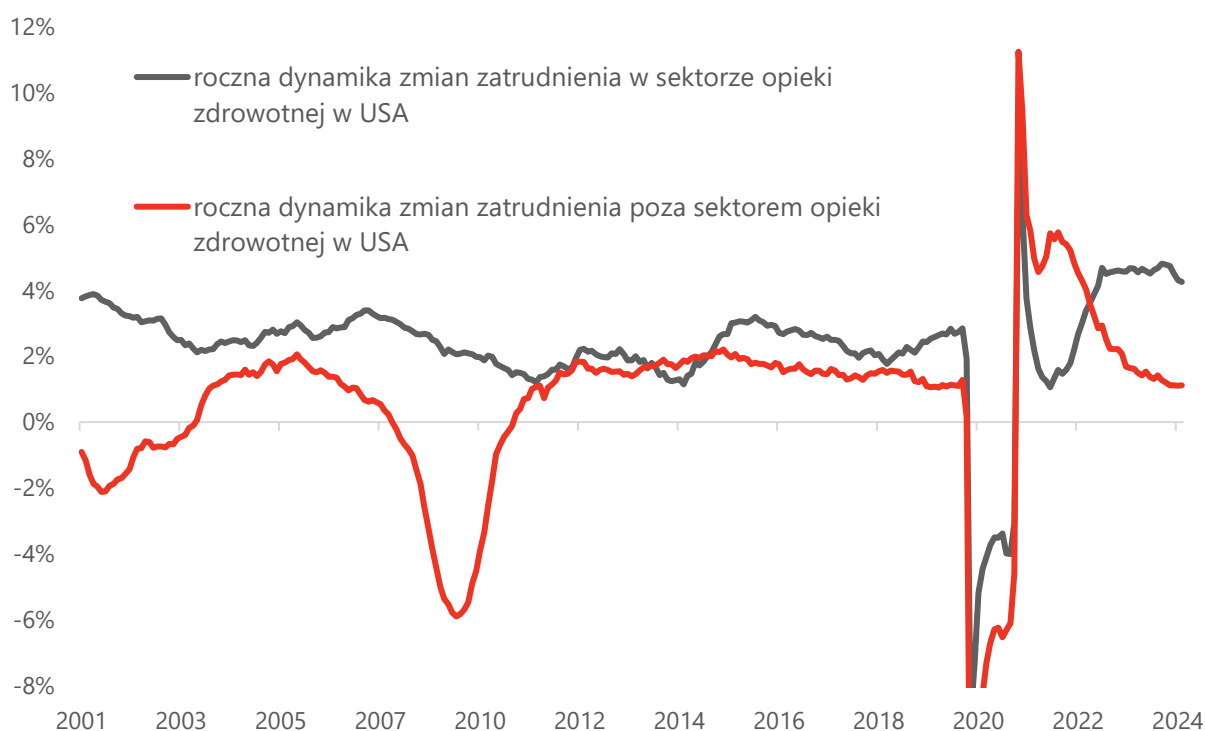
Wykres 18: Rewolucja AI wywiera coraz większy wpływ na rynek pracy w USA.



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

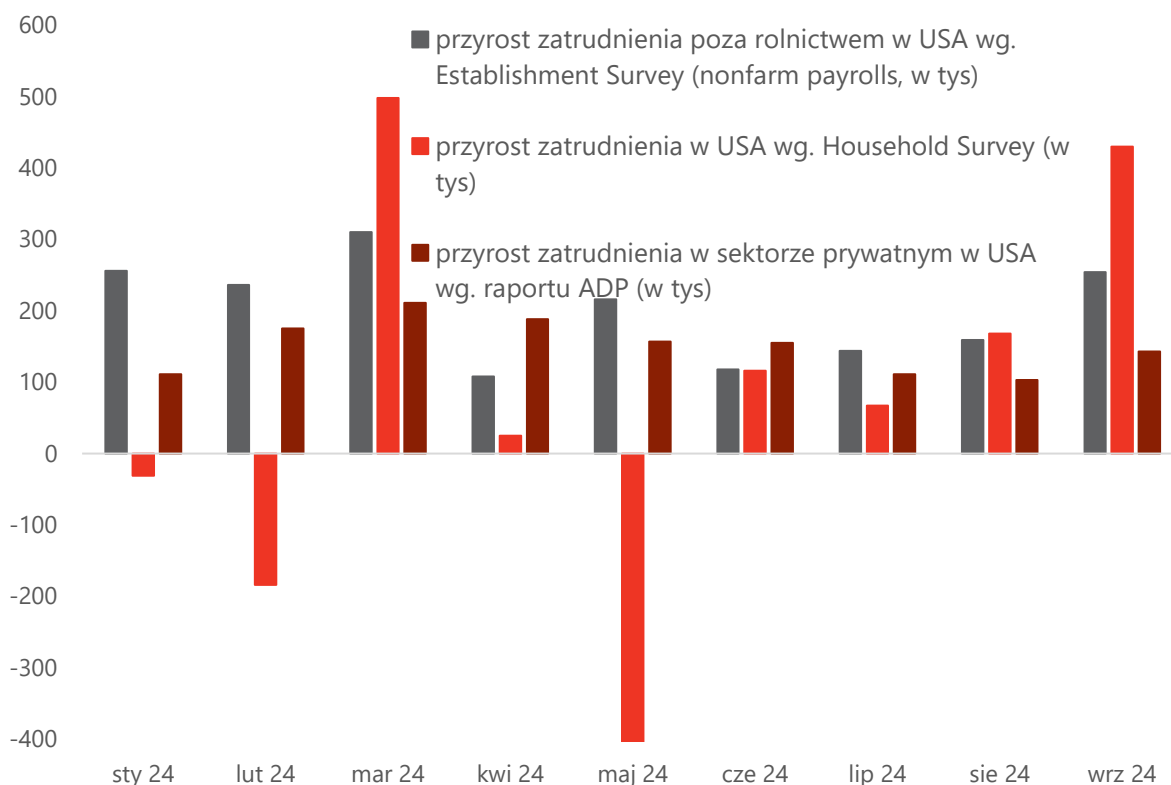
Na brak ofert nie mogą natomiast narzekać pracownicy sektora opieki zdrowotnej i to między innymi dzięki zwiększaniu zatrudnienia w tej branży dane z rynku pracy w USA zaskakiwały przez wiele miesięcy. To właśnie ostatnie odczyty dotyczące przyrostu miejsc pracy we wrześniu rozwiały nieco recesyjne obawy. Zarówno dane z raportu ADP, jak i obu ankiet robionych przez Biuro Statystyki Pracy w USA (Establishment i Household), pozytywnie zaskoczyły inwestorów. Trzeba jednak przyznać, że pewne kontrowersje co do znaczącego wzrostu zatrudnienia w sektorze rządowym i dość nieoczekiwanego spadku stopy bezrobocia nie były pozbawione podstaw. Nie przesłania to faktu, że rynek pracy w USA wciąż jest daleki od załamania. Za wzrostem liczby bezrobotnych w USA w tym roku w większym stopniu stoją osoby młode, dopiero wchodzące na rynek pracy oraz ostatnia fala imigrantów, niż zwalniani pracownicy z wieloletnim stażem.

Wykres 19: Niezaspokojony wciąż popyt na pracowników sektora opieki zdrowotnej wspiera dane o wzroście zatrudnienia w USA.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

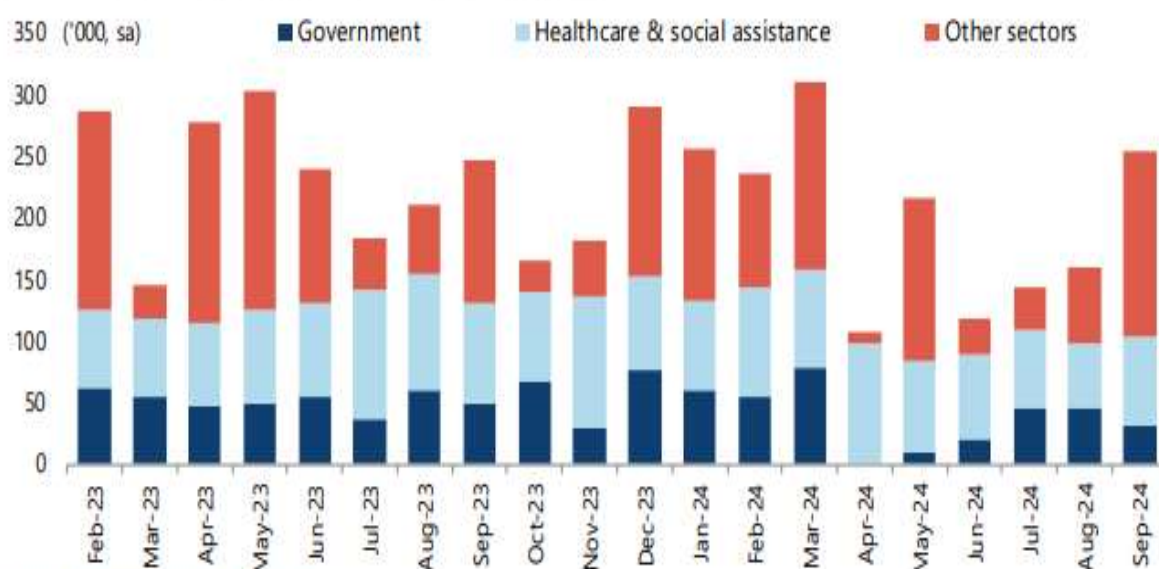
Wykres 20: Najnowsze odczyty z rynku pracy w USA nie wskazują na jego załamanie się.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 21: Według danych z nonfarm payrolls za wrześniowym przyrostem miejsc pracy stały różne sektory.

Exhibit 21: US monthly increase in nonfarm payrolls by sector



Source: Bureau of Labor Statistics

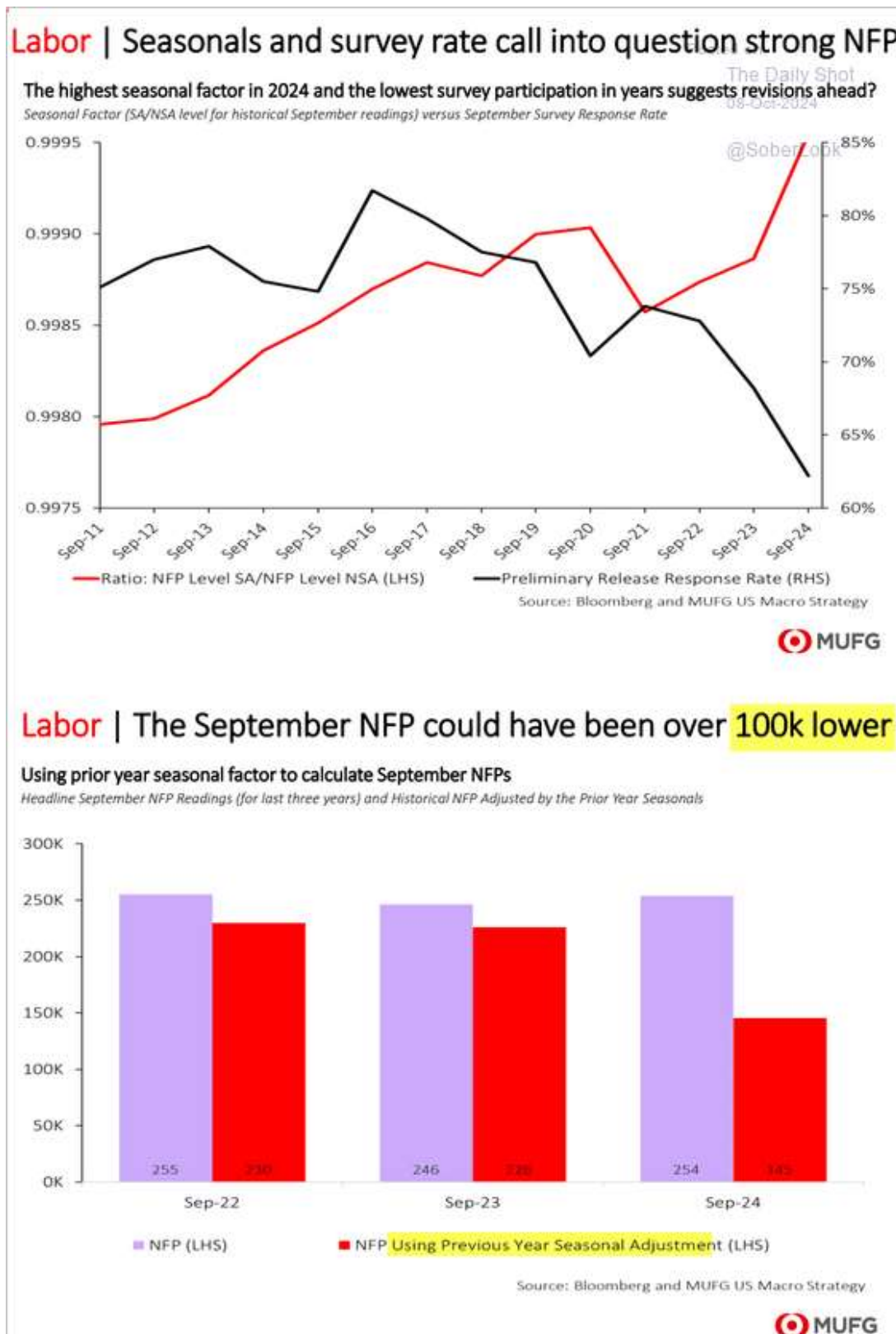
źródło: Jefferies

Wykres 22: Natomiast z danych ankiety Household BLS wynika, że za znaczącym przyrostem zatrudnienia we wrześniu stoi wzrost liczby miejsc pracy w sektorze rządowym.



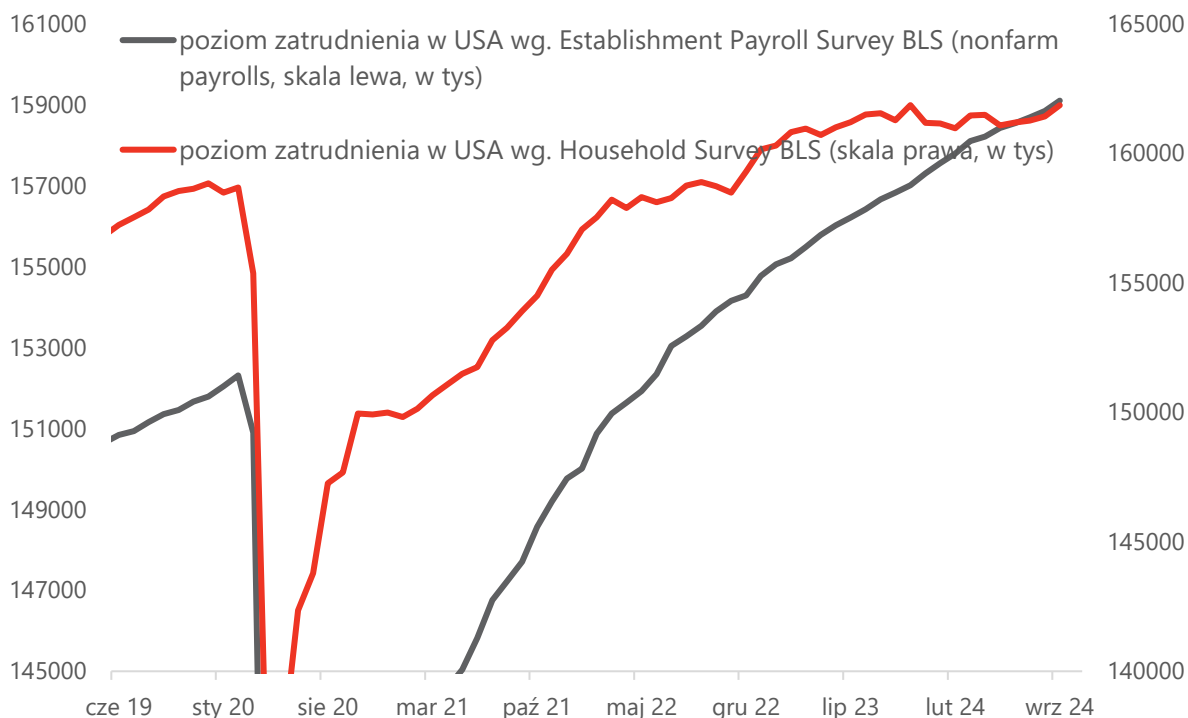
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 23: Niski wskaźnik partycypacji w ankiecie nonfarm payroll oraz sposób modyfikowania danych sezonowych mogły wpłynąć na mocny odczyt wrześniowego przyrostu miejsc pracy.



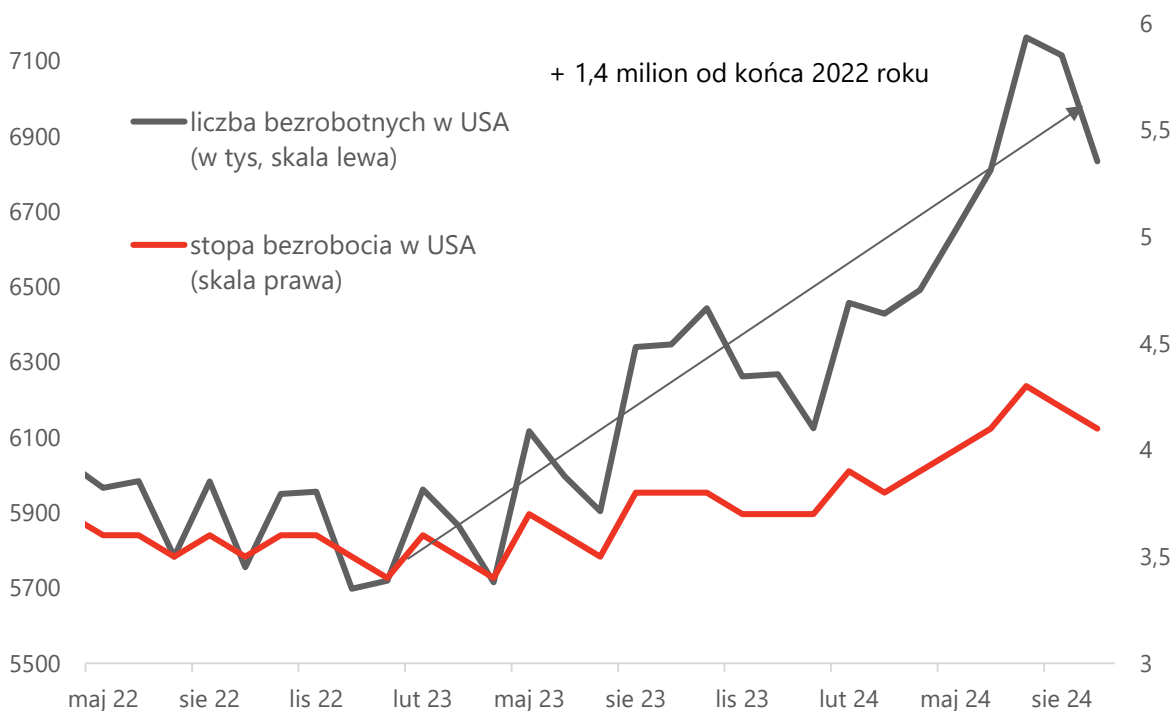
źródło: <https://x.com/SoberLook>

Wykres 24: Według niektórych danych rynek pracy w USA znalazł się w stagnacji, według innych wciąż rośnie, ale wciąż nie ma sygnałów świadczących o załamaniu się tego rynku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

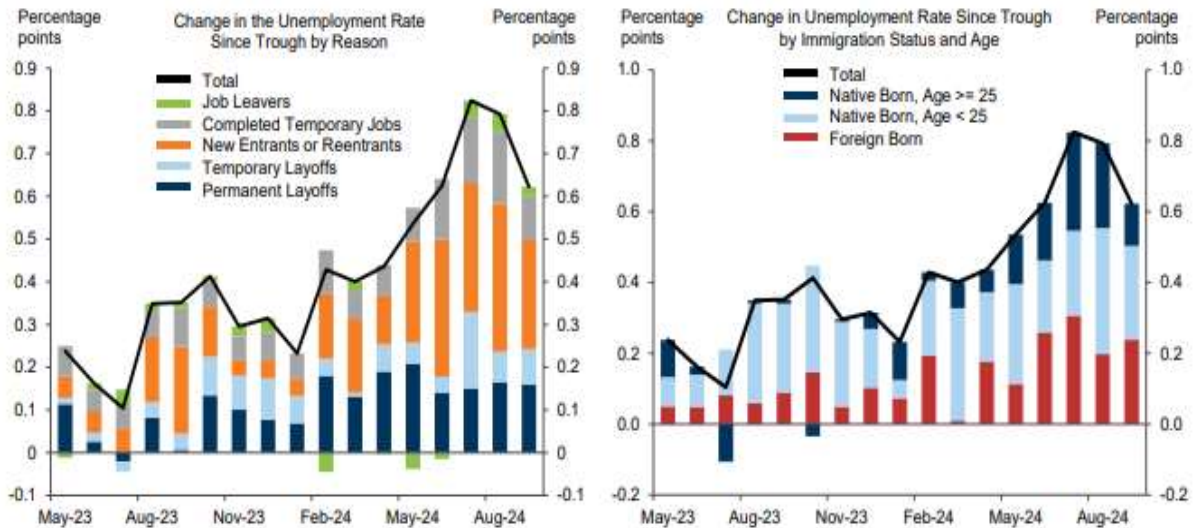
Wykres 25: Wzrost liczby bezrobotnych w USA w ciągu ostatnich dwóch lat jest wyraźny, ale ostatnio przestał przyspieszać.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 26: Według Goldman Sachs za wzrostem liczby bezrobotnych stali, przede wszystkim, ludzie młodzi, wchodzący albo powracający na rynek pracy oraz nowa fala imigrantów.

Exhibit 8: The Rise in the Unemployment Rate Has Been Concentrated Among Labor Force Entrants, Recent Immigrants, and Young People

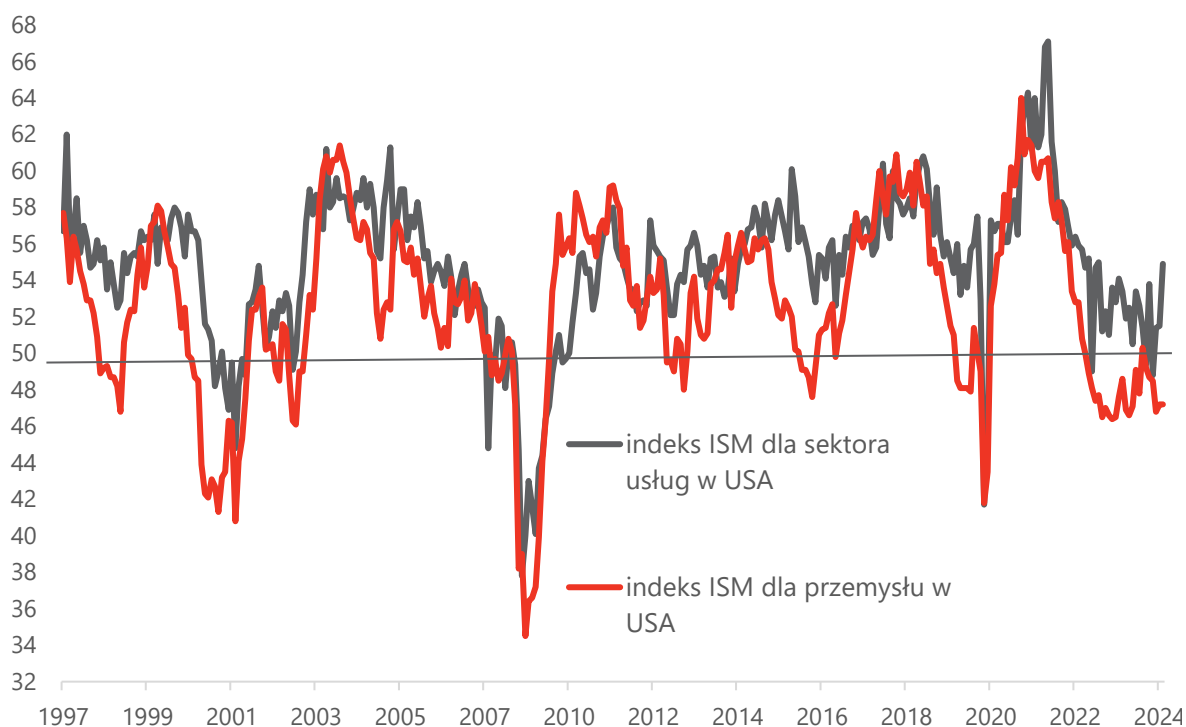


Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Department of Commerce

źródło: Goldman Sachs

Poza lepszymi danymi z rynku pracy, nastroje inwestorów poprawiły też dane z sektora usług w USA, a nieco wyższe od prognoz odczyty dotyczące wzrostu płac i inflacji wpłynęły na powrót rentowności 10-letnich obligacji skarbowych powyżej 4%. W rezultacie w październikowej ankiecie Bank of America zarządzający przestali traktować recesję jako największe zagrożenie. Dziś bardziej obawiają się kryzysu geopolitycznego i nawrotu inflacji. Ekonomiści z Goldman Sachs znowu obniżyli prawdopodobieństwo wystąpienia recesji w USA do 15% (poziomu sprzed wakacyjnych turbulencji). Cała seria pozytywnych zaskoczeń ekonomicznych z ostatnich tygodni wpłynęła na kolejny już w tym roku zwrot w oczekiwaniach rynku co do skali zmian w amerykańskiej polityce monetarnej (wykres 2). Pojawił się nawet głos jednego z członków Fed sugerujący możliwość wstrzymania się z „obiecanej” obniżką stóp w listopadzie.

Wykres 27: Przemysł w USA wciąż znajduje się w stagnacji, ale sektor usług odżył.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 28: Lepsze dane z rynku pracy, sektora usług, nieco wyższa inflacja i wzrost płac wpłynęły na powrót rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w USA powyżej poziomu 4%.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 29: Gwałtowny wzrost obaw recesyjnych w czasie wakacji okazał się chwilowy.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 30: Inwestorzy z nieco większym optymizmem podchodzą dziś do perspektyw światowej gospodarki.

Chart 5: Asset prices driving economic growth expectations higher

Net % FMS expecting global economy to get stronger next 12 months vs S&P 500 YoY% change



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Bloomberg

BoFA GLOBAL RESEARCH

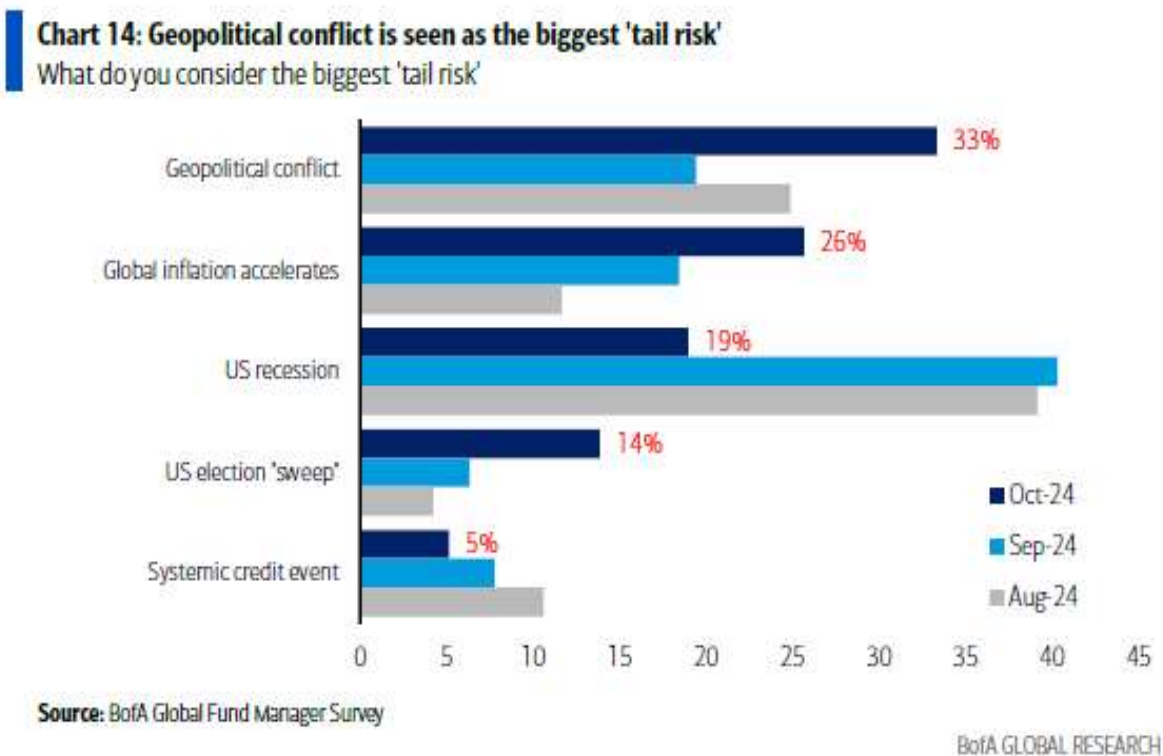
źródło: Bank of America

Wykres 31: Przyrost gospodarczego optymizmu w październiku był niemal rekordowy.



źródło: Bank of America

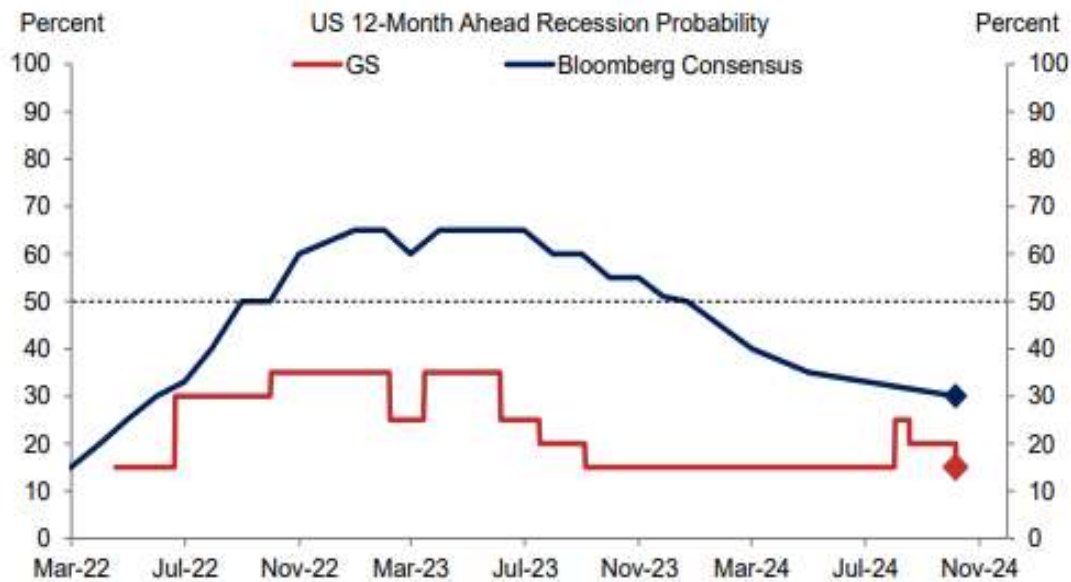
Wykres 32: Obawy recesyjne zdecydowanie zeszły na plan dalszy.



źródło: Bank of America

Wykres 33: Prawdopodobieństwo recesji wg. Goldman Sachs powróciło do poziomu sprzed wakacyjnych turbulencji.

Exhibit 1: We Have Cut Our Recession Probability Back to 15%



Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Wykres 34: Lepsze dane z gospodarki w USA wpłynęły na oczekiwania co do zmian w polityce Fed.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 35: W ciągu ostatnich 12 miesięcy oczekiwania rynku co do skali zmian stóp w USA zmieniały się jak w kalejdoskopie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Atlanta Fed's Bostic is 'definitely open' to skipping rate cut in November - report

Oct. 10, 2024 1:13 PM ET | By: Max Gottlich, SA News Editor | 8 Comments

<https://seekingalpha.com/news/4157662-atlanta-feds-bostic-is-definitely-open-to-skipping-rate-cut-in-november-report>

No Fed Rate Cut in November: Is it on the Table After Strong US Data?

<https://www.forex.com/en-us/news-and-analysis/no-fed-rate-cut-in-november-is-it-on-the-table-after-strong-us-data/>

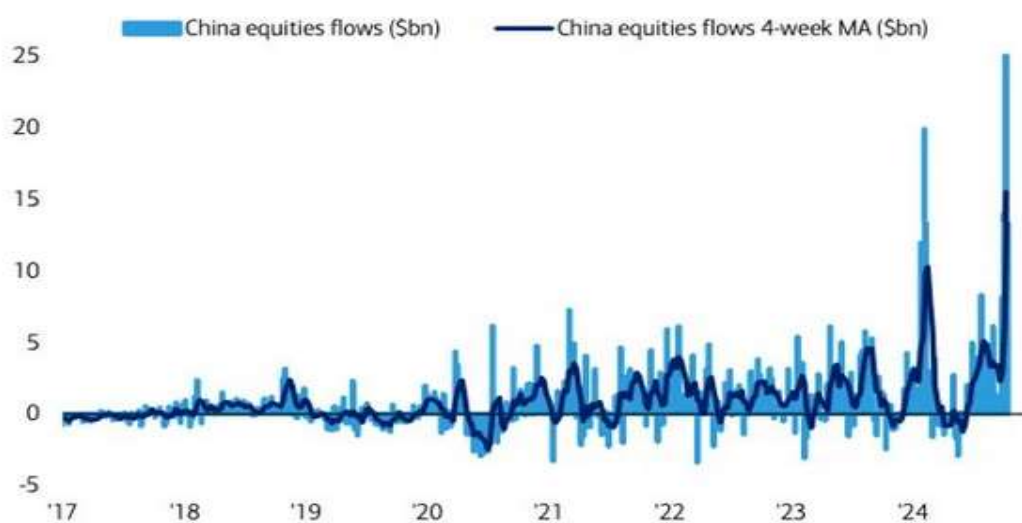
Jakby tego było mało, w drugiej połowie września, na scenę wkroczyły Chiny, zaskakując inwestorów zapowiedzią działań mających pobudzić słabnącą od dłuższego czasu gospodarkę. Choć dotychczasowe pro wzrostowe inicjatywy chińskich władz okazywały się nieskuteczne, to tym razem połączenie stymulacji monetarnej i fiskalnej, skala obiecanej pomocy oraz wsparcie całego Biura Politycznego, może świadczyć o sporej determinacji Pekinu i tym samym zwiększać szanse na powodzenie całego przedsięwzięcia. Tak też to odebrali inwestorzy, którzy tłumnie ruszyli na chiński rynek akcji, będący od trzech i pół roku najsłabszym rynkiem akcji na świecie (indeks Hang Seng China Ent. spadł o połowę) (wykres 37).



Wykres 36: Inwestorzy tłumnie „rzucili się” na chińskie akcje, w reakcji na ogłoszenie pakietów stymulacyjnych.

Chart 7: Record inflow to China equity funds

Flows to China equity funds: weekly vs 4-week MA (\$ bn)

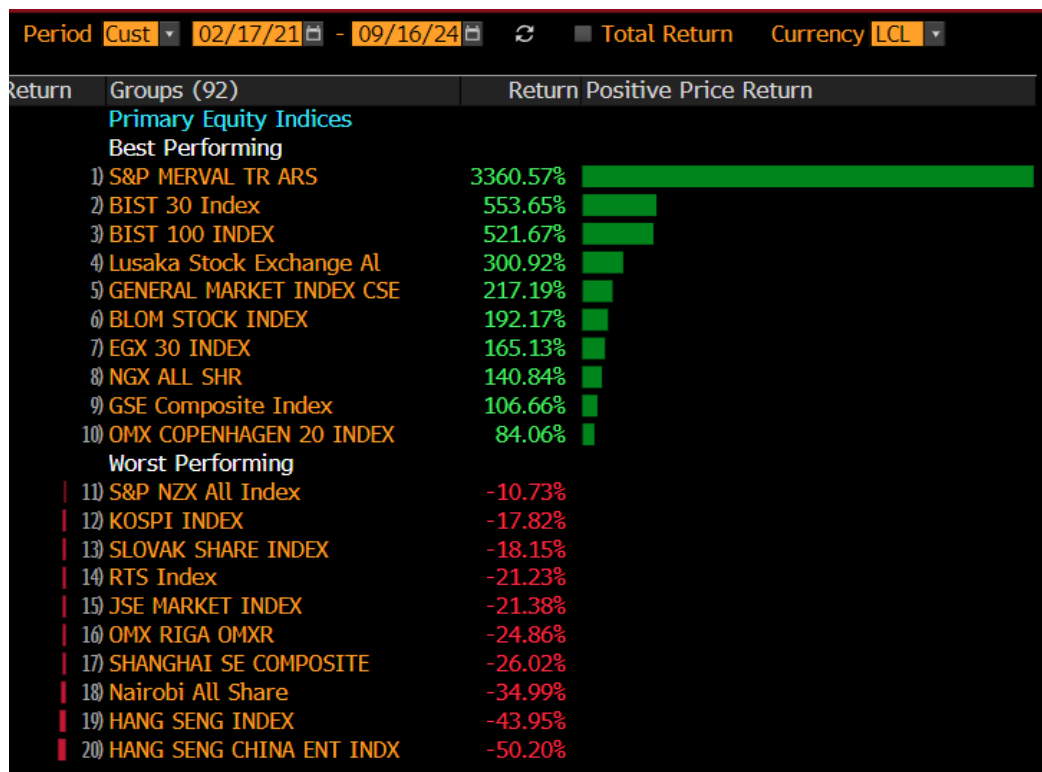


Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR

BofA GLOBAL RESEARCH

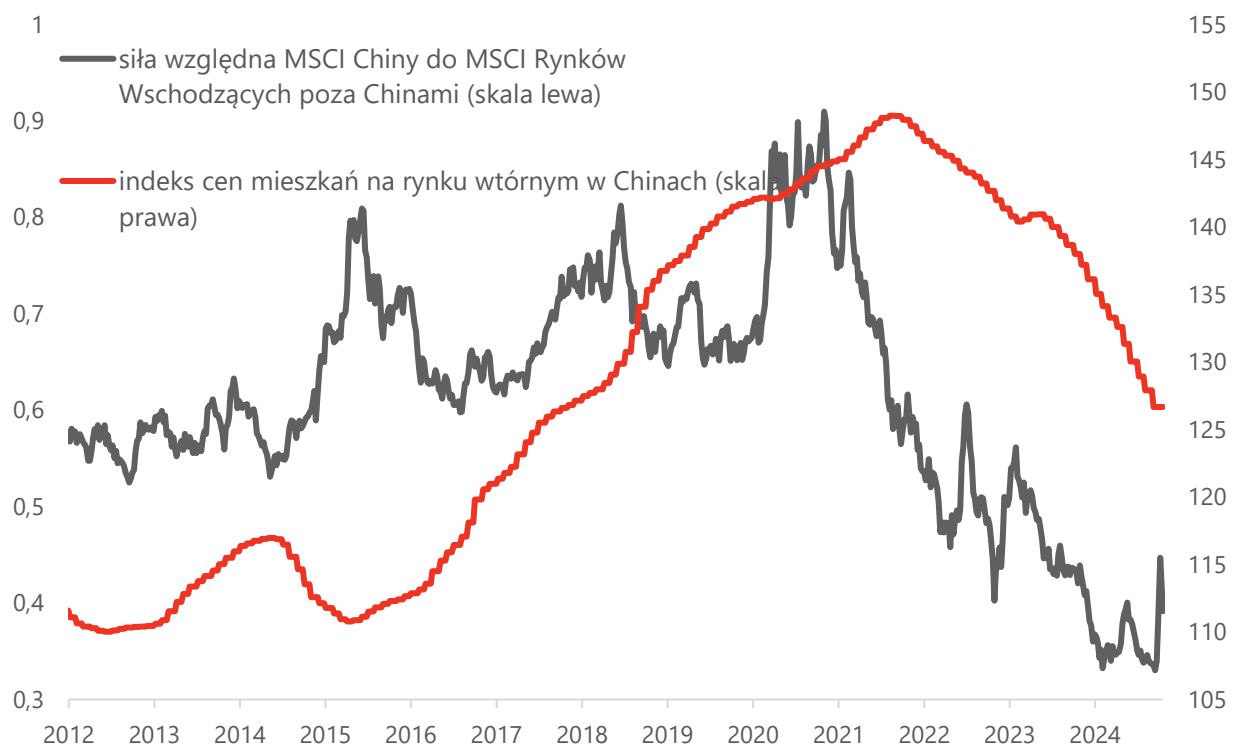
źródło: Bank of America

Wykres 37: Przez trzy i pół roku chiński rynek akcji należał do najgorszych na świecie.



źródło: Bloomberg,

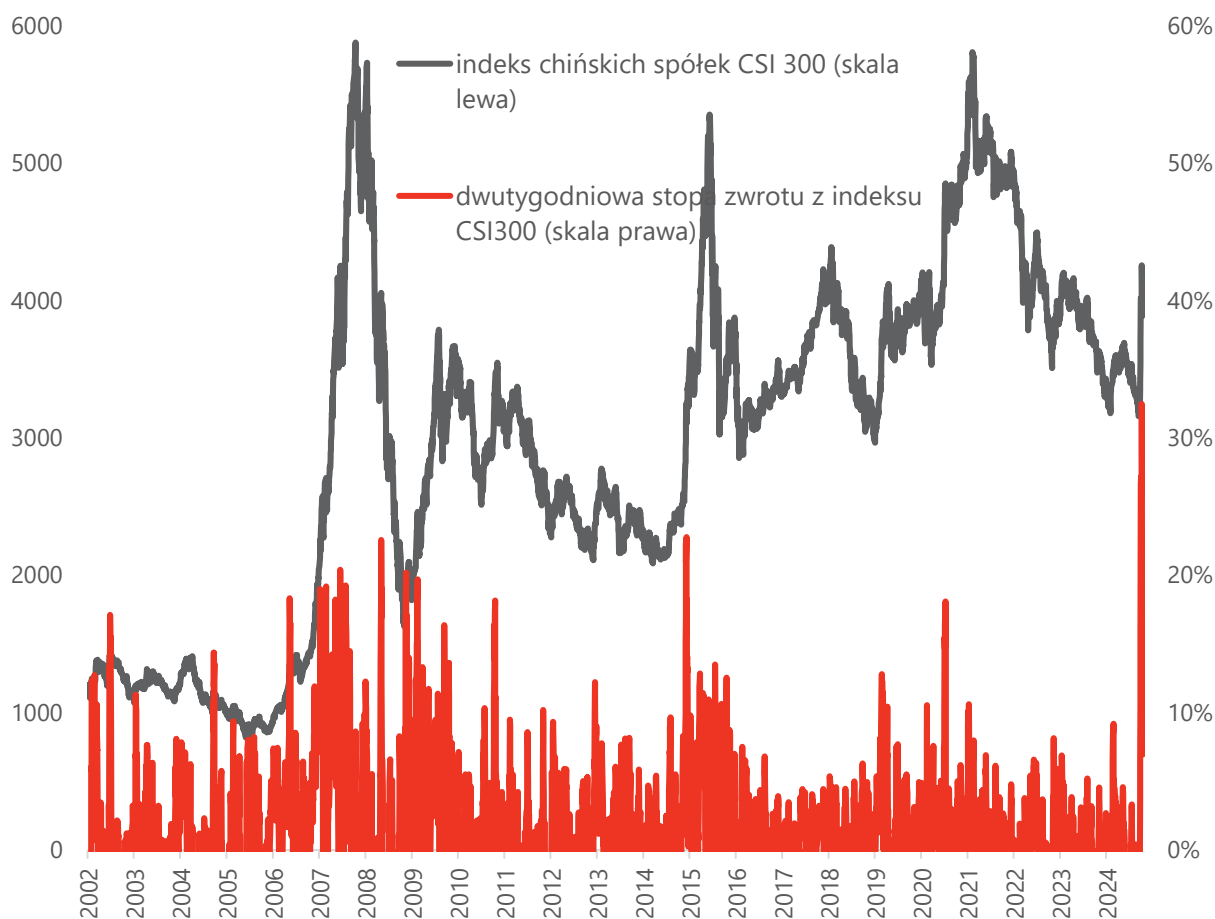
Wykres 38: Słabość chińskich akcji była pochodną słabości na rynku nieruchomości. Czy obecna próba stymulacji gospodarki da lepszy efekt niż poprzednie?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Skala i dynamika wzrostów trwających zaledwie kilka sesji była imponująca (30%). Trudno się temu dziwić, gdyż gra na spadki chińskich akcji była od dłuższego czasu ulubioną strategią zachodnich graczy (zaraz po kupowaniu Wspaniałej Siódemki z Wall Street), a ich przekonanie co do dalszej słabości gospodarki Państwa Środka powszechne. W ciągu trzech tygodni sytuacja zmieniła się diametralnie. Dziś większość zarządzających obstawia dalsze wzrosty na chińskich akcjach i jest już pozytywnie nastawiona do perspektyw tamtejszej gospodarki. Ja natomiast, mając w pamięci marne rezultaty wcześniejszych stymulacji, nie uwierzę w ich moc sprawczą, dopóki nie zobaczą pierwszych efektów zapowiadanych działań. Trzymam jednak kciuki za powodzenie misji chińskich władz, ponieważ jakakolwiek poprawa stanu drugiej gospodarki świata może jedynie wzmocnić główny filar ostatniej fali hossy na Wall Street, czyli wiarę inwestorów w istotne wzrosty zysków spółek w 2025 roku (tych dużych i tych mniejszych).

Wykres 39: W ciągu dwóch tygodni wzrosty cen akcji na chińskich giełdach były rekordowo silne.

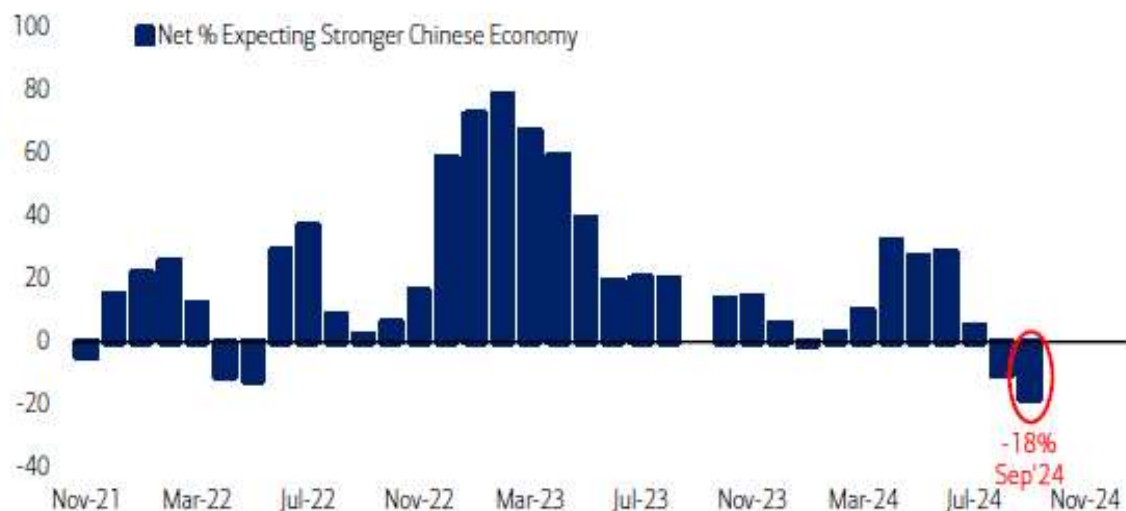


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 40: Jeszcze w połowie września większość inwestorów źle oceniała perspektywy chińskiej gospodarki.

Chart 7: China growth outlook at lowest in 3-year history

Net % expecting stronger Chinese economy



Source: BofA Global Fund Manager Survey

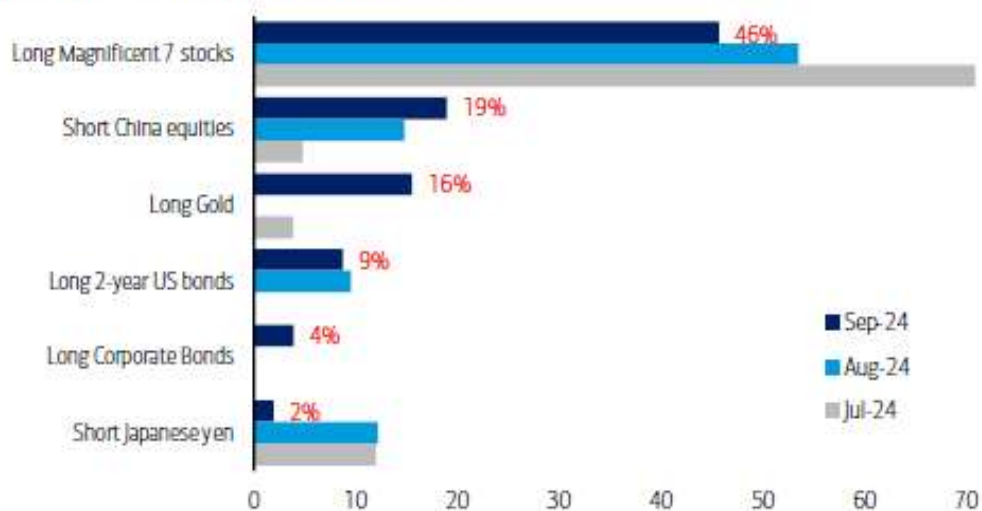
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 41: Zarządzający coraz mocniej grali przeciwko chińskim indeksom akcji.

Chart 13: "Long Magnificent 7" remains the most crowded trade

What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

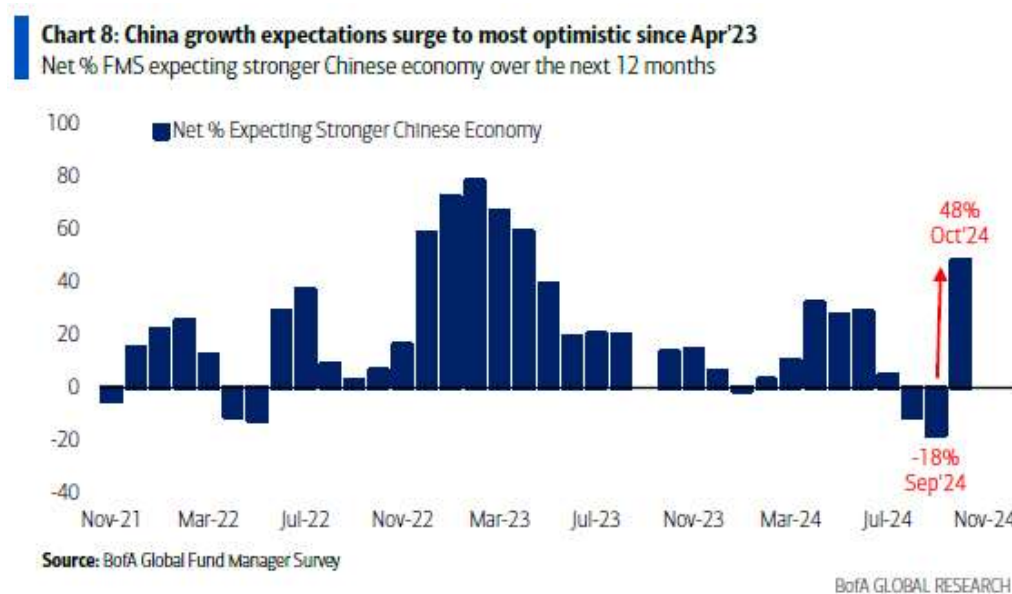
źródło: Bank of America

Wykres 42: Ekspozycja na chińskie akcje była do niedawna bardzo niska.



źródło: <https://x.com/SoberLook>

Wykres 43: W połowie października ocena perspektyw chińskiej gospodarki uległa drastycznej zmianie.



źródło: Bank of America

Wykres 44: Dziś zarządzający nie grają już masowo przeciw chińskim akcjom. Teraz liczą na dalsze wzrosty ich kursów.

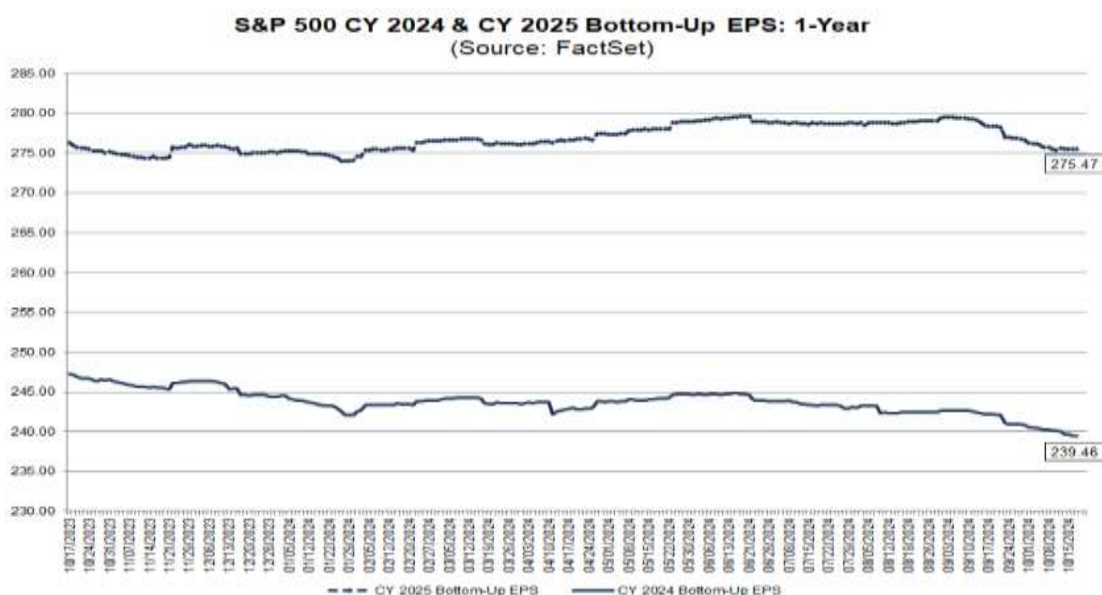


źródło: Bank of America

Recession fears are fading. Now it's time for America's companies to back that up

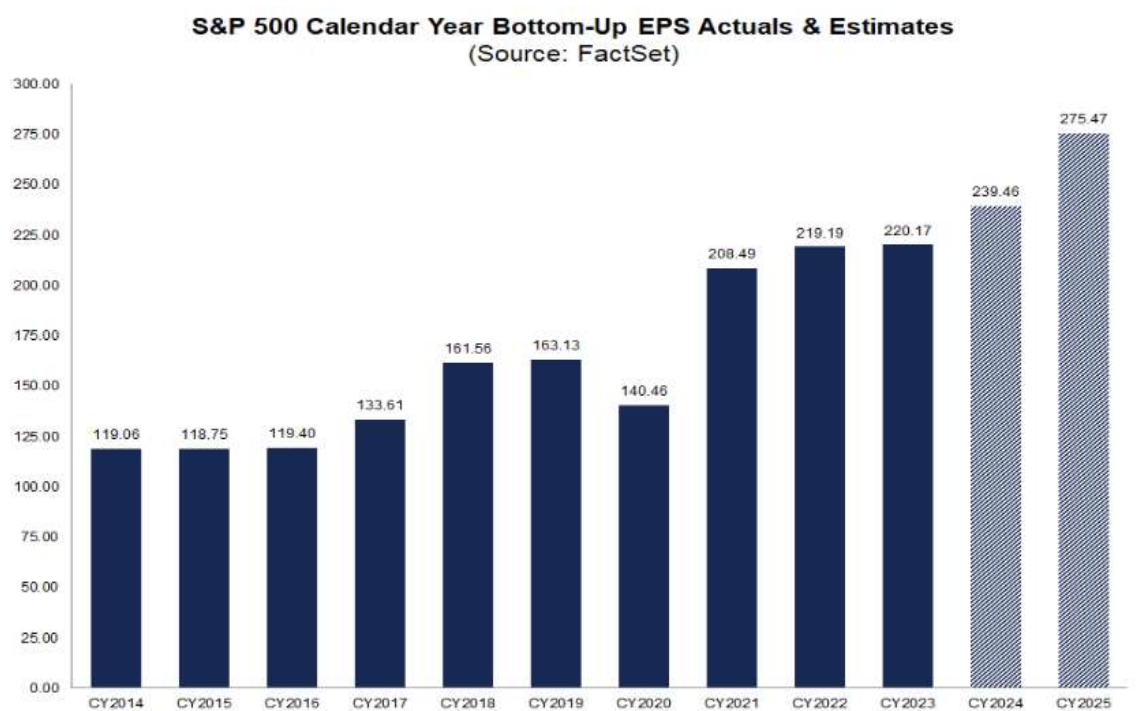
<https://edition.cnn.com/2024/10/09/investing/earnings-companies-stocks/index.html>

Wykres 45: W ostatnich tygodniach obniżają się rynkowe prognozy zysków na lata 2024/25.



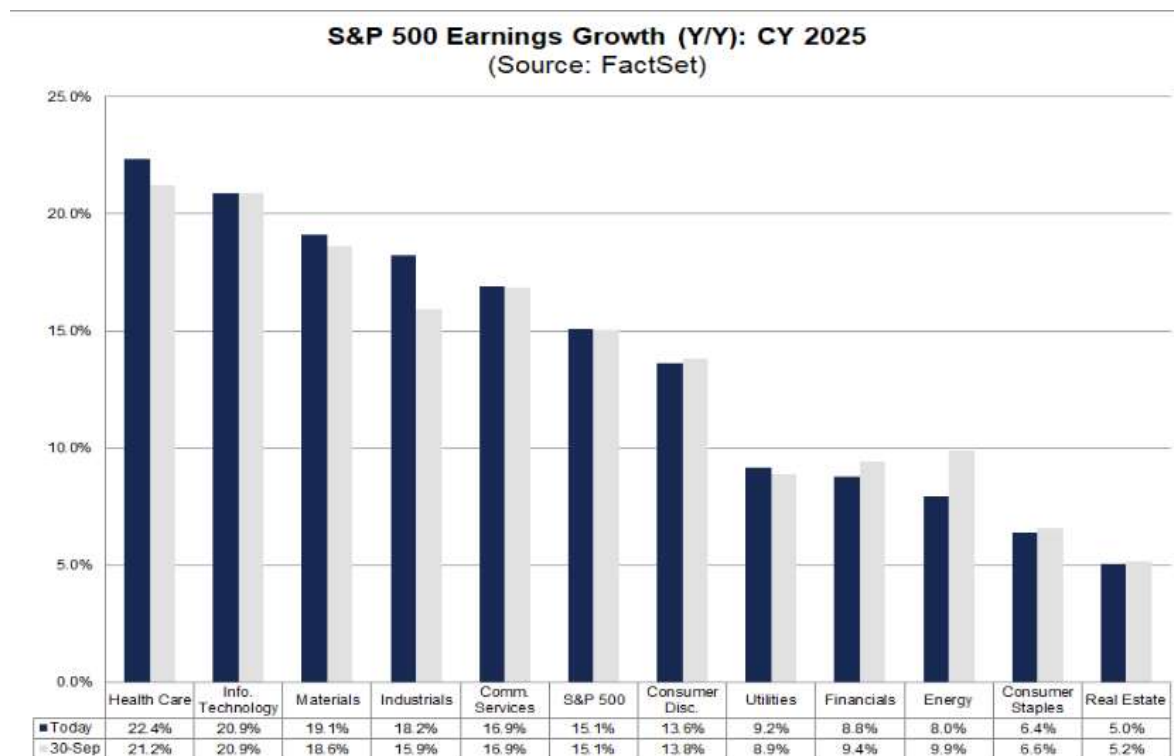
źródło: <https://insight.factset.com/>

Wykres 46: Jednak wciąż wzrost zysków dla spółek z indeksu S&P500 w latach 2024/25 ma być wyraźny.



źródło: <https://insight.factset.com/>

Wykres 47: W 2025 roku wzrostem zysków będą mogły pochwalić się wszystkie sektory na giełdzie.



źródło: <https://insight.factset.com/>

Wykres 48: Skoro prawdopodobieństwo recesji jest niskie, a zyski firm mają być wyraźnie wyższe to można podnieść prognozę dla indeksów akcji, tak jak to zrobił Goldman Sachs (ponownie).

Exhibit 1: Path of S&P 500 price and EPS
as of October 3, 2024



Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Why Goldman Sachs has bumped up its S&P 500 target for the third time this year

The Goldman team say what's really the driver of its newfound optimism is its view on margin expansion

<https://www.marketwatch.com/story/why-goldman-sachs-has-bumped-up-its-s-p-500-target-for-the-third-time-this-year-26e50d52>

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