



Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski

Dyrektor Departamentu Inwestycji

Maj 2025



Podsumowanie

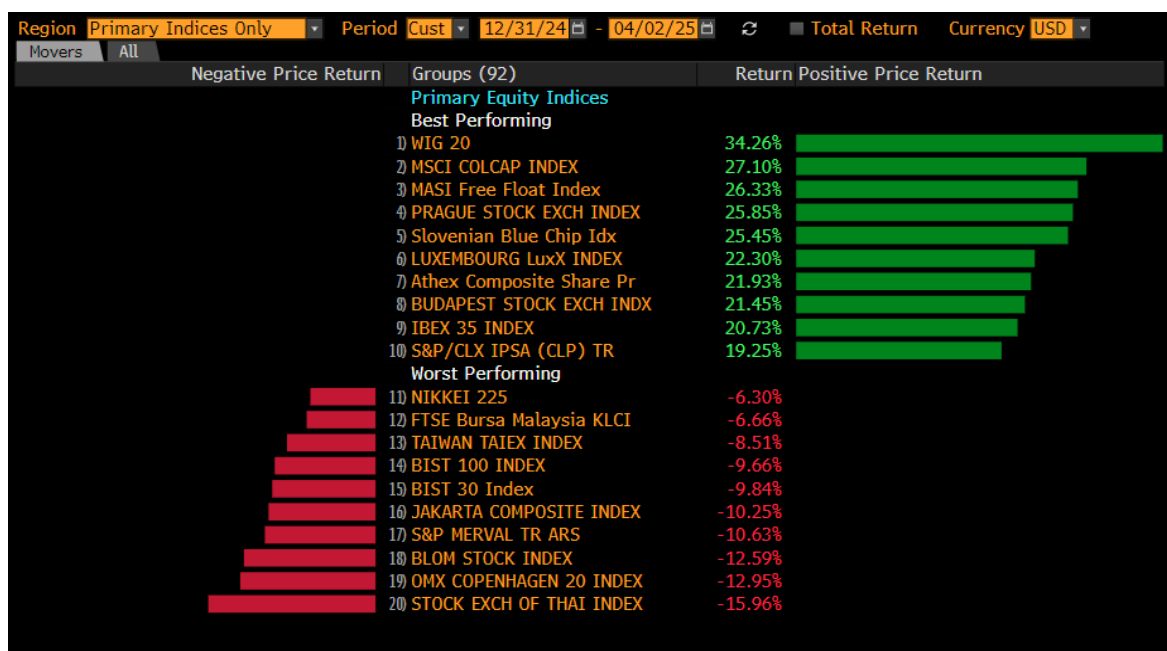
- ❖ Polska giełda zaskakiwała siłą już przed tzw. Dniem Wyzwolenia, a indeks WIG20 do 2 kwietnia był liderem światowych rankingów tegorocznych stóp zwrotu. Miesiąc później polskie indeksy akcji wciąż są na topie, a liczona w dolarze stopa zwrotu z indeksu WIG przekroczyła już 40%. Ostatni raz podobny pokaz siły naszego rynku (tak jak i szeroko pojętego regionu - giełdy węgierska, czeska, austriacka, czy grecka również świetnie sobie radzą) miał miejsce w pierwszym roku, pierwszej kadencji prezydenta Donalda Trumpa. Z naszej perspektywy okres Trump 2.0 jest niemal kalką ery Trump 1.0.
- ❖ Ostatni miesiąc wzrostów na światowych giełdach zasilany był stopniowym łagodzeniem stanowiska przez Donalda Trumpa niemal we wszystkich kwestiach, które wzbudzały niepokój inwestorów, konsumentów i przedsiębiorców od dnia zaprzysiężenia do 8 kwietnia. Można tu wspomnieć o zakończeniu fali zwolnień w administracji rządowej, czy wygaszeniu wpływu Elona Muska na Departament Wydajności Państwa. Najważniejsze było oczywiście odroczenie wprowadzenia taryf ogłoszonych w Dniu Wyzwolenia, zwolnienie sporej części chińskiego importu (m.in. elektroniki) z ceł odwetowych, jak i dość szybkie doprowadzenie do czasowego rozejmu w wojnie handlowej między USA, a Chinami.
- ❖ Pomijając zwroty w argumentacji i decyzjach Donalda Trumpa, istotnym wsparciem dla rynków akcji, szczególnie Wall Street, były publikowane przez spółki wyniki za pierwszy kwartał 2025 r. Wyraźny wzrost zysków firm z indeksu S&P500 w pierwszych trzech miesiącach roku (około 13% r/r), przy dość stonowanych (biorąc pod uwagę okoliczności) obniżkach szacowanych wyników za drugi kwartał (spadek rzędu 3-4% w ciągu 6 tygodni) pozwolił na utrzymanie prognozy wzrostu zysków o około 8-9% w całym 2025 roku. Trudno usprawiedliwić długotrwałe rynkowe spadki i zmianę trendu na Wall Street prognozując jednocześnie znaczącą poprawę wyników notowanych tam spółek.
- ❖ Biorąc za dobrą monetę łatwość, z jaką polska giełda pokonała historyczny rekord głównego indeksu, zakończenie marcowo-kwietniowej korekty na Wall Street w formie znanej z 2018 lub 2020 roku (względnie szybkie odreagowanie bez testowania dna korekty) wydaje się być całkiem prawdopodobnym scenariuszem. Może się okazać, że powszechne dziś niedowierzanie amerykańskich akcji, szczególnie z sektora technologicznego, zostanie przez rynek ukarane tak samo, jak ich powszechne przeważenie w grudniu 2024 roku. Rynek pracy, jako najbardziej newralgiczny barometr koniunktury gospodarczej, pozostaje we względnej równowadze i nie wysyła jednoznacznych sygnałów alarmowych. Dlatego recesja pozostaje jedynie teoretycznym zagrożeniem, a Jerome Powell może pozwolić sobie na czekanie z kolejnymi obniżkami stóp. W takich warunkach główne indeksy akcji na Wall Street mogą jednak skusić się na przeprowadzanie ataku na lutowe szczyty podążając za polskim przewodem.

Komentarz miesięczny: Maj 2025

Po ostatnim miesiącu nikt nie powinien mieć wątpliwości co do profetycznych zdolności Donalda Trumpa. Jego rekomendacja z 9 kwietnia - This is a great time to buy – okazała się trafna. Wall Street zaliczyła ostatnio jeden z najsilniejszych wzrostów indeksów giełdowych w historii. Oczywiście łatwo być nieomylną wyrocznią będąc jednocześnie architektem otaczającej nas rzeczywistości, ale zwycięzców się nie sędzi. I choć było wielu niedowiarków, to jeden parkiet na świecie wiódł prym w wypełnianiu „proroctwa” Donalda Trumpa – warszawska GPW. Zanim ogłoszono obniżenie taryf celnych w ramach negocjacji handlowych między USA a Chinami indeks WIG zdołał ustanowić kolejne rekordy notowań wyprzedzając przy tym niemiecką giełdę i dając zielone światło inwestorom z Wall Street.

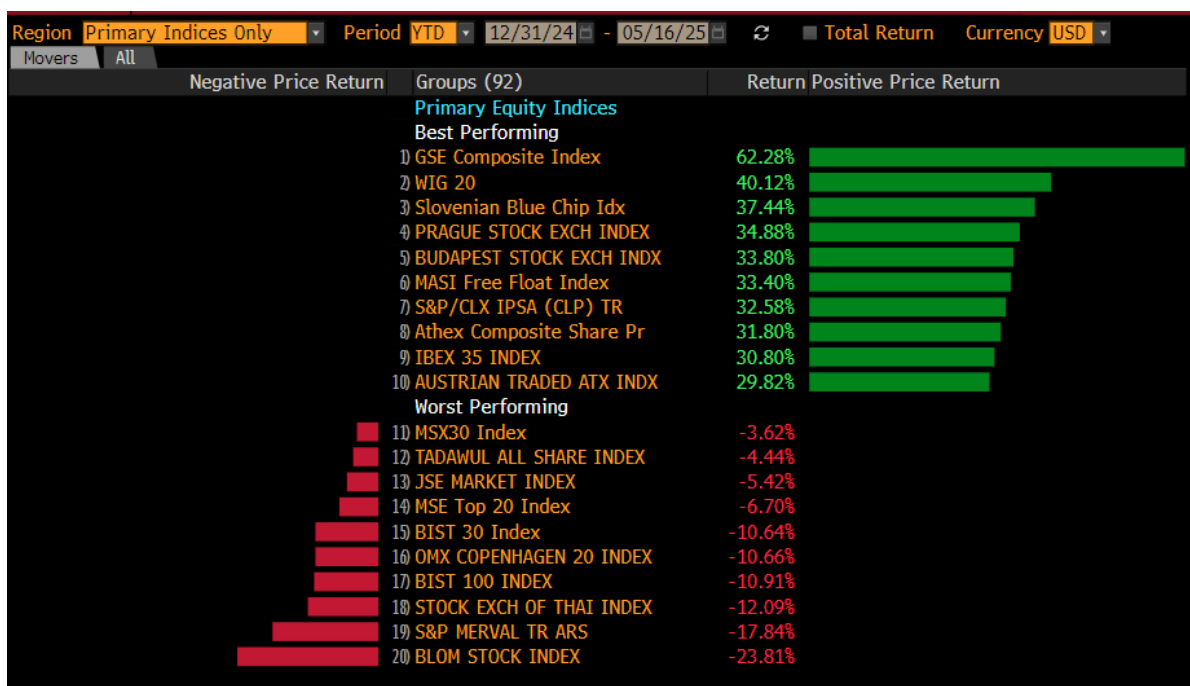
Polska giełda zaskakiwała siłą już przed tzw. Dniem Wyzwolenia, a indeks WIG20 do 2 kwietnia był liderem światowych rankingów tegorocznych stóp zwrotu (wykres 1). Miesiąc później polskie indeksy akcji wciąż są na topie (tylko giełda w Ghanie okazuje się lepsza w tym roku), a liczona w dolarze stopa zwrotu z indeksu WIG przekroczyła już 40% (wykres 2). Ostatni raz podobny pokaz siły naszego rynku (tak jak i szeroko pojętego regionu - giełdy węgierska, czeska, austriacka, czy grecka również świetnie sobie radzą) miał miejsce w pierwszym roku, pierwszej kadencji prezydenta Donalda Trumpa. Z naszej perspektywy okres Trump 2.0 jest niemal kalką ery Trump 1.0, pomijając zmienność wywołaną rozpoczęciem wojen handlowych na pełną skalę, której w 2017 roku jeszcze nie było (podnoszenie ciał zaczęło się w 2018 roku) (wykresy 3-4).

Wykres 1: Do Dnia Wyzwolenia polska giełda była tegorocznym hitem.



źródło: Bloomberg

Wykres 2: W połowie maja GPW wciąż jest na podium tegorocznych stóp zwrotu.



źródło: Bloomberg

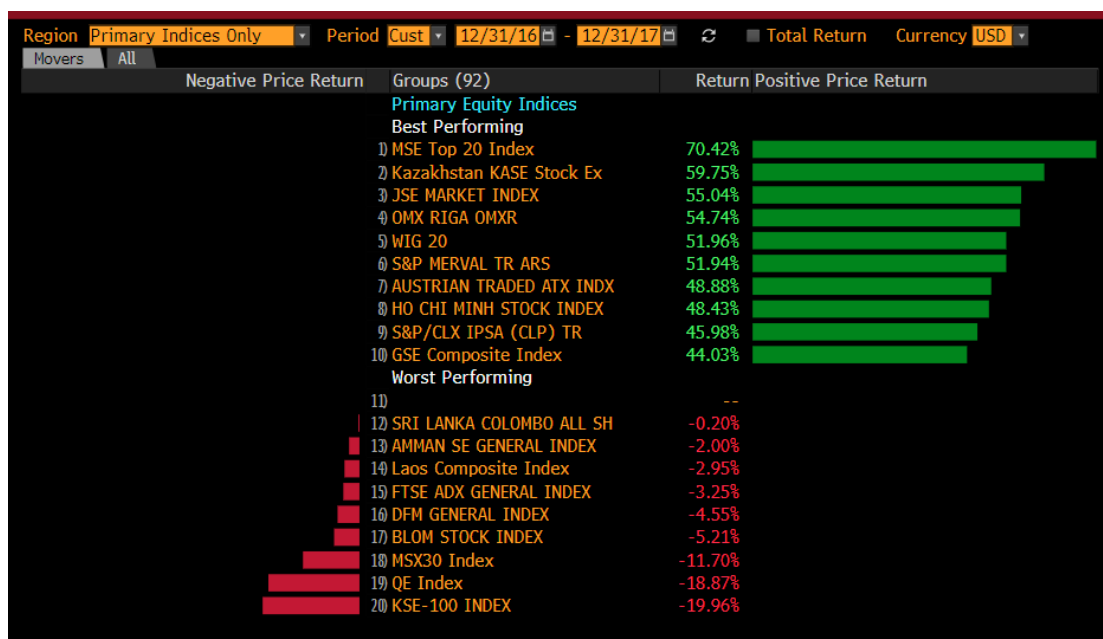
Wykres 3: Z perspektywy polskiej giełdy era Trump 2.0 jest póki co kopią z okresu Trump 1.0.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne



Wykres 4: W 2017 roku indeks WIG20 zyskał licząc w dolarze ponad 50%.



źródło: Bloomberg

Tegoroczne osłabienie amerykańskiego dolara także wpisuje się w powtórkę z 2017 roku (ok. 10-proc. spadek) co jeszcze nie musi oznaczać, że dalsze spadki rzędu 40% (jak w latach 1985-87) są przesądzone. Poza medialnymi spekulacjami dotyczącymi potencjalnego tzw. porozumienia Mar-a-Lago, mającego doprowadzić do silnego i długotrwałego obniżenia wartości dolara względem innych walut (na wzór porozumienia z hotelu Plaza z 1985 roku) wciąż brak podstaw do uznania, że będzie to realny scenariusz forsowany przez obecną administrację w Białym Domu (wykres 5).



Wykres 5: Dolar osłabł, ale to wciąż przypomina bardziej erę Trump 1.0 niż dewaluację dolara po porozumieniu z hotelu Plaza w 1985 roku.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Ostatni miesiąc wzrostów na światowych giełdach zasilany był stopniowym łagodzeniem stanowiska przez Donalda Trumpa niemal we wszystkich kwestiach, które wzbudzały niepokój inwestorów, konsumentów i przedsiębiorców od dnia zaprzysiężenia do 8 kwietnia. Można tu wspomnieć o zakończeniu fali zwolnień w administracji rządowej (zaczęły się nawet powroty), czy wygaszeniu wpływu Elona Muska na Departament Wydajności Państwa (DOGE).

Trump administration reinstating nearly 25,000 fired federal workers

<https://www.bbc.com/news/articles/cy7x382je03o>

Trump admin cancels layoffs for some health workers ahead of Kennedy hearing

The move reinstates some employees at the National Institute for Occupational Safety and Health — which lost more than 90 percent of its workforce.

<https://www.politico.com/news/2025/05/13/trump-admin-cancels-layoffs-for-some-health-workers-ahead-of-kennedy-hearing-00346074>

Musk to reduce Doge role after Tesla profits plunge

<https://www.bbc.com/news/articles/cy0x50yr46lo>

DOGE Removes Dozens of Resurrected Contracts From Its List of Savings

Elon Musk's group is no longer claiming credit for canceling those contracts after The New York Times reported that they were revived.

<https://www.nytimes.com/2025/05/13/us/politics/doge-musk-contracts-trump.html>

Najważniejsze było oczywiście odroczenie wprowadzenia taryf ogłoszonych w Dniu Wyzwolenia, zwolnienie sporej części chińskiego importu (m.in. elektroniki) z ceł odwetowych, jak i dość szybkie doprowadzenie do czasowego rozejmu w wojnie handlowej między USA, a Chinami.



Ważnym czynnikiem wpływającym na nastroje inwestorów była też zmiana podejścia Donalda Trumpa do sygnałów płynących z rynków akcji czy gospodarki. Po pierwsze, pojawiły się wpisy i komentarze prezydenta sugerujące, że nastał świetny czas na kupowanie spółek na Wall Street, kontrastujące z jego marcową deklaracją, że nawet nie patrzy na rynek akcji. Po drugie, słaby odczyt PKB za pierwszy kwartał tego roku został przez prezydenta Trumpa uznany, za efekt błędnej polityki prowadzonej przez jego poprzednika (podobnie jak i potencjalna słabość w drugim kwartale). Krótkie niedogodności gospodarcze, o których wspominał w swoim marcowym orędziu nie okazały się najwyraźniej poświęceniem, za które gotów jest ponieść odpowiedzialność.

Trump announces 90-day pause on ‘reciprocal’ tariffs with exception of China

<https://edition.cnn.com/2025/04/09/business/reciprocal-tariff-pause-trump>

Smartphones and computers are now exempt from Trump’s latest tariffs

<https://edition.cnn.com/2025/04/12/tech/trump-electronics-china-tariffs>

U.S. and China agree to slash tariffs for 90 days in major trade breakthrough

PUBLISHED MON, MAY 12 2025 3:16 AM EDT | UPDATED MON, MAY 12 2025 8:05 AM EDT

<https://www.cnn.com/2025/05/12/us-and-china-agree-to-slash-tariffs-for-90-days.html>

**‘You better go out and buy stock now,’ Trump said.
Markets listened**

<https://fortune.com/2025/05/08/you-better-go-out-and-buy-stock-now-trump-said-markets-listened/>

Trump blames Biden after US economy shrinks amid sweeping tariffs

<https://www.france24.com/en/economy/20250430-us-economy-shrinks-trump-biden>

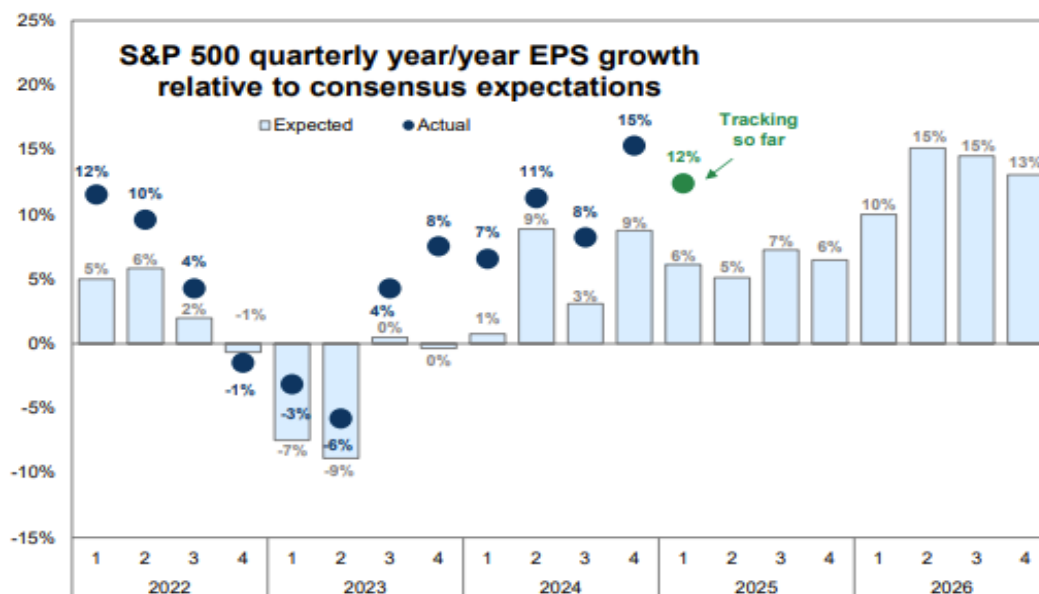
Trump Says It'll Be 'Sort Of Biden' If GDP Keeps Dropping—After Blaming Him For Shrinking Economy

<https://www.forbes.com/sites/antoniopequenoiv/2025/04/30/trump-says-itll-be-sort-of-biden-if-gdp-keeps-dropping-after-blaming-him-for-shrinking-economy/>

Pomijając zwroty w argumentacji i decyzjach Donalda Trumpa, istotnym wsparciem dla rynków akcji, szczególnie Wall Street, były publikowane przez spółki wyniki za pierwszy kwartał 2025 r. Wyraźny wzrost zysków firm z indeksu S&P500 w pierwszych trzech miesiącach roku (około 13% r/r), przy dość stonowanych (biorąc pod uwagę okoliczności) obniżkach szacowanych wyników za drugi kwartał (spadek rzędu 3-4% w ciągu 6 tygodni) pozwolił na utrzymanie prognozy wzrostu zysków o około 8-9% w całym 2025 roku (wykresy 6-11). Trudno usprawiedliwić długotrwałe rynkowe spadki i zmianę trendu na Wall Street prognozując jednocześnie znaczącą poprawę wyników notowanych tam spółek. Teoretycznie mogłyby się to dokonać przez obniżenie mnożników wycen, jak w 2022 roku. Wtedy jednak powodem był gwałtowny wzrost inflacji i stóp procentowych. Dziś nam to nie grozi. Dziesięcioprocentowa importowa taryfa uniwersalna to za mało, żeby wywołać efekt długotrwałego podbicia inflacji, czy kolejnej fali podnoszenia wynagrodzeń.

Wykres 6: Wyniki pierwszego kwartału dla spółek z indeksu S&P500 wyraźnie pobiły rynkowe oczekiwania.

Exhibit 1: S&P 500 1Q 2025 EPS grew by 12% vs. 6% expected

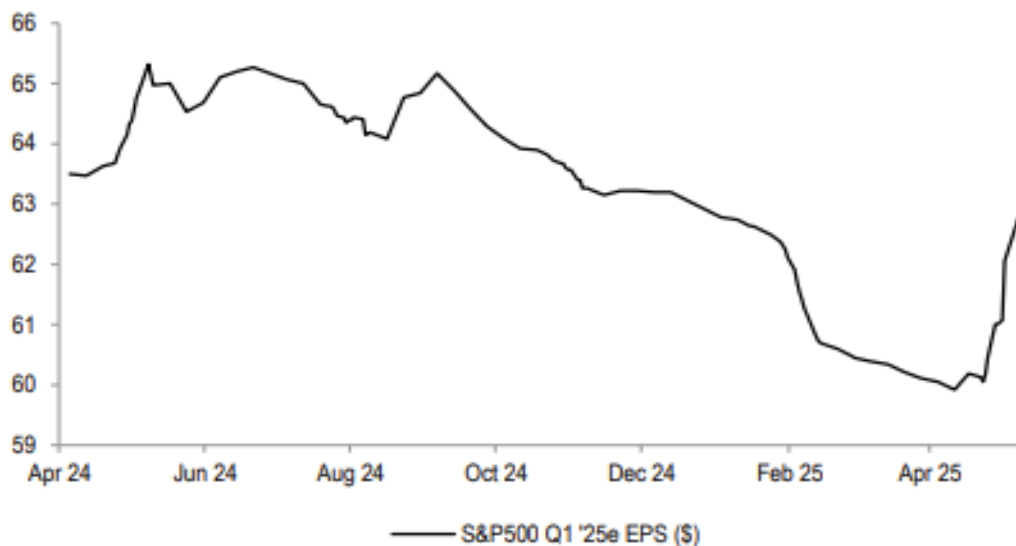


Source: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Wykres 7: Zaskakująco dobre wyniki spółek z indeksu S&P 500 w pierwszym kwartale.

Figure 3: S&P500 Q1 '25e EPS

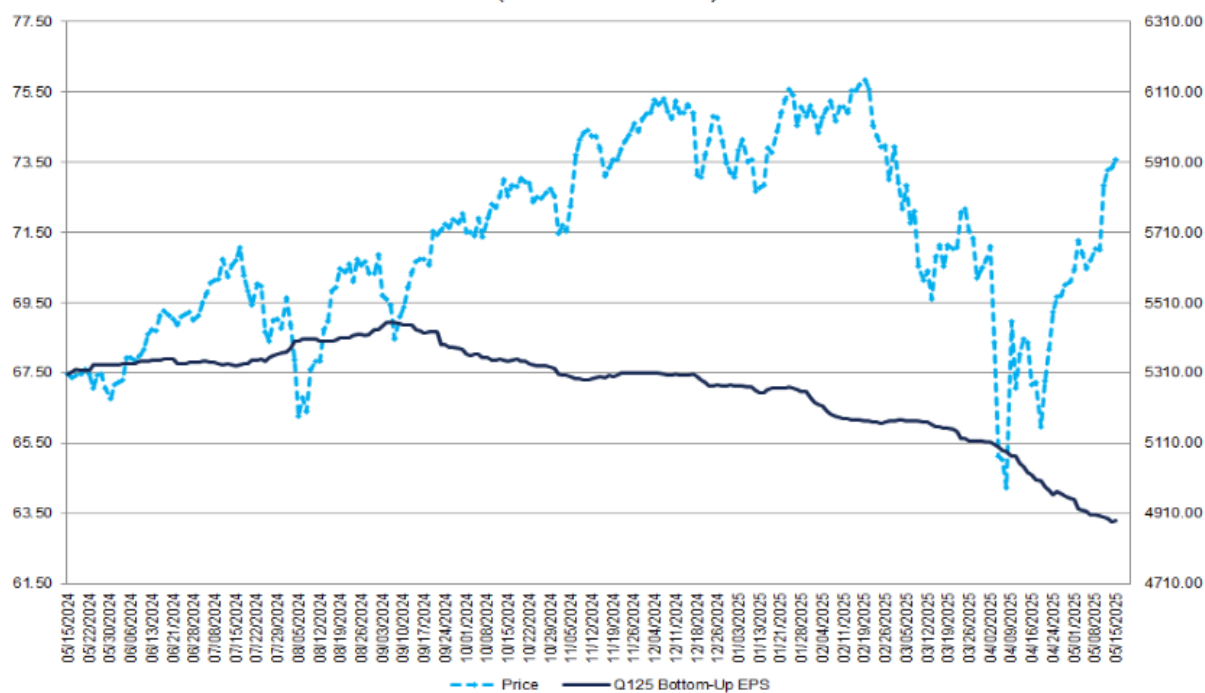


Source: Thomson Reuters

źródło: JP Morgan

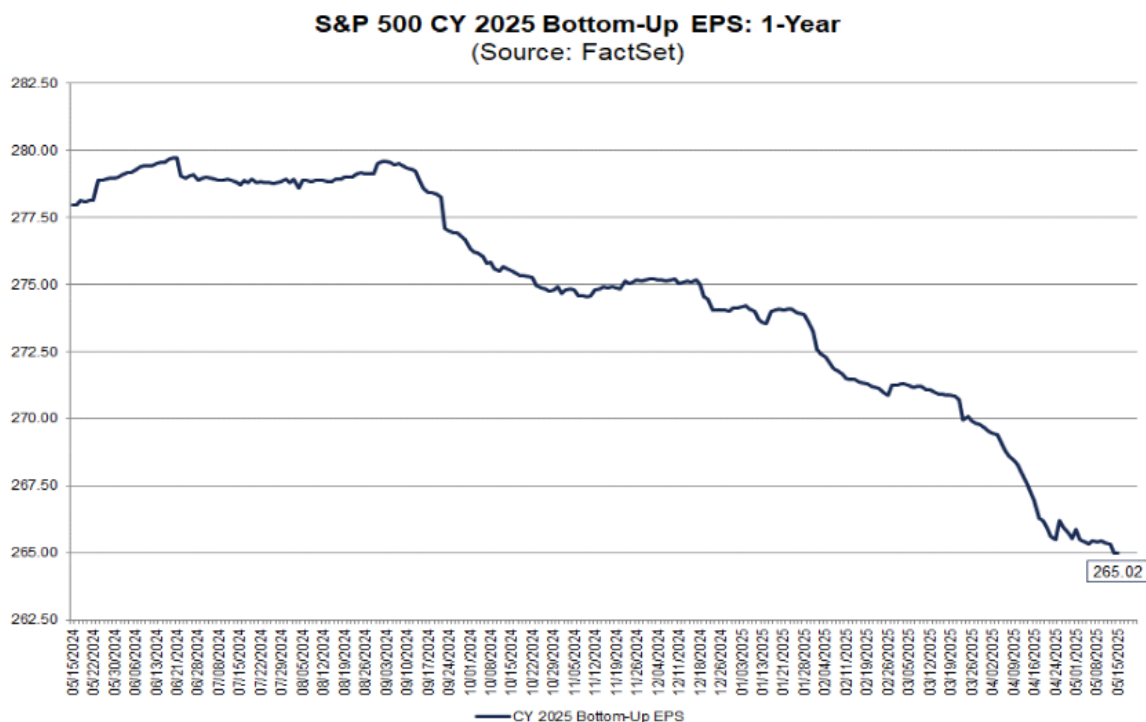
Wykres 9: Prognozy wyników na drugi kwartał spadły, ale tylko o kilka procent.

S&P 500 Q225 Bottom-Up EPS: 1-Year
(Source: FactSet)



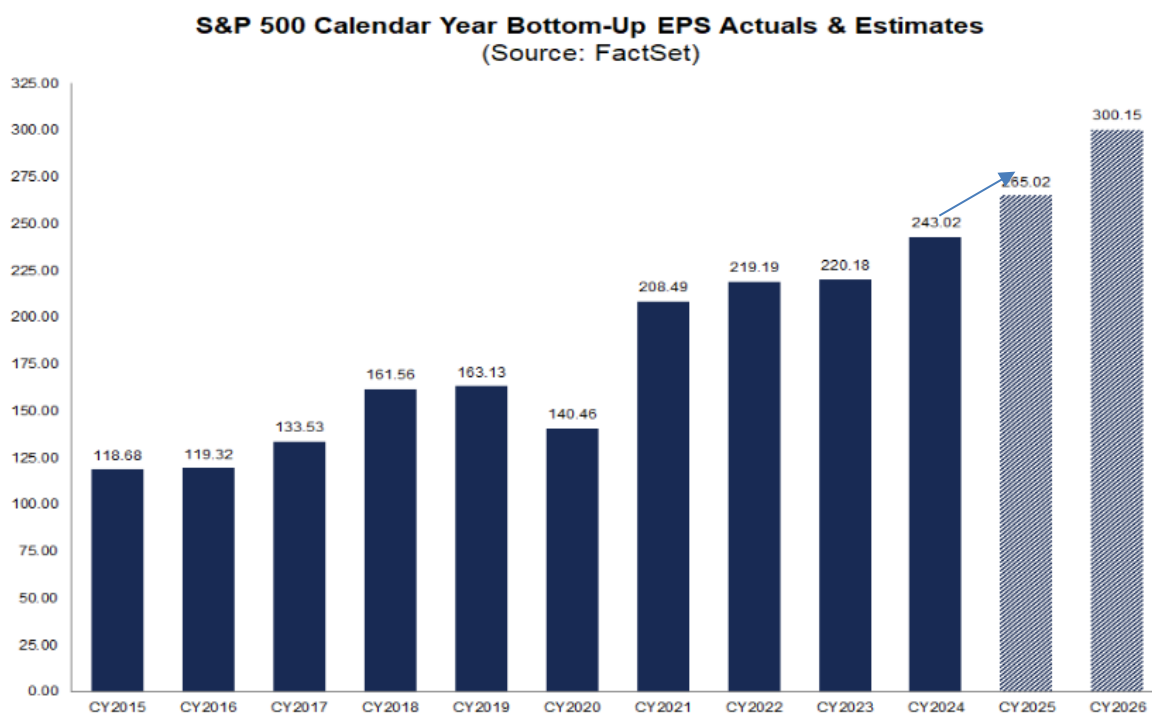
źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 10: Prognozowany poziom zysków dla indeksu S&P500 w całym 2025 roku ustabilizował się w ostatnich tygodniach.



źródło: <https://www.factset.com/>

Wykres 11: Pomimo ostatnich turbulencji gospodarczych zyski spółek z indeksu S&P500 mają być w 2025 roku o 8-9% lepsze od ubiegłorocznych.



źródło: <https://www.factset.com/>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

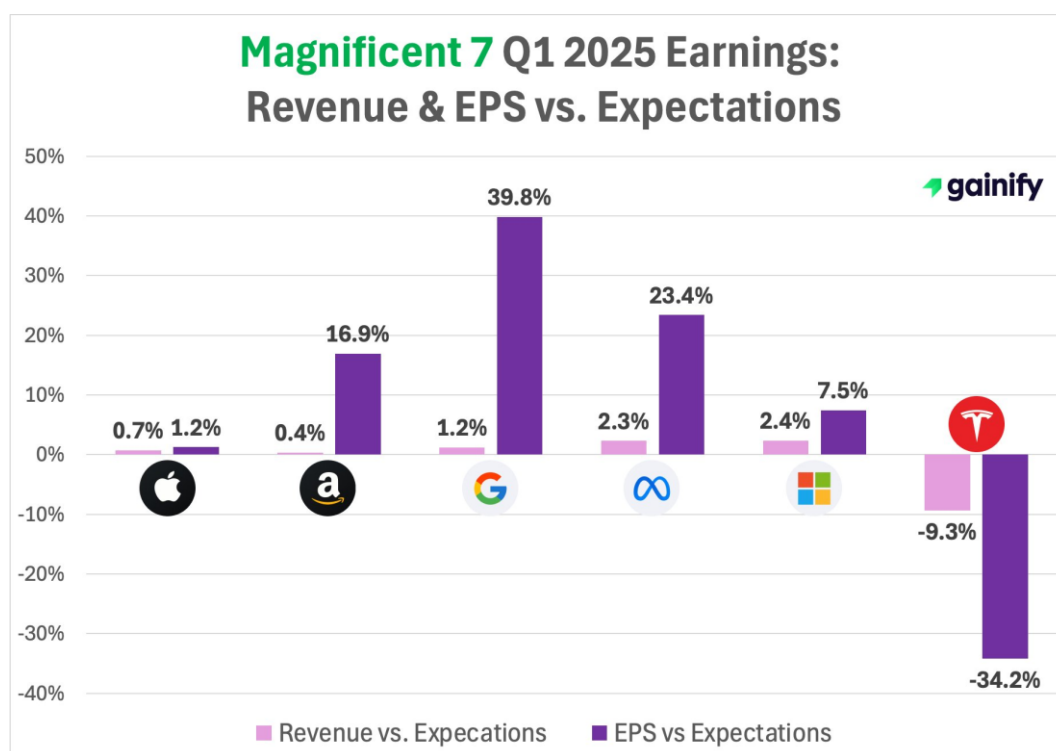
Można oczywiście utyskiwać, że pozytywny obraz płynący z raportów finansowych za pierwszy kwartał jest w dużej mierze dziełem kilku największych spółek technologicznych, ale tak samo było przez ostatnie dwa lata hossy na Wall Street (wykresy 12-14). To właśnie te firmy, stojące w dużej mierze za przekonaniem o wyjątkowości USA, w którą wierzyli niemal wszyscy pod koniec ubiegłego roku, a dziś już nie wierzy prawie nikt, rosły najszybciej w ostatnim miesiącu. Może się okazać, że powszechne dziś niedowierzanie amerykańskich akcji, szczególnie z sektora technologicznego, zostanie przez rynek ukarane tak samo, jak ich powszechne przeważenie w grudniu 2024 roku (wykresy 15-23).

The Magnificent Seven Are Leading the Stock Market Rebound. Can That Continue?

Meanwhile, "old economy" stocks that pulled ahead in the first quarter are falling behind again.

<https://www.morningstar.com/markets/magnificent-seven-are-leading-stock-market-rebound-can-that-continue>

Wykres 12: Większość spółek ze Wspaniałej Siódemki mogła się pochwalić dobrymi wynikami za pierwszy kwartał 2025 roku.

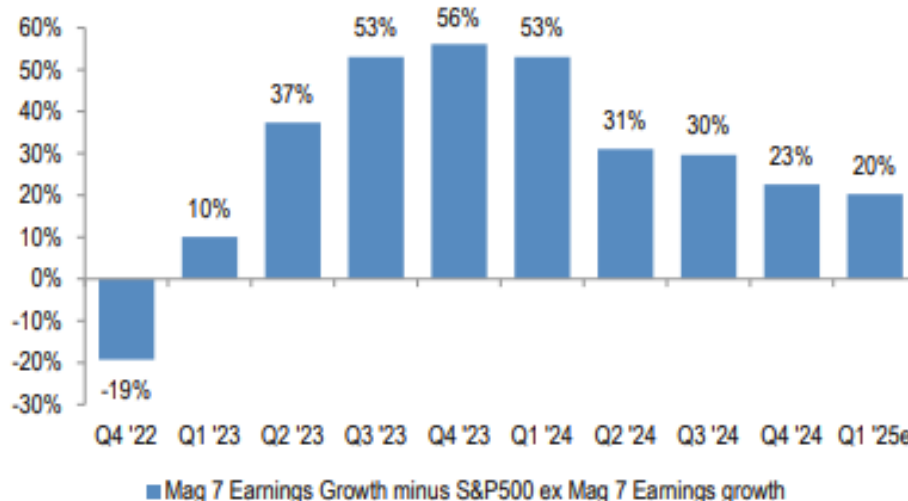


źródło: <https://x.com/gainify.io>



Wykres 13: Dynamika zysków generowanych przez spółki ze Wspaniałej Siódemki wciąż wyraźnie przewyższa wyniki pozostałych spółek z indeksu S&P500.

Figure 2: Mag-7 Earnings Growth minus S&P500 ex Mag-7 Earnings Growth



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

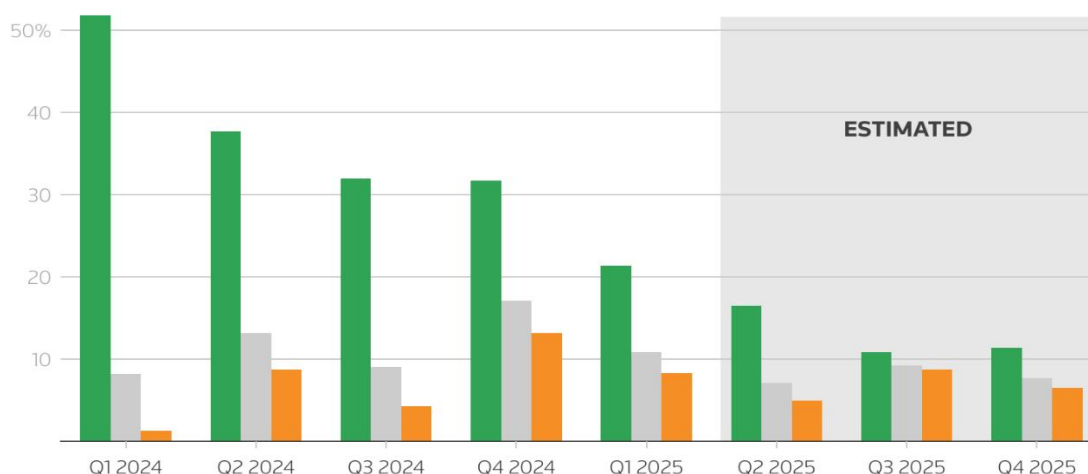
źródło: JP Morgan

Wykres 14: Przewaga wynikowa Wspaniałej Siódemki ma maleć z czasem, ale póki co pozostaje znacząca.

Earnings gap

The Magnificent 7's quarterly earnings growth far exceeded the rest of the S&P 500 last year, but that gap is expected to narrow

● Magnificent-7 ● S&P 500 ● S&P 500 Ex. Mag-7



Note: Year-over-year change; Q1 2025 is a combination of reported and estimated results, data as of April 28

By Lewis Krauskopf • Source: LSEG IBES

źródło: <https://www.reuters.com/business/autos-transportation/tarnished-magnificent-7-stocks-rebound-faces-test-with-earnings-2025-04-30/>



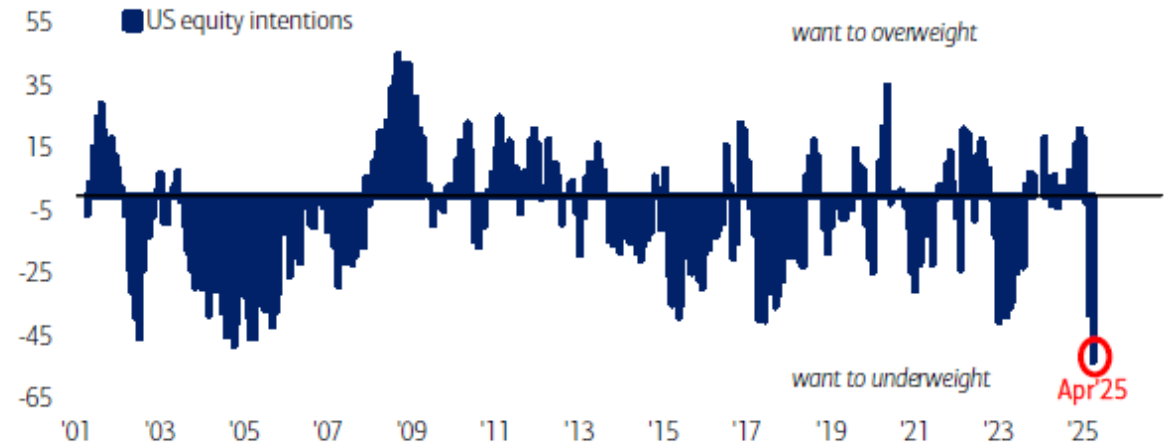
Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Wykres 15: W ostatnich miesiącach rekordowy odsetek globalnych zarządzających deklaruował chęć ograniczenia zaangażowania na Wall Street.

Chart 1: Record number of FMS global investors intending to cut US equities

US equity intentions: want to overweight vs underweight



Source: BofA Global Fund Manager Survey

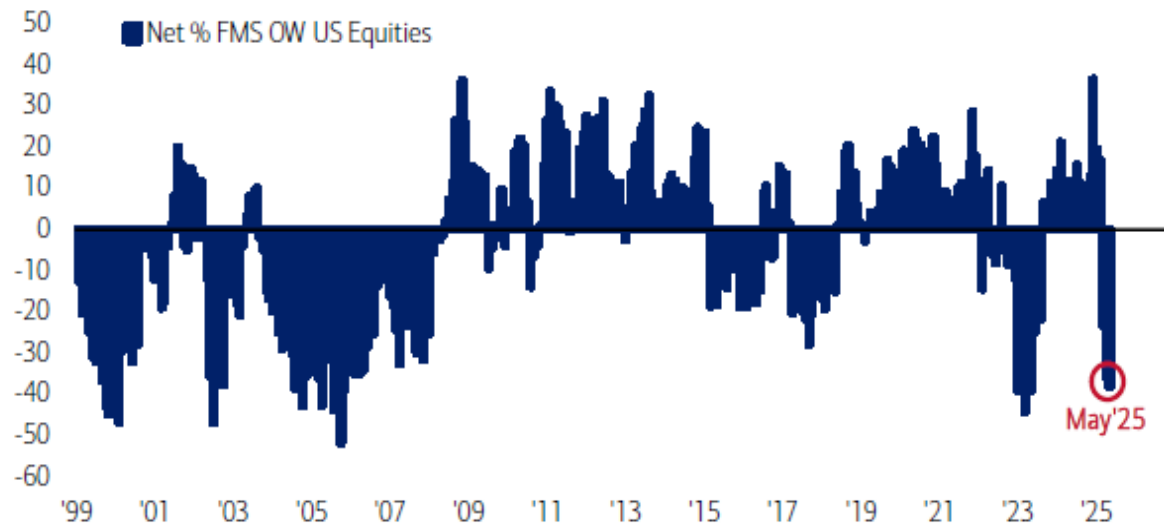
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 16: W kwietniu i maju amerykańskie akcje były bardzo wyraźnie niedoważane.

Chart 16: FMS US equity allocation lowest since May'23

Net % OW US equities



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

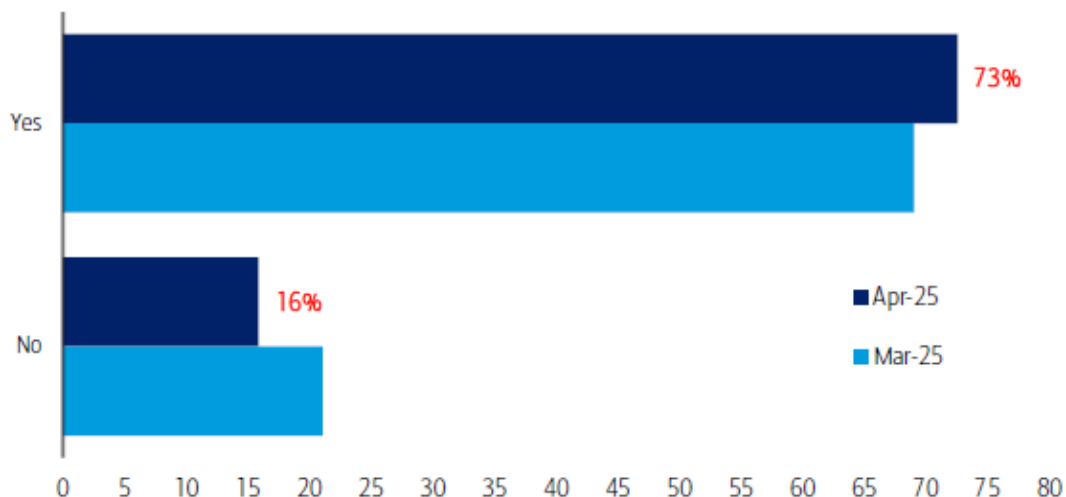
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 17: W ostatnich miesiącach większość inwestorów przestała wierzyć w wyjątkowość Ameryki.

Chart 13: "US exceptionalism" theme has peaked

Do you think the theme of US exceptionalism has peaked?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

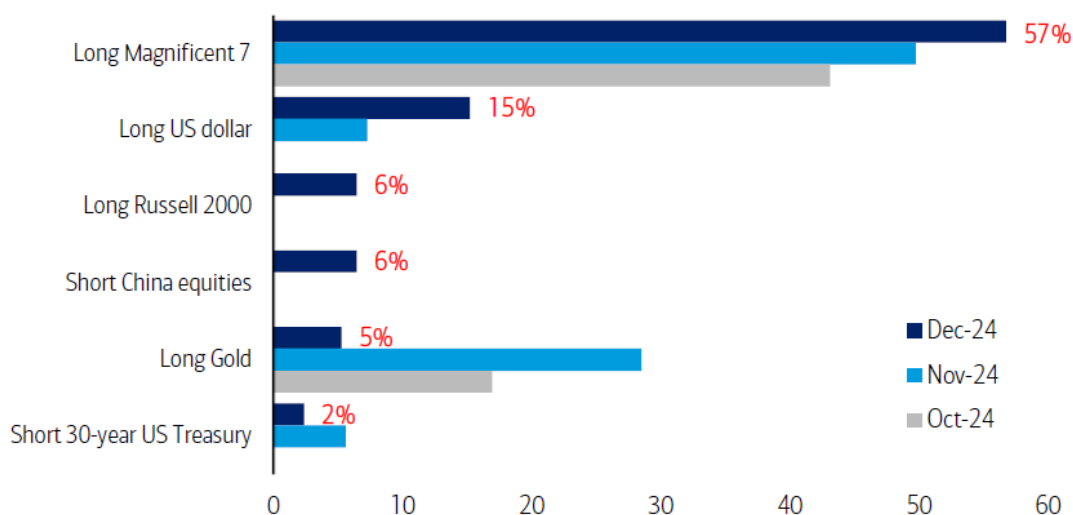
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 18: Jeszcze w grudniu 2024 roku większość inwestorów stawiała na amerykańskie akcje, a szczególnie spółki technologiczne.

Chart 14: "Long Magnificent 7" remains the most crowded trade

What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

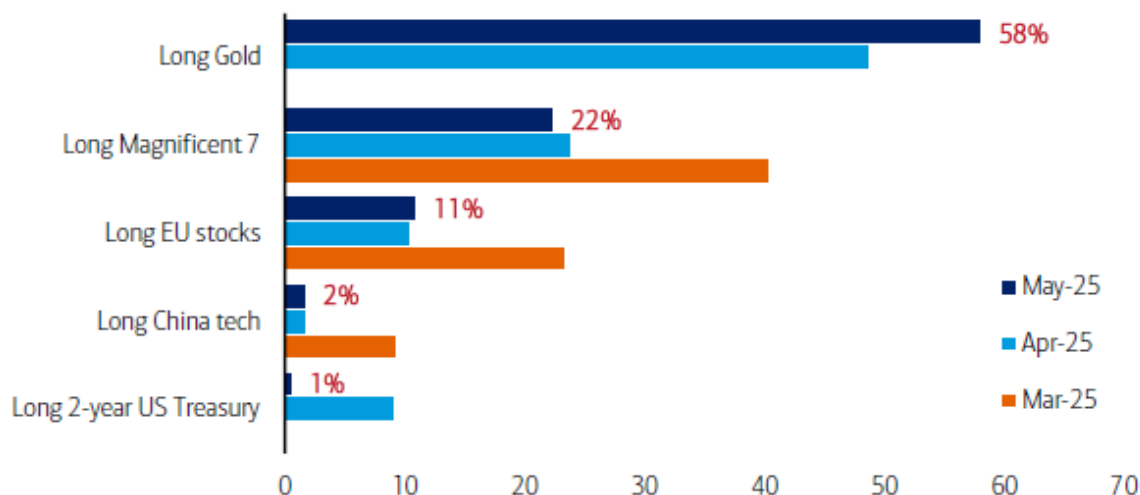
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 19: W maju 2025 roku wielbicieli Wspaniałej Siódemki jest już zdecydowanie mniej.

Chart 11: "Long gold" the most crowded trade

What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

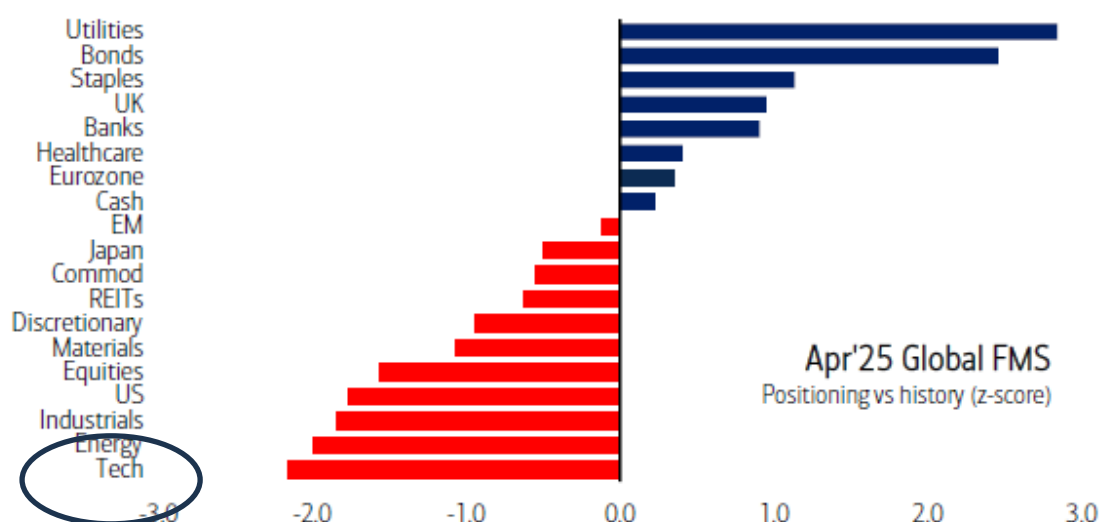
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 20: Jeszcze w kwietniu 2025 roku inwestorzy wyraźnie niedoważali branżę technologiczną.

Chart 25: Relative to history FMS OW utilities, bonds, staples vs UW tech, energy, Industrials

FMS positioning vs history (z-score)



Source: BofA Global Fund Manager Survey

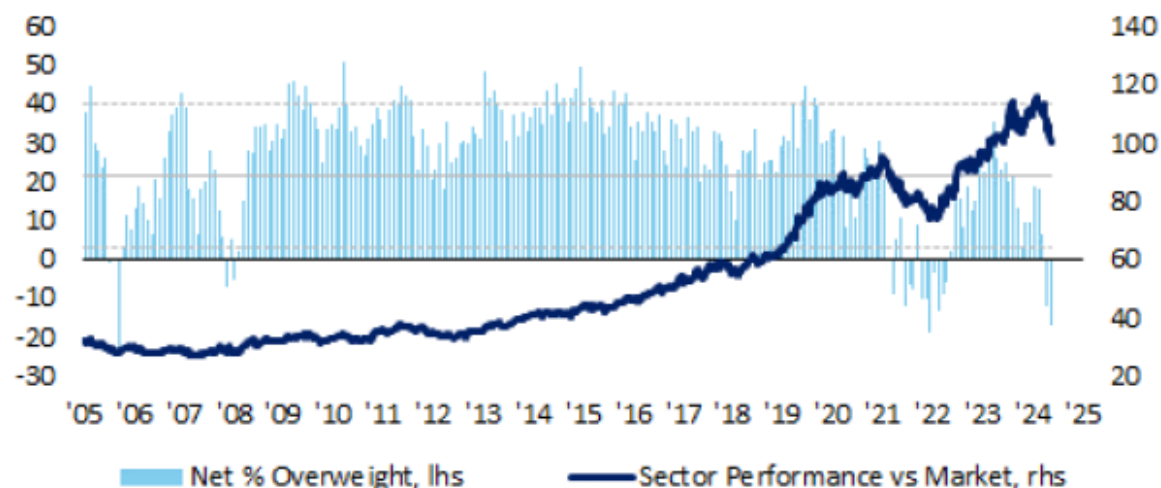
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 21: Niedoważenie spółek technologicznych w kwietniu bieżącego roku było niemal rekordowe.

Chart 54: Global Technology

Net % of FMS investors overweight technology



Source: BofA Global Fund Manager Survey, Datastream

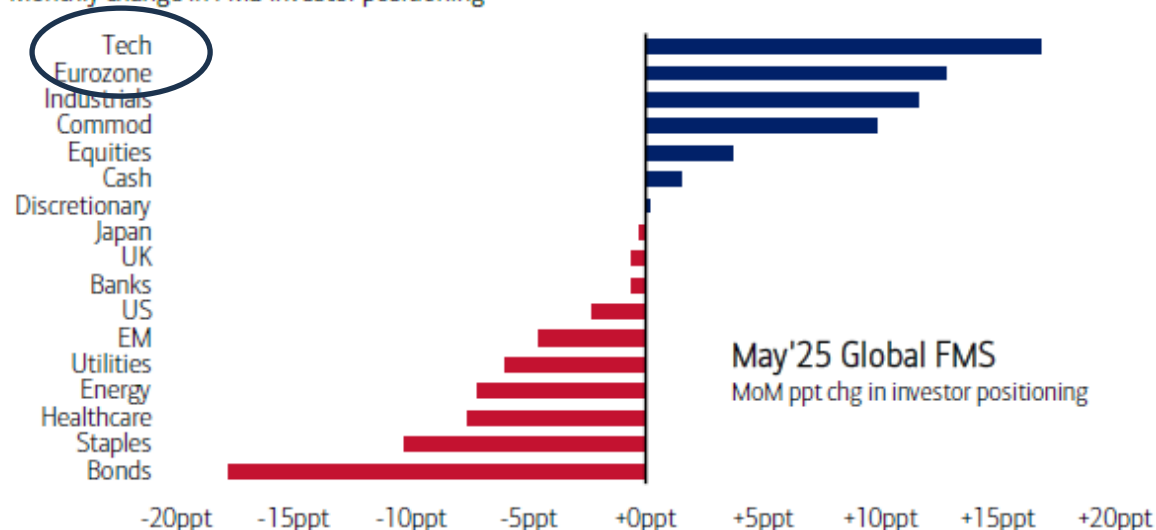
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 22: Dobre wyniki firm ze Wspaniałej Siódemki oraz pivot Trumpa wywołały majową falę powrotu do branży technologicznej w USA.

Chart 20: May rotation to tech, Eurozone & Industrials and out of bonds, defensives & energy

Monthly change in FMS investor positioning



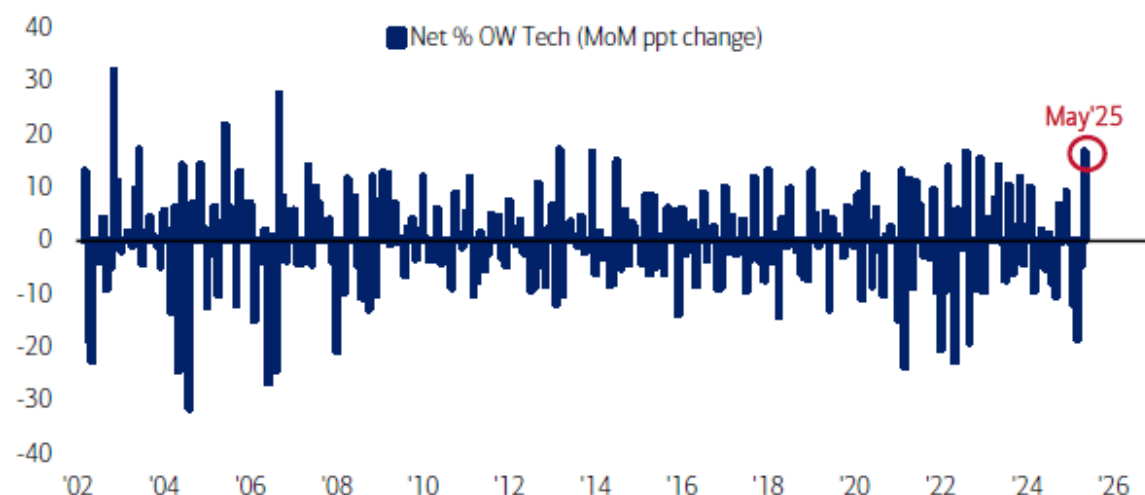
Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 23: Od gwałtownej wyprzedaży firm technologicznych do euforii odkupowania w dwa miesiące.

Chart 19: Biggest monthly increase in tech allocation since Mar'13
Net % OW Technology (MoM ppt change)



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

W taki scenariusz wierzą najwyraźniej inwestorzy detaliczni w USA, którzy pomimo deklarowanego w ankietach sceptycyzmu byli ostatnio głównym kupującym akcje na Wall Street, w przeciwieństwie do inwestorów instytucjonalnych (przede wszystkim zagranicznych) (wykres 24-30). Zarówno w marcu, jak i w kwietniu indywidualni gracze kupili na nowojorskiej giełdzie akcje i fundusze indeksowe za rekordowe 40 mld dolarów obstawiając zapewne, że tąpnięcie indeksów będzie chwilowe, a odreagowanie silne i szybkie. Taka taktyka sprawdziła się w czasie pandemicznego krachu i póki co sprawdza się też dziś.

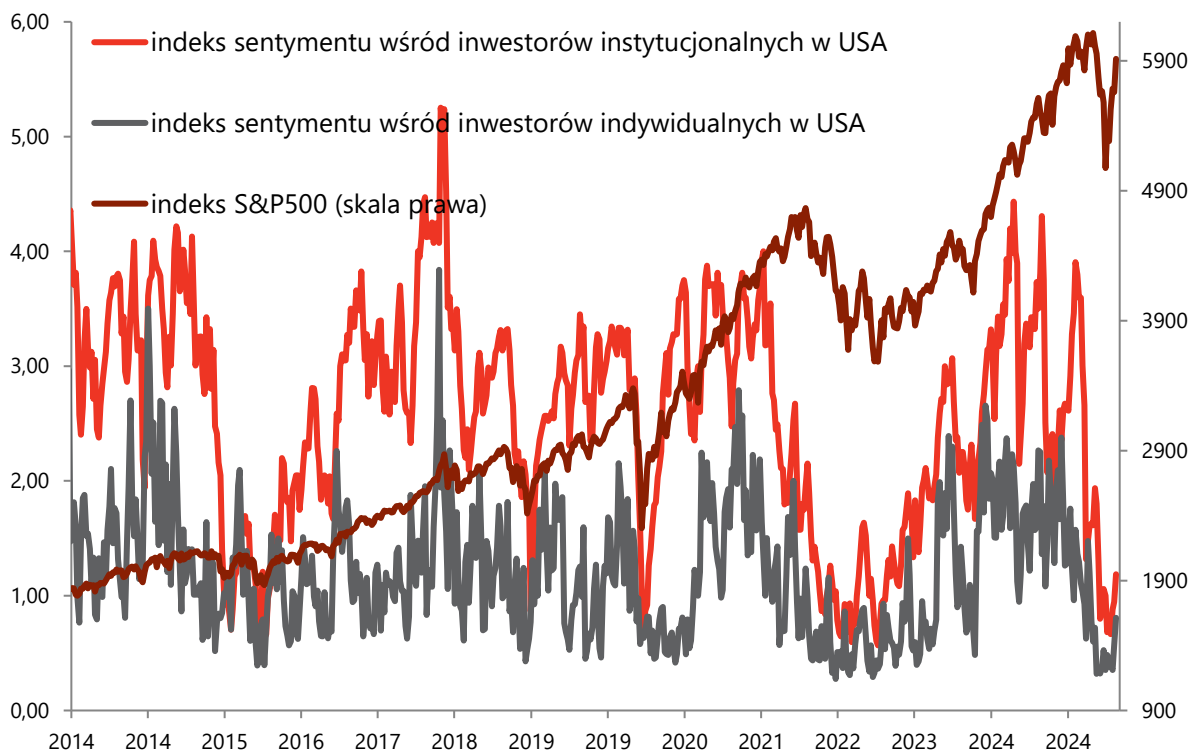
Retail investors buy stocks at largest level in 10 years, JPMorgan says

<https://www.reuters.com/markets/retail-bought-stocks-largest-level-over-past-decade-jpmorgan-says-2025-04-04/>

Retail stock traders bought the dip and now—after an 18% rally—they’re taking their gains

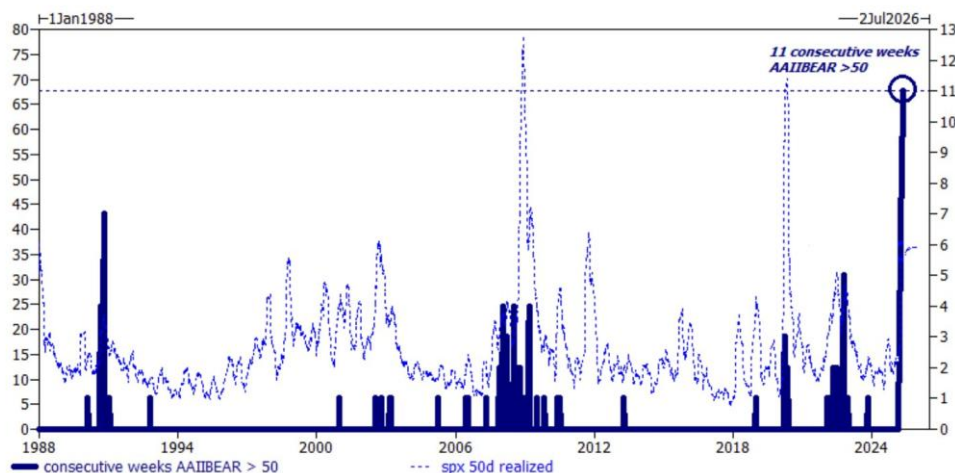
<https://fortune.com/2025/05/15/global-stock-markets-bought-the-dip/>

Wykres 24: Pomimo znaczącego odreagowania na Wall Street inwestorzy pozostają sceptyczni.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 25: Indywidualni inwestorzy w USA przez rekordowych 11 tygodni pozostawali mocno sceptyczni do rynku akcji.



source:: bloomberg data // as of 8may25 // past performance not indicative of future returns

źródło: <https://x.com/HyenukChu/status/1920805869358403812>



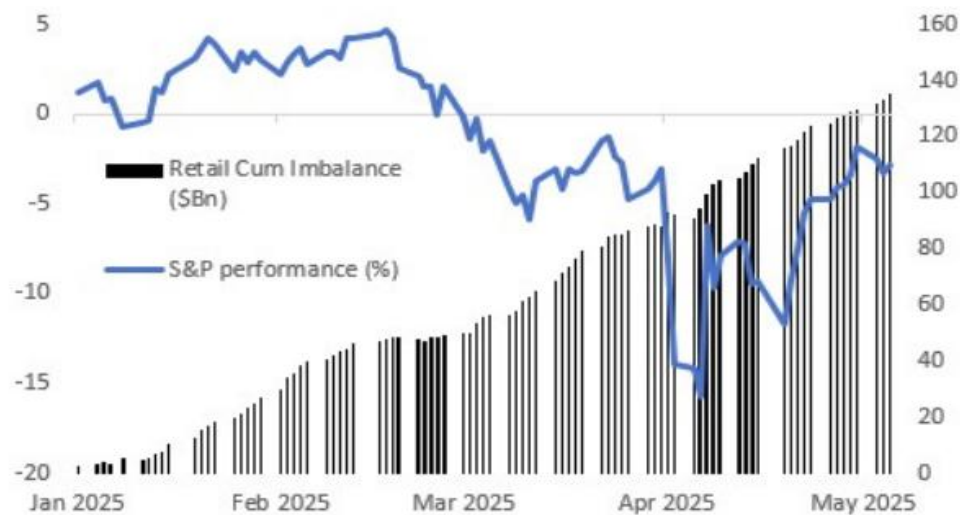
Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Wykres 26: Pomimo kiepskich nastrojów inwestorzy detaliczni kupowali akcje na Wall Street od początku roku, bez większych przerw.

Figure 2: Retail buying remained strong despite market turbulence

S&P performance (% , LHS) vs. Retail cumulative imbalance (\$Bn, RHS)

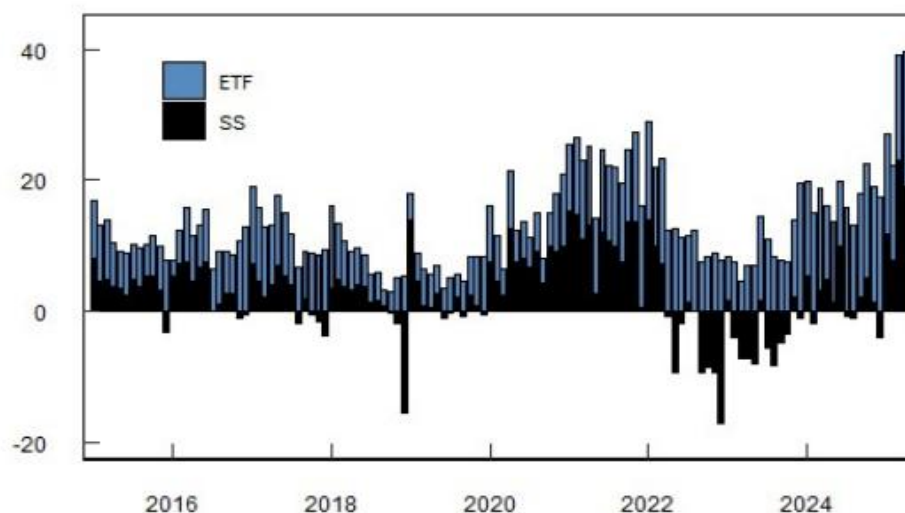


Source: J.P. Morgan

źródło: JP Morgan

Wykres 27: Marcowe i kwietniowe zakupy akcji i funduszy akcyjnych przez inwestorów detalicznych w USA były rekordowe.

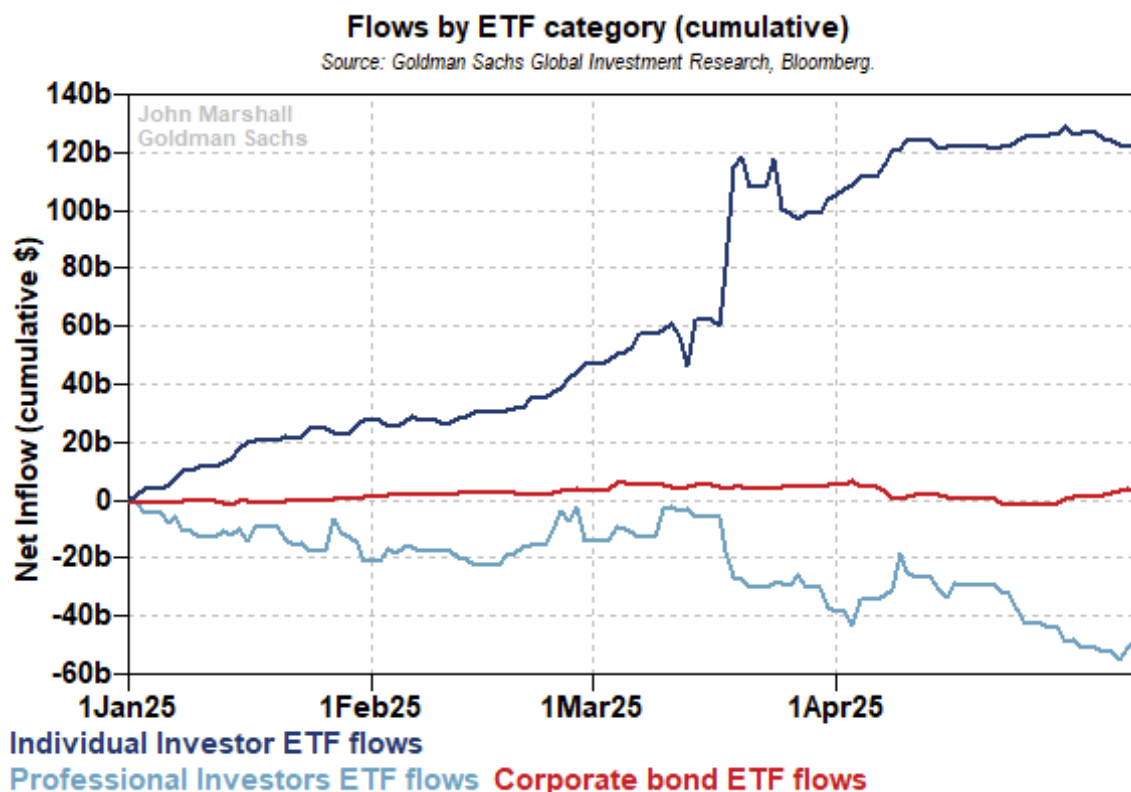
Figure 1: Retail net imbalance in April sets another record



Source: J.P. Morgan

źródło: JP Morgan

Wykres 28: Inwestorzy indywidualni kupowali fundusze akcyjne podczas gdy instytucjonalni inwestorzy je sprzedawali.

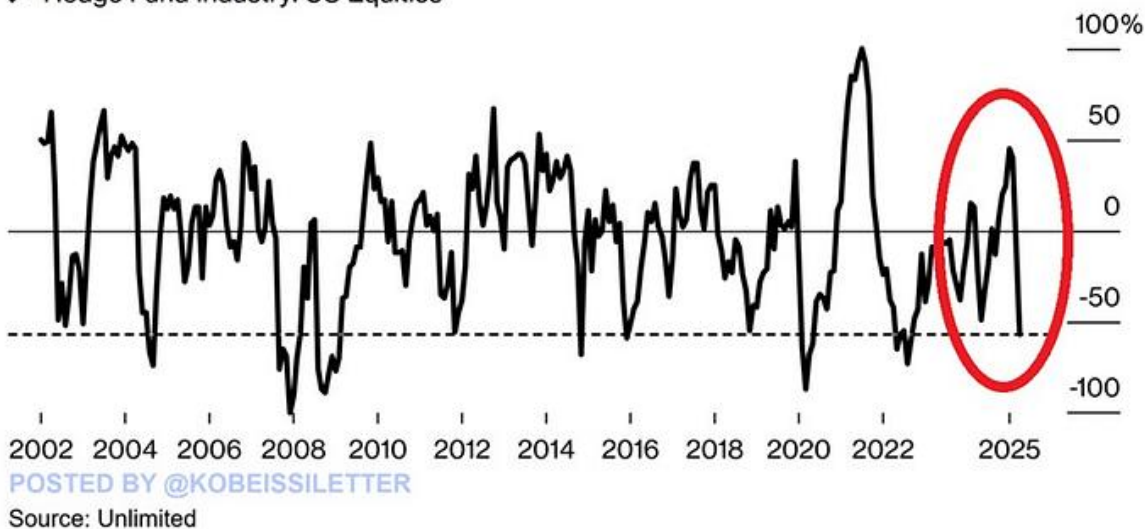


źródło: Goldman Sachs

Wykres 29: Fundusze hedge funds mocno stawiały przeciwko amerykańskim akcjom.

Hedge Fund Managers Add Short Bets on US Equities

✓ Hedge Fund Industry: US Equities



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

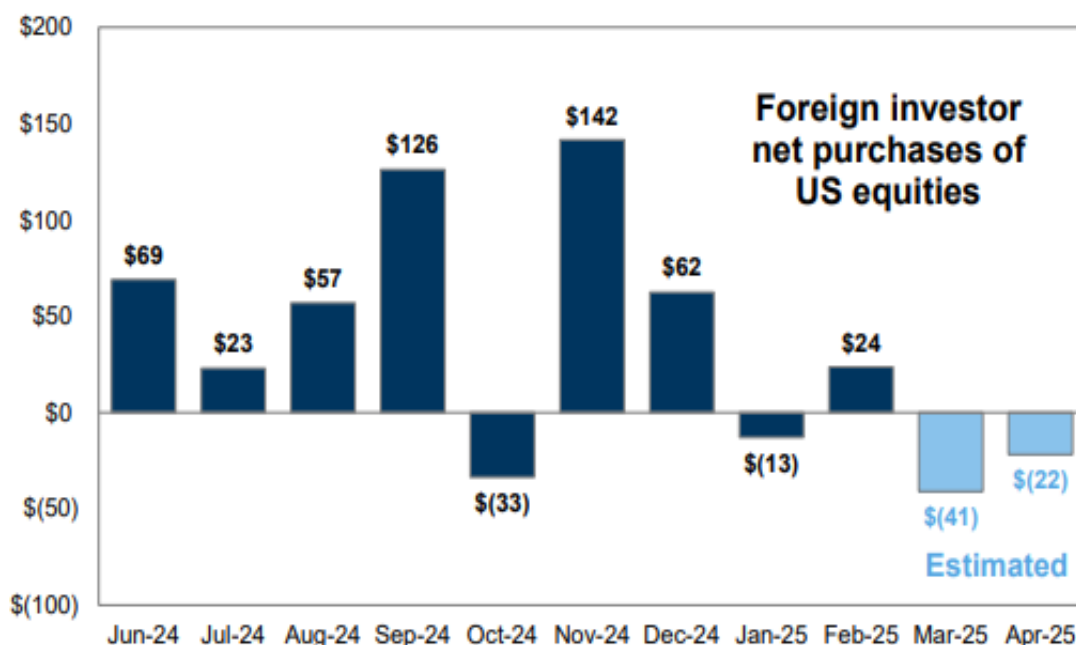


Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Wykres 30: Za sprzedażą akcji notowanych na Wall Street stali w dużej mierze zagraniczni inwestorzy.

Exhibit 3: We estimate moderate selling of US equities by foreign investors across March and April as of April 24, 2025



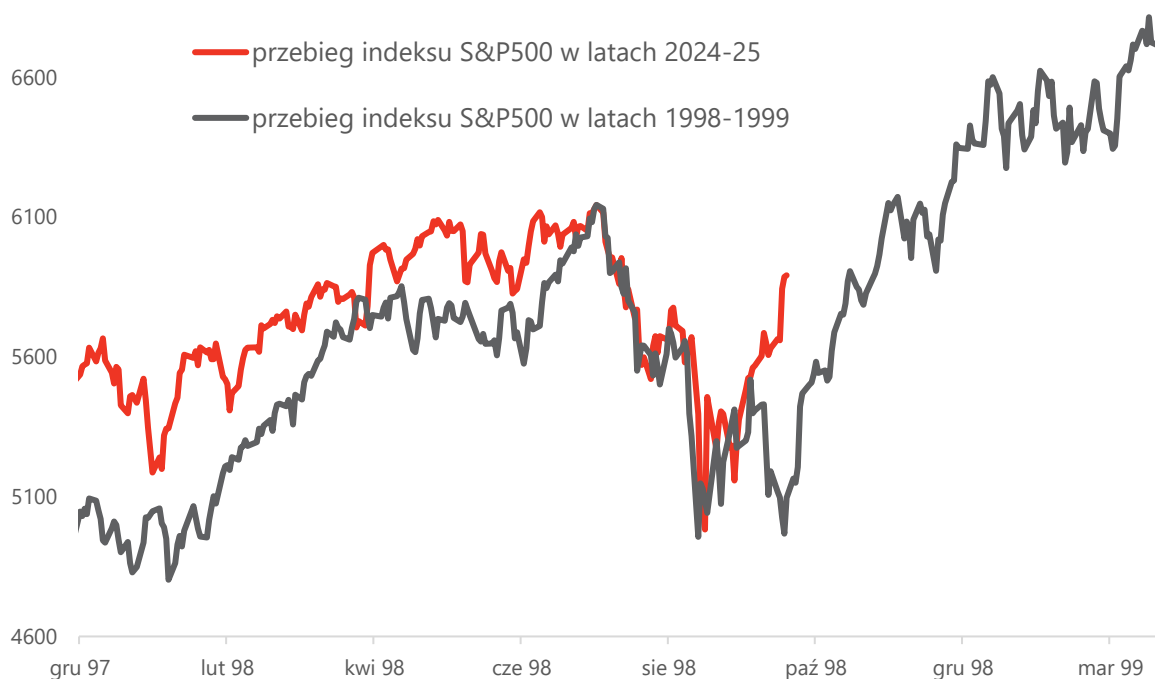
Source: TIC, Goldman Sachs Global Investment Research

źródło: Goldman Sachs

Można oczywiście doszukiwać się analogii do historycznych korekt o porównywalnej skali i dopóki indeks S&P500 nie pójdzie śladem warszawskiej, czy frankfurckiej giełdy i nie ustanowi nowego rekordu, różne opcje pozostają w grze. Wielu strategów z banków inwestycyjnych sceptycznie podchodzi do trwającego od 9 kwietnia odreagowania uznając, że nawrót obaw recesyjnych lub kolejna wolta prezydenta Trumpa wymusi na rynkach testowanie dołków osiągniętych tuż po Dniu Wyzwolenia. Tego typu wydłużone korekty miały miejsce w 1998 roku (kryzys rosyjski i LTCM) i w latach 2011-12 (kryzys strefy euro) (wykresy 31-32). Niektórzy widzą podobieństwo do pierwszych miesięcy 2022 roku, co oznaczałoby, że wspinaczka indeksu S&P500 na szczyty zakończy się niepowodzeniem, a inwestorzy detaliczni zostaną ukarani za wiarę w zapewnienia Donalda Trumpa o wielkiej inwestycyjnej okazji (wykres 33).

Moim zdaniem, biorąc za dobrą monetę łatwość, z jaką polska giełda pokonała historyczny rekord głównego indeksu, zakończenie marcowo-kwietniowej korekty na Wall Street w formie znanej z 2018 lub 2020 roku (względnie szybkie odreagowanie bez testowania dna korekty) wydaje się być całkiem prawdopodobnym scenariuszem (wykres 34-35).

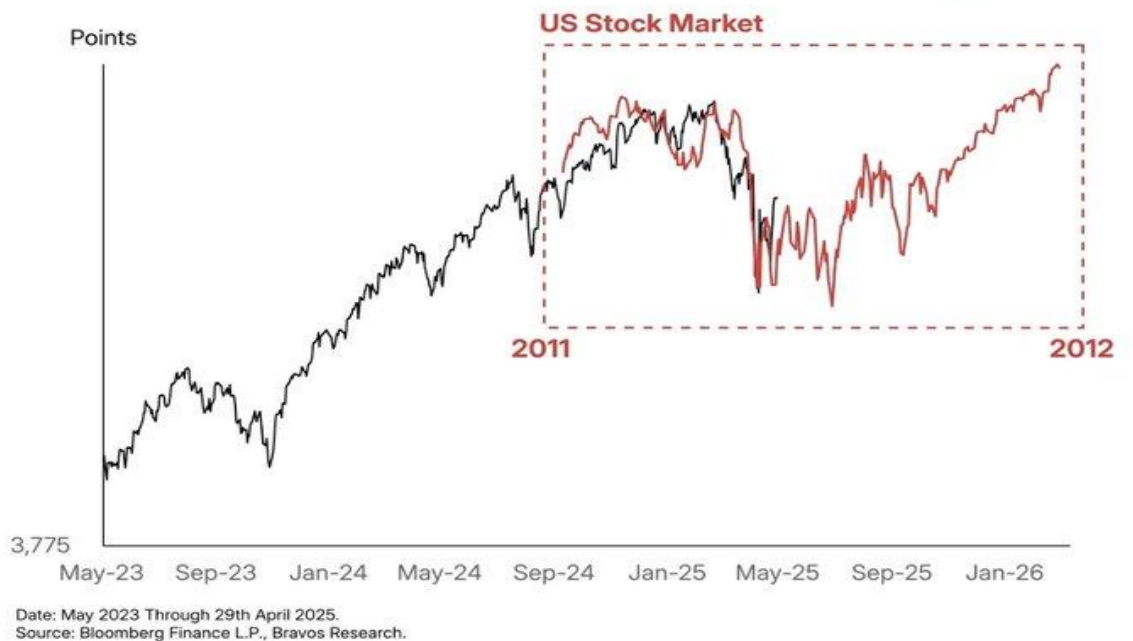
Wykres 31: Czy indeks S&P500 przetestuje jeszcze dno korekty z 8 kwietnia jak w 1998 roku?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

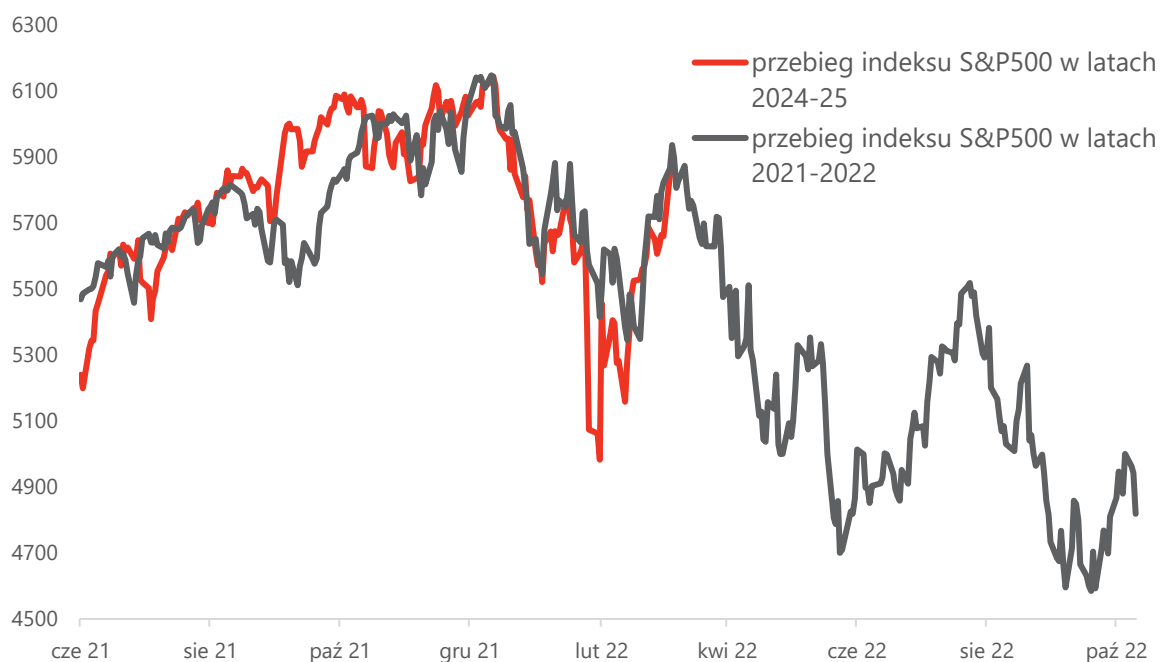
Wykres 32: Czy indeks S&P500 przetestuje jeszcze dno korekty z 8 kwietnia jak w 2011 roku?

S&P 500



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

Wykres 33: Czy indeks S&P500 wejdzie w kolejną falę spadków jak w 2022 roku?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 34: Choć jeszcze nic nie zostało przesądzone to testowanie dołka z 8 kwietnia na Wall Street jest coraz mniej prawdopodobne.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

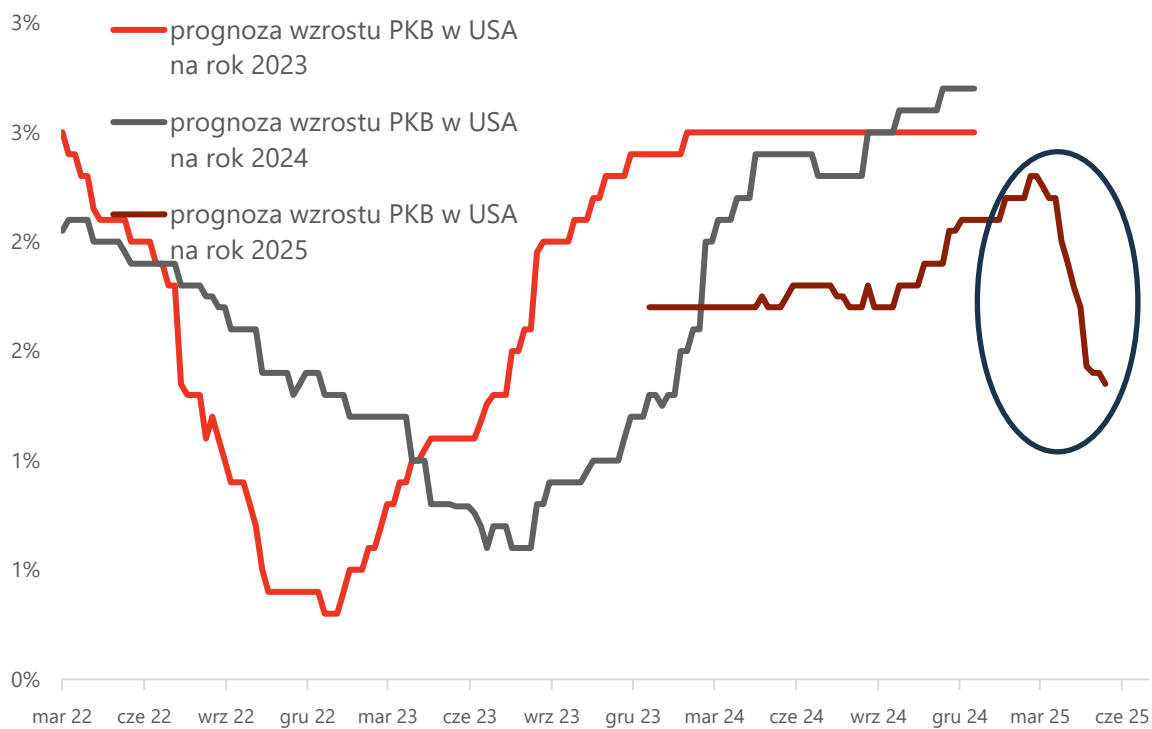
Wykres 35: Choć jeszcze nic nie zostało przesądzone to testowanie dołka z 8 kwietnia na Wall Street jest coraz mniej prawdopodobne.



Indeksom Nasdaq, czy S&P500 będzie przy tym zdecydowanie łatwiej dokonać tej sztuki niż wskaźnikom reprezentującym średnie i mniejsze spółki w USA. Decyzje podjęte przez Donalda Trumpa w trakcie pierwszych 100 dni prezydentury, choć znacznie złagodzone w ostatnich tygodniach, przyniosły namacalny efekt w postaci wyraźnego obniżenia oczekiwanego tempa wzrostu amerykańskiego PKB w 2025 roku (z 2,3% prognozowanych w lutym, do 1,3% szacowanych dziś) (wykres 36). Pewne szkody zostały już wyrządzone i trudno będzie odwrócić ich negatywne konsekwencje. Cła, choć nie tak wysokie jak się obawiano, podniosą koszty w wielu firmach (niemal 40% importu chińskich towarów stanowi wsad do dalszej produkcji w USA), które mogą mieć problem z ich przerzuceniem na klientów (wykres 37). W rezultacie marże, szczególnie w mniejszych i średnich firmach mogą znaleźć się pod presją, tym bardziej, że Fed wstrzymujący się z obniżaniem stóp nie pomaga im w obniżeniu kosztów finansowych.



Wykres 36: Prognozy wzrostu PKB w USA zostały mocno ścięte w wyniku działań administracji Donalda Trumpa.

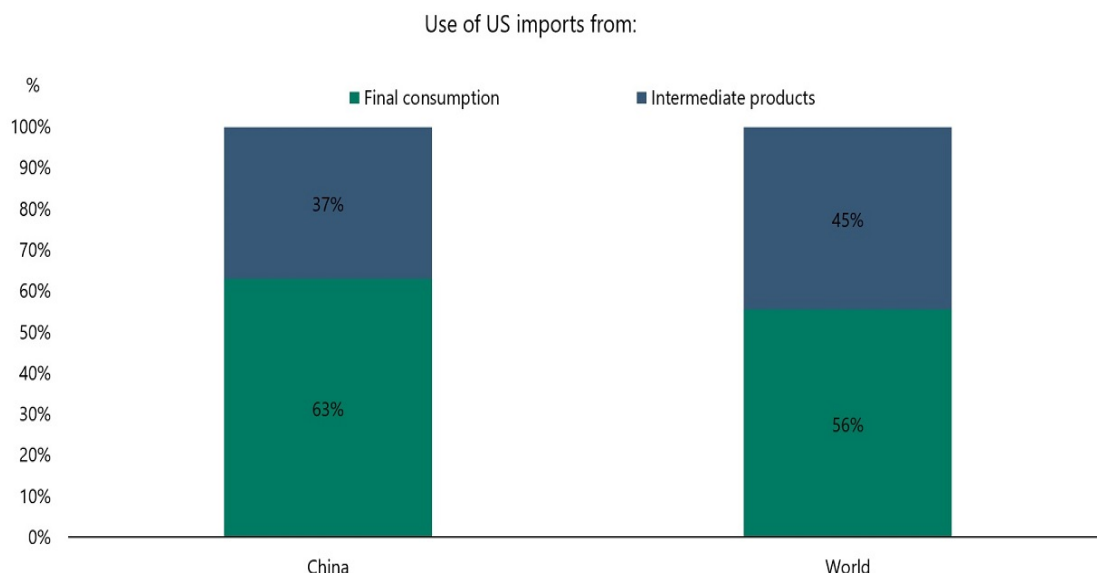


źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 37: Niemal 40% towarów sprowadzanych z Chin jest elementem łańcucha produkcyjnego w USA.

APOLLO

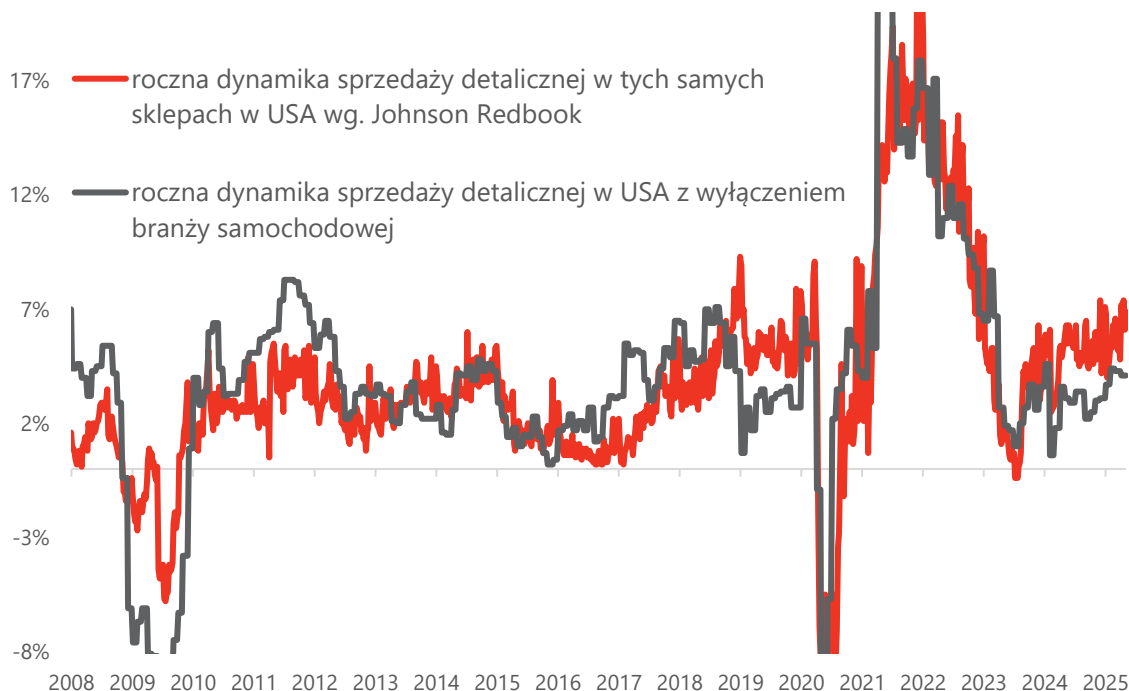
37% of US imports from China are intermediate goods used in US production



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

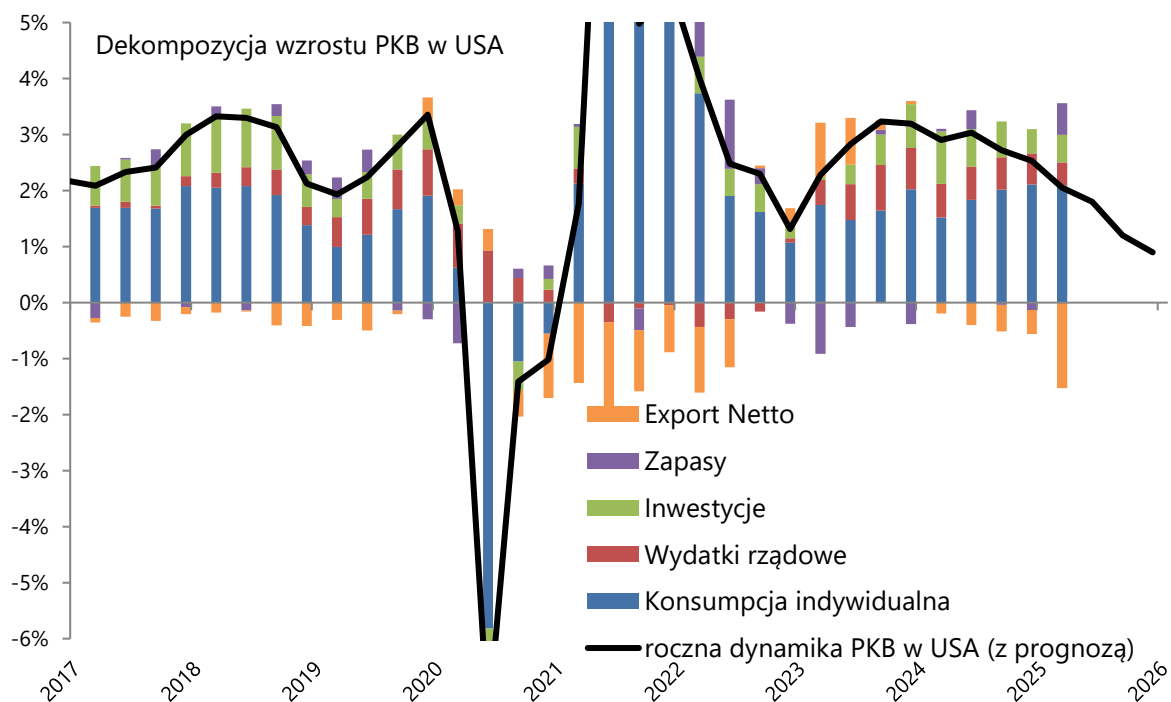
Co prawda, w pierwszych miesiącach tego roku, zarówno sprzedaż detaliczna, jak i inwestycje w USA wciąż trzymały się dzielnie, ale z deklaracji konsumentów i firm wynika, że to się zmieni (wykresy 38-39). Widoczna w sondażach rozbieżność pomiędzy gwałtownie pogarszającymi się oczekiwaniami, a wciąż pozytywną oceną bieżącej sytuacji poprzedzała każdą prawdziwą recesję, ale była też często efektem zupełnie nieuzasadnionych obaw (wykresy 40-44). Rynek pracy, jako najbardziej newralgiczny barometr koniunktury gospodarczej, pozostaje we względnej równowadze i nie wysyła jednoznacznych sygnałów alarmowych. Dlatego recesja pozostaje jedynie teoretycznym zagrożeniem, a Jerome Powell może pozwolić sobie na czekanie z kolejnymi obniżkami stóp. W takich warunkach główne indeksy akcji na Wall Street mogą jednak skusić się na przeprowadzanie ataku na lutowe szczyty podążając za polskim przewodem.

Wykres 38: Konsumpcja w USA wciąż jeszcze nie poddaje się pogarszającym się nastrojom.



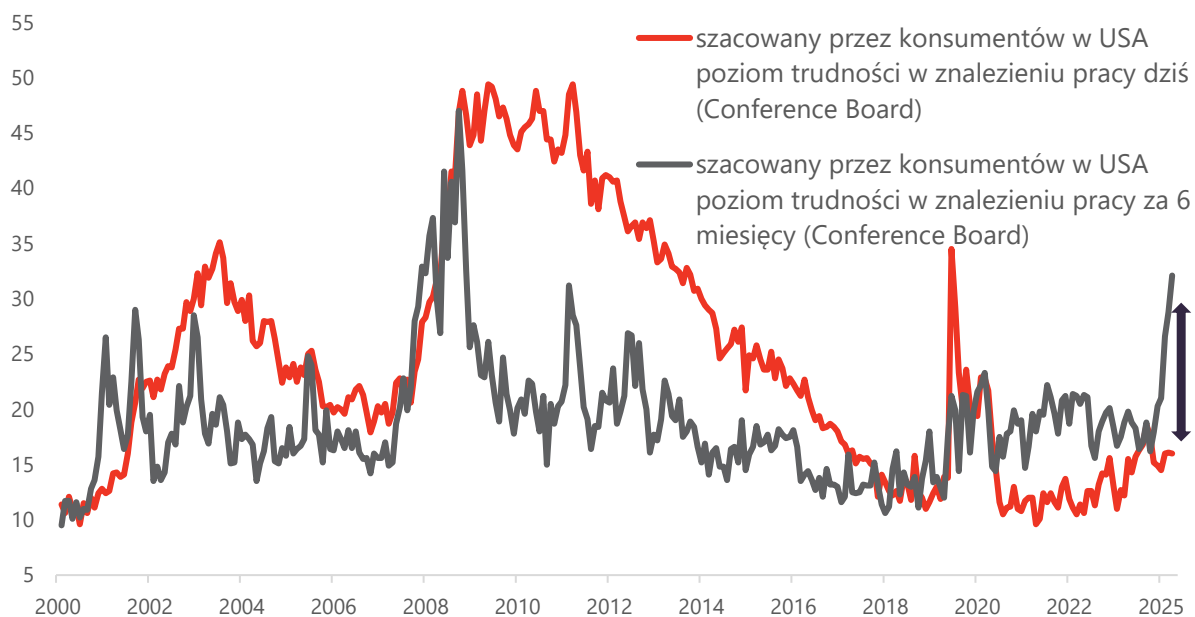
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 39: PKB za pierwszy kwartał w USA był słabszy ze względu na wzrost importu. Konsumpcja i inwestycje wciąż się trzymają.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 40: Rozbieżność pomiędzy oczekiwaniami, a oceną obecnej sytuacji może, ale nie musi być złym prognostykiem na przyszłość.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 41: Rozbieżność pomiędzy oczekiwaniami, a oceną obecnej sytuacji może, ale nie musi być złym prognostykiem na przyszłość.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 42: Czy w USA rzeczywistość gospodarcza pójdzie w ślad za słabnącymi oczekiwaniami?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 43: Wyraźny spadek planowanych nakładów inwestycyjnych w amerykańskim przemyśle w wyniku wzrostu niepewności gospodarczej.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 44: Nakłady inwestycyjne w małych firmach w USA jeszcze nie zostały ograniczone, ale zarządy tych firm biorą to pod uwagę.



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