

KOMENTARZ RYNKOWY SIERPIEŃ 2022

Lipiec przyniósł długo oczekiwane odbicie na światowych rynkach. Indeks technologiczny Nasdaq wzrósł o +12,3% notując najlepszy wynik od kwietnia 2020 roku, rosły również giełdy europejskie m.in. DAX +5,5%, ale na tle zagranicznych giełd, rynek polski prezentował się słabiej WIG +2,7%. Problemem polskiego rynku jest wysoki udział banków w indeksach, a sektor „uwierają” wakacje kredytowe, oraz perspektywa szybkiego końca cyklu podwyżek (WIG Banki -3,8% w lipcu). Globalne „Risk ON”, czyli powrót do spółek wzrostowych to naszym zdaniem efekt ostatnich wypowiedzi FED-u oraz napływające słabsze od oczekiwań dane rynkowe zwiastujące coraz trudniejsze otoczenie do utrzymywania restrykcyjnej polityki monetarnej (drugi kwartał z rzędu spadku PKB w USA). W efekcie w lipcu rentowność amerykańskich 10 letnich obligacji skarbowych spadła do 2,7%, a polskich do 5,5%. Pozwoliło to wypracować długo oczekiwane zyski na rynkach obligacji.

Trwające od kilku tygodni wzrostowe odreagowanie z pewnością cieszy inwestorów, ale nastawienie Europejskiego Banku Centralnego w połączeniu ze słabymi perspektywami gospodarki strefy euro (głównie problemy sektora energetycznego) raczej nie daje podstaw do trwałej poprawy sytuacji na giełdach. Do plusów zaliczyć można utrzymujące się rekordowe zyski spółek w USA. Wyniki za 2Q zaraportowało już 56% spółek z S&P500 i 73% z nich zanotowało pozytywne zaskoczenie na zyskach, a 66% na przychodach. Warto naszym zdaniem odnotować, że analitycy zaczęli obniżać prognozowane zyski za 3Q w większej skali, niż miało to miejsce w poprzednich kwartałach. W ostatnich 10 latach (40 kwartałów) średni spadek EPS w pierwszy miesiąc kwartału wyniósł 1,8%. Obecnie jest to 2,5% (stan 28 lipca). Ewentualna dalsza obniżka to spore ryzyko dla cen akcji.

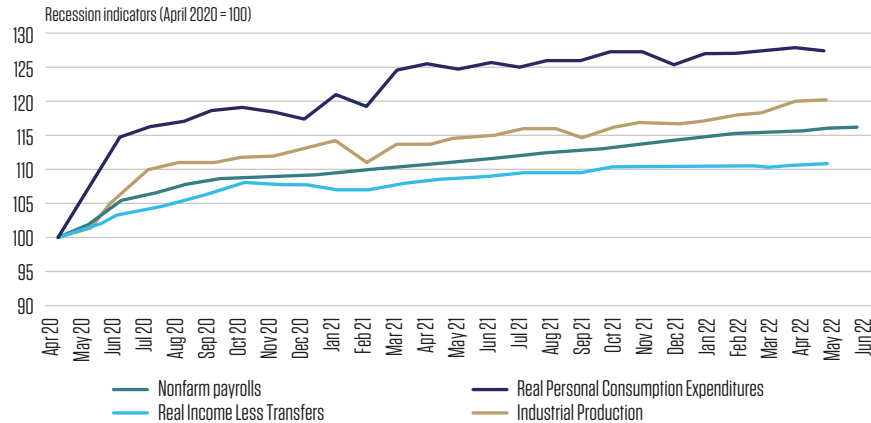
RECESJA W USA – JEST CZY JEJ NIE MA?

W zeszłym tygodniu poznaliśmy wstępny odczyt dynamiki PKB w Stanach Zjednoczonych w Q2 2022, która pomimo oczekiwań ekonomistów co do wzrostu, zanotowała spadek o -0,9%. To drugi kwartał ujemnej dynamiki PKB z rzędu, co tradycyjnie określane jest jako recesja. **FED recesji nie widzi, a definicję ma inną.** Zgodnie z nią (stworzona została przez Amerykańskie Biuro Analiz Ekonomicznych - NBER), recesja to znaczny spadek aktywności gospodarczej, który rozkłada się na całą gospodarkę i trwa dłużej niż kilka miesięcy. FED jest zdania, że rekordowo niskie bezrobocie, ciągły wzrost produkcji przemysłowej i niski poziom zaległości kredytowych wśród konsumentów, a także (może przede wszystkim) mocny rynek pracy sugerują, że recesji nie ma. W drugim kwartale powstało 1,1 miliona miejsc pracy - to ponad trzy razy więcej niż w jakimkolwiek kwartale poprzedzającym recesję.

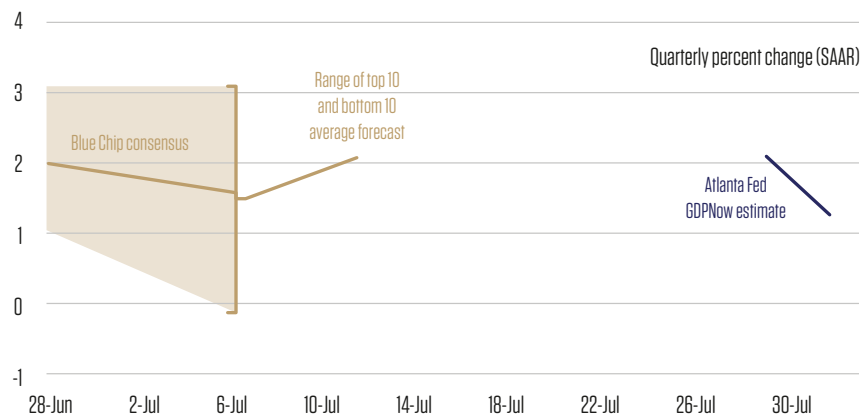
Przyglądając się bliżej danym, za spadek w największym stopniu odpowiedzialna była zmiana poziomu zapasów (-2,01%), spadek inwestycji (-0,72%) oraz wydatki rządowe (-0,33%), z kolei na plus działały konsumpcja (0,70%) oraz eksport netto (1,43%). Poziom zapasów w ujęciu realnym w dalszym ciągu wzrósł o 81 mld USD. Ujemny wpływ na PKB wynika z technicznych kwestii - sposobu wyliczania wpływu zapasów przez NBER. W poprzednim kwartale wzrost ich poziomu był po prostu większy. Wszystko to sugeruje, że recesja w Stanach faktycznie może być tylko techniczna, zwłaszcza, że **żaden z kluczowych wskaźników ekonomicznych obserwowanych przez NBER nie wskazuje na znaczny spadek aktywności gospodarczej, widać natomiast spadek ich dynamiki (wykres poniżej).**

Aktualizowana co tydzień prognoza PKB przygotowywana przez Atlanta Fed - GDPNow – sugeruje, że w Q3 gospodarka wzrośnie o 1,3% k/k. Przypomnijmy, w poprzednim kwartale GDPNow było lepsze od ekonomistów i poprawnie przewidziało ujemny odczyt: prognoza -1,2%, odczyt -0,9%.

**FIGURE 1. A FEW KEY NBER RECESSION INDICATOR VARIABLES,
APRIL 2020 - JUNE 2022**



EVOLUTION OF ATLANTA FED GDPNOW REAL GDP ESTIMATE FOR 2022: Q3



Źródło: The National Bureau of Economic Research (NBER), Atlanta Fed, Wolters Kluwer

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Rozwój sytuacji w związku z kryzysem energetycznym w Europie,
- Odczyt inflacji bazowej w USA poznamy 10 sierpnia (prognoza CPI rdr +6,1%),
- Dynamikę wzrostu PKB w Polsce za Q2 2022, odczyt opublikowany będzie 16 sierpnia (prognoza r/r +5%).

MAREK OLEWIECKI, MICHAŁ KOWALCZYK

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zatem wypadku nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny. Materiał ten nie stanowi także usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w statucie, dokumencie ofertowym (odpowiednio: prospekcie, prospekcie informacyjnym, warunkach emisji) dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów albo informacjach dla Klientów alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty, prospekty informacyjne funduszy, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eifit.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Subfundusze EQUES SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, polecanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych, a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyraźnej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób. Jeżeli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania newsletterów EQUES Investment TFI SA, prosimy kliknąć w poniższy link: Rezygnuję z otrzymywania newsletterów EQUES Investment TFI SA