

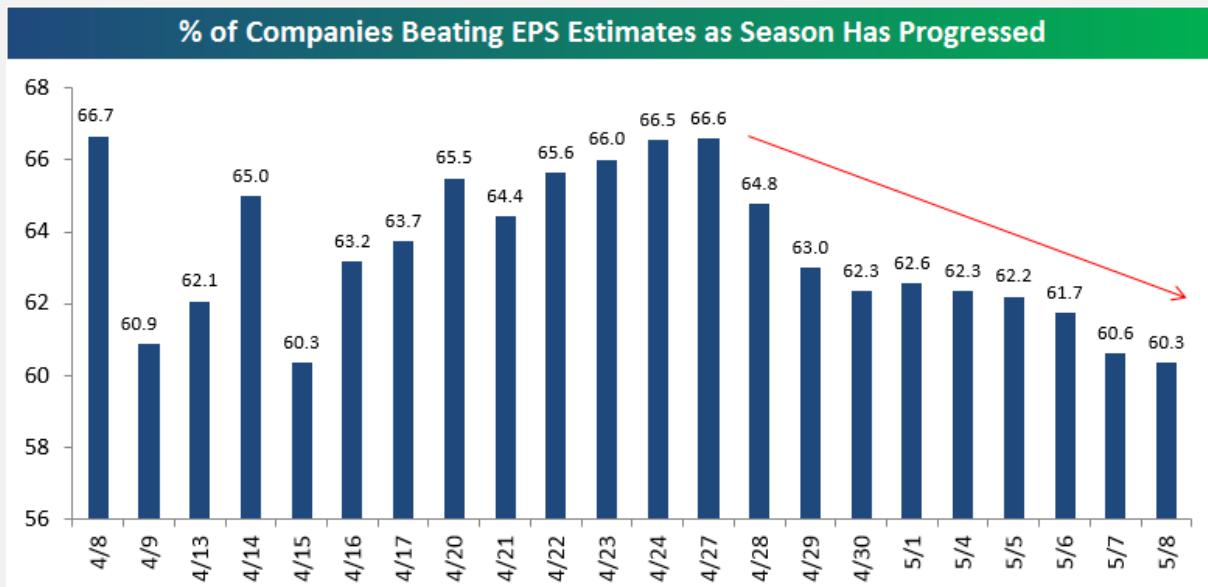
Komentarz rynkowy

Comiesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy przyniósł dla każdego coś dobrego. Usatysfakcjonowani mogą być zarówno ci inwestorzy, którzy obawiali się, że słabość amerykańskiej gospodarki z I kwartału nie jest tylko przejściowa, jak i ci, którym sen z powiek spędzała perspektywa podwyżki stóp procentowych na najbliższym, czerwcowym posiedzeniu FED. W efekcie indeks S&P500 zbliżył się w piątek do rekordu wszechczasów, ale czy amerykański rynek akcji jest już gotów na nową falę hossy?

Zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów sytuacja na amerykańskim rynku pracy w kwietniu wyraźnie się poprawiła. W sektorach pozarolniczych powstało 223 tys. nowych miejsc pracy, wobec 126 tys. miejsc pracy utworzonych miesiąc wcześniej. Dane za marzec zostały jednak ostatecznie skorygowane w dół do poziomu 85 tys., co w pewnym stopniu łagodzi pozytywny wydźwięk danych kwietniowych. Pomimo postępującej poprawy na rynku pracy i relatywnie niskiej stopy bezrobocia (5,4%), wciąż powolne jest tempo wzrostu płac i dla wielu ekonomistów jest to główny minus piątkowego raportu. Z drugiej strony brak presji płacowej jest czynnikiem, który stanowi solidny argument dla FED za opóźnieniem rozpoczęcia cyklu wzrostowego stóp procentowych. Stopa partycypacji wzrosła, co prawda w kwietniu z 62,7% do 62,8%, jednakże wciąż znajduje się w okolicy najniższych od 40 lat poziomów. To oznacza, że presja na wzrost płac w USA może pozostać ograniczona przez dłuższy czas, ponieważ w miarę poprawy koniunktury dostępność siły roboczej nie musi spadać ze względu na powrót ludzi na rynek pracy.

Tak, jak pisaliśmy przed tygodniem, dane historyczne pokazują, że wzrost stóp procentowych jest niebezpieczny dla rynku akcji dopiero w późnej fazie cyklu. Z drugiej strony, rozpoczęcie cyklu podwyżek, mogło w krótkim terminie spowodować nerwowe reakcje inwestorów, przyzwyczajonych do polityki ZIRP (zero interest-rate policy, czyli stymulacja gospodarki poprzez utrzymywanie nominalnych stóp procentowych w okolicy zera). Piątkowy raport z rynku pracy, przynajmniej na jakiś czas rozwiewa te obawy, a inwestorzy mogą się skupić na innych czynnikach ryzyka. Na pierwszy plan wysuwa się sezon wyników, który zakończy się 19 maja wraz z publikacją wyniku przez Wal-Mart. W komentarzu z 27 kwietnia prowadziliśmy rozważania na temat wyników amerykańskich spółek w I kwartale. Wówczas około 40% spółek opublikowało swoje raporty, z których wynikało, że może to być sezon wyraźnie lepszy od zaniżonych oczekiwań rynku. Niestety minione dwa tygodnie wyraźnie pogorszyły obraz I kwartału, a udział spółek publikujących wyniki lepsze od oczekiwań rynku obniżył się z 66,6% w dniu 27 kwietnia do zaledwie 60,3% w dniu 8 maja (wykres 1). Potencjalnie jest to czynnik, który może skłaniać do realizacji zysków, tym bardziej, że indeks S&P500, a zatem także i ceny akcji cały czas znajdują się w okolicach historycznych maksimum.

Za słabe wyniki amerykańskich spółek w I kwartale w dużej mierze odpowiada silny spadek cen ropy naftowej oraz znaczące umocnienie USD wobec innych walut (pisaliśmy o tym szerzej w komentarzu z 27 kwietnia br.). W ostatnim czasie USD przestał się umacniać, a opóźnienie perspektywy rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA może ten proces dodatkowo utrwalić. Z kolei z technicznego punktu widzenia wydaje się bardzo prawdopodobne, że w przypadku ropy naftowej w I kwartale ustanowione zostało ważne średnioterminowe minimum (wykres 2). Z drugiej strony ewentualne wznowienie trendu umacniania USD i/lub spadku cen ropy naftowej stanowi potencjalnie istotny czynnik ryzyka, który mógłby przyczynić się do realizacji zysków za oceanem. Wpływ mocnego USD na amerykańską gospodarkę jest dość oczywisty, rośnie konkurencyjność importu względem produktów amerykańskich. W przypadku cen ropy nie jest to już tak jednoznaczne. Z jednej strony zyskuje konsument, ponieważ w jego portfelu zostaje więcej gotówki na inne wydatki niż paliwo. Z drugiej strony w ostatnich latach amerykański przemysł wydobywczy za sprawą łupkowej rewolucji przeżywał prawdziwy boom. To w tej branży powstawało najwięcej miejsc pracy. Tymczasem, jak pokazuje ostatni raport Challenger Job Cuts niskie ceny ropy powodują odwrócenie tej tendencji (tabela 1). Największe redukcje etatów miały miejsce w roku bieżącym w sektorze „energy” oraz w stanach, w których wydobywa się najwięcej ropy naftowej.



Wykres 1: Udział spółek publikujących wyniki lepsze od konsensusu narastająco w kolejnych dniach sezonu publikacji wyników za I kwartał 2015. Źródło: bespokepremium.com.



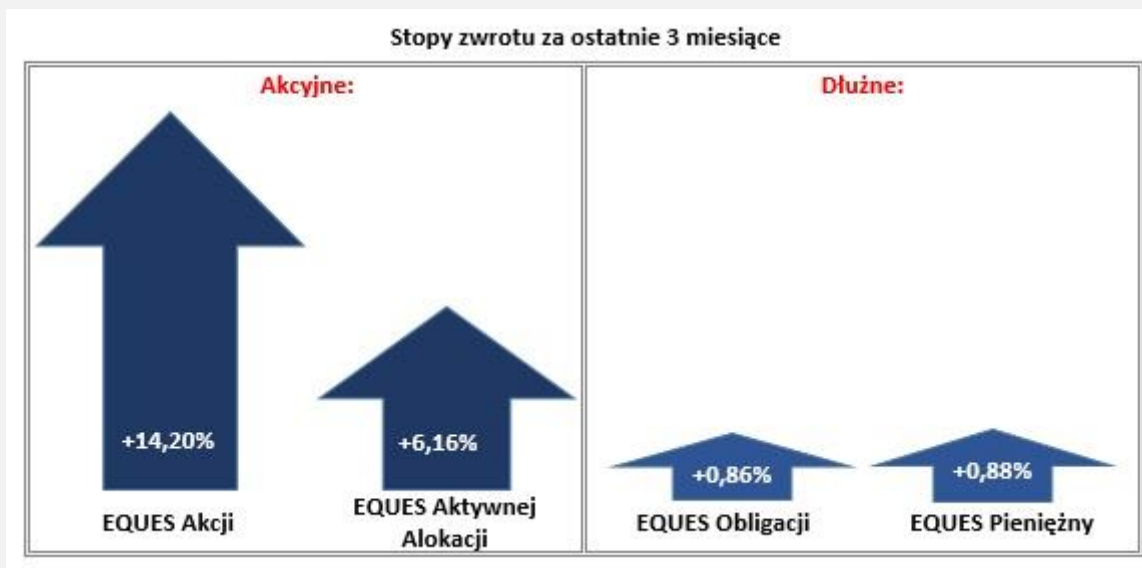
Wykres 2: Ceny ropy w dłuższym terminie wraz z prostymi wskaźnikami opisującymi momentum. Źródło: shortsideoflong.com.

JOB CUTS BY INDUSTRY					
	14-Apr	15-Mar	15-Apr	Jan-Apr 2014	Jan-Apr 2015
Aerospace/Defense	4,075	955	1,406	7,136	5,124
Apparel	852	372	350	1,342	929
Automotive	1,243	1,446	3,043	3,846	4,681
Chemical			4,349	369	4,642
Commodities				726	453
Computer	1,931	278	2,508	11,064	9,368
Construction				372	222
Consumer Products	630	592	6,018	4,750	6,995
Education	2,504	2,470	3,322	5,858	8,219
Electronics	302	1,810	190	3,353	3,096
Energy	1,456	1279	19,745	2,396	57,556
Entertainment/Leisure	859	1,008	2,975	7,450	7,866

JOB CUTS BY REGION, STATE		
WEST	APRIL	Y-T-D
Texas	22,760	69,803
California	1,162	15,991
Oklahoma	474	3,626
Colorado	159	2,451
Washington	761	1,513
Utah	900	1,078
Oregon	278	524

Tabela 1: Redukcje etatów w USA w 2015 roku z podziałem na sektory i stany. Źródło: soberlook.com, Challenger.

A zatem, czy amerykański rynek akcji jest już gotów na nową falę hossy? Być może, ale należy pamiętać o czynnikach ryzyka, które mogą w chwili obecnej sprzyjać realizacji zysków. Wśród nich znajduje się także problem greckiego zadłużenia. Z jednej strony na rynek docierają informacje o czynionych postępach w negocjacjach, a z drugiej ostatecznego porozumienia wciąż brak i ciągle mówi się o nowych bardziej odległych terminach wypracowania kompromisu. Niezależnie od tego czy scenariusz korekty będzie realizowany, perspektywy rynku akcji w średnim i dłuższym terminie pozostają pozytywne, a ewentualna korekta może stanowić okazję do kupna akcji w bardziej atrakcyjnych cenach.



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 09.02.2015 do 08.05.2015. Źródło: Obliczenia własne EQUES Investment TFI SA

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 (Dz. U. Nr 16, poz. 93 z późn. zm.).

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 (Dz. U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1538), 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 prospekcie informacyjnym funduszu i/lub kluczowych informacjach dla inwestorów („KIID”) albo w statucie funduszu i/lub w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszu. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Należy przy tym zwrócić uwagę, że informacje dotyczące obowiązków podatkowych związanych z dokonaniem inwestycji, zawarte odpowiednio w prospekcie informacyjnym albo warunkach emisji, mają charakter ogólny oraz ze względu na fakt, że obowiązki podatkowe zależą od indywidualnej sytuacji Uczestnika i miejsca dokonywania inwestycji, w celu ustalenia obowiązków podatkowych, wskazane jest zasięgnięcie porady doradcy podatkowego lub prawnego. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eitfi.pl, w siedzibie Towarzystwa i w biurze w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zarządzenia 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 (Dz.U.04 Nr 146, poz.1546 z późn. zm.), w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych 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).

Niniejszy materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (tekst jednolity Dz. U. z 2000 r. Nr 80, poz. 904 z późn. zm.), 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.

Jeśli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania Tygodniowych komentarzy rynkowych EQUES oraz Aktualności EQUES Investment TFI prosimy e-mail zwrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA

Oddział w Warszawie:
Plac Bankowy 1
00-139 Warszawa
tel.: (+48) 22 379 46 00
fax: (+48) 22 379 46 10
e-mail: warszawa@eitfi.pl

Siedziba:
ul. Chłopska 53
80-350 Gdańsk
tel.: (+48) 58 761 00 00
fax: (+48) 58 761 00 01
e-mail: biuro@eitfi.pl