

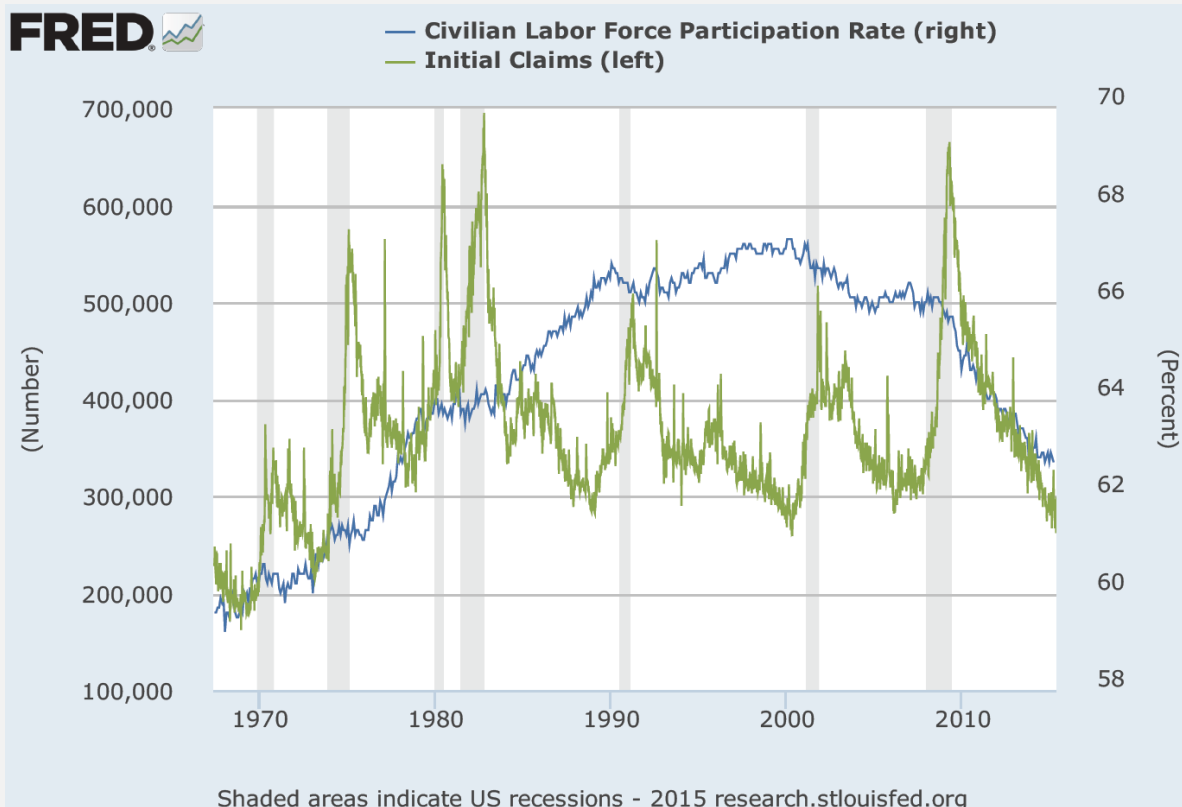
Komentarz rynkowy

Słabsze dane napływające od pewnego czasu z amerykańskiej gospodarki są w ocenie FED związane w dużej mierze z czynnikami jednorazowymi, a scenariuszem bazowym jest w dalszym ciągu kontynuacja wzrostu gospodarczego. Taki jest wydźwięk komunikatu po ubiegłotygodniowym posiedzeniu FED. Komunikat nie zawiera już stwierdzenia o braku podwyżki stóp na następnym posiedzeniu. Czy to oznacza, że wkrótce w USA dojdzie do pierwszej podwyżki stóp procentowych od prawie 9 lat?

Jakie przesłanki będą kierować FED przy podjęciu ewentualnej decyzji o podwyżce stóp procentowych? Po pierwsze rynek pracy, po drugie inflacja, po trzecie otoczenie zewnętrzne. Bez wątplenia FED przywiązuje dużą wagę do rynku pracy i dlatego inwestorzy z uwagą będą śledzić comiesięczny raport BLS, który zostanie opublikowany w najbliższy piątek. Dane tygodniowe płynące z rynku pracy pokazują, że jego kondycja jest w chwili obecnej bardzo dobra, a liczba nowych wniosków o zasiłek spadła do najniższego poziomu od kwietnia 2000 roku. Jest to zarazem drugi najniższy odczyt od 1973 roku (wykres 1). Lata, w których liczba wniosków o zasiłek osiągała po raz ostatni tak niski poziom, mogą teoretycznie wzbudzać niepokój. Indeks S&P500 osiągał w nich ważne długoterminowe maksima, po których nadchodziła wielomiesięczna bessy.

Czy tym razem powinniśmy się obawiać podobnych konsekwencji? Okoliczności wydają się dalece odbiegające od tych z 1973 i 2000 roku. W pierwszym przypadku mieliśmy do czynienia z szokiem naftowym i wysoką inflacją, zaś w drugim z krachem po pęknięciu tzw. „bańki internetowej”. Koniec ubiegłego stulecia charakteryzował się także przegraniem koniunktury i wysoką presją na wzrost płac w USA. Wynikało to z niskiej stopy bezrobocia (wykres 2 – stopa bezrobocia nawet poniżej 4%) i rekordowo wysokiej stopy partycypacji, czyli relacji liczby osób zatrudnionych i bezrobotnych w ogólnej populacji znajdującej się w wieku produkcyjnym. Dziś stopa partycypacji znajduje się na znacznie niższym poziomie, co oznacza, że w miarę poprawy koniunktury dostępność siły roboczej nie musi spadać ze względu na powrót ludzi na rynek pracy (wykres 1). Siłą rzeczy powinno to ograniczać presję płacową i presję na wzrost cen w gospodarce, czyli drugi czynnik bacznie obserwowany przez FED przy podejmowaniu decyzji o stopach procentowych. Oczekiwania inflacyjne w USA potwierdzają brak presji inflacyjnej (wykres 3). Pomimo kwietniowego odreagowania, utrzymują się one na niskich poziomach, przy których FED był raczej skłonny łagodzić politykę pieniężną niż ją zacieśniać (QE2).

Ryzykiem dla amerykańskiej gospodarki pozostaje otoczenie zewnętrzne. W tym roku na całym świecie doszło już do ponad 30 obniżek stóp procentowych, nie wspominając o rozpoczęciu skupu aktywów przez ECB o wartości 60 mld EUR miesięcznie. Podwyżka stóp procentowych w USA w takich okolicznościach zewnętrznych, mogłaby prowadzić do nadmiernego umocnienia USD i osłabienia koniunktury gospodarczej w USA, do którego FED zapewne nie zamierza dopuścić.



Wykres 1: Liczba nowych wniosków o zasiłek (Initial Jobless Claims – lewa skala, zielona linia) i stopa partycypacji (prawa skala, niebieska linia).
Źródło: FRED.



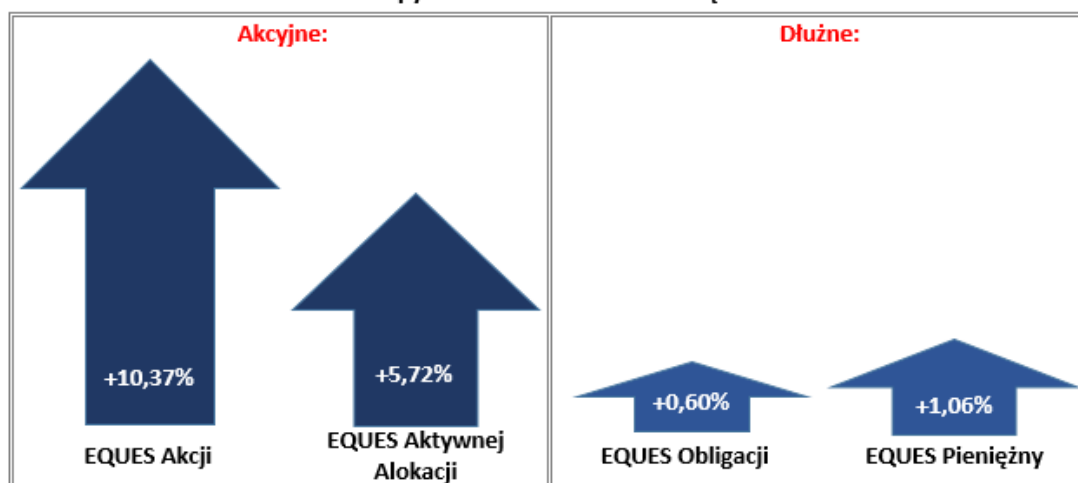
Wykres 2: Stopa bezrobocia w USA. Źródło: FRED.



Wykres 3: Długoterminowe oczekiwania inflacyjne w USA. Źródło: FRED.

O co więc chodzi w komunikacie FED? Najlepszą odpowiedzią będzie cytata z ekonomistów mBanku: „zmiany w komunikacji FOMC prowadzone od wielu miesięcy mają za zadanie odejście od trybu prowadzenia rynków za rękę i wprowadzenia elastyczności decyzyjnej”. Jeśli w najbliższym czasie dane płynące z rynku pracy ulegną dalszej wyraźnej poprawie, inwestorzy mogą zacząć wyceniać pierwszą podwyżkę stóp procentowych, ale odrębną kwestią jest to czy do niej rzeczywiście dojdzie w najbliższych miesiącach. Zakładając, że dane poprawią się na tyle, że FED jednak zdecyduje się rozpocząć cykl normalizacji stóp procentowych, wciąż trudno uznać, aby był to zły wariant dla rynku akcji. Nawet, jeśli cykl podwyżek rozpocznie się na najbliższym czerwcowym posiedzeniu, to prawdopodobnie przybierze on formę łagodną i wydłużoną w czasie, a to oznacza, że polityka FED pozostanie względnie łagodna może nawet przez lata, zanim nastąpi pełna normalizacja. Dane historyczne pokazują, że wzrost stóp procentowych jest niebezpieczny dla rynku akcji dopiero w późnej fazie cyklu.

Stopy zwrotu za ostatnie 3 miesiące



Stopy zwrotu subfunduszy EQUES SFIO w okresie od 02.02.2015 do 30.04.2015.

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 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 zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych funduszy zamkniętych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych, 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 SPIO 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 zwrrotny z dopiskiem 'rezygnuję'.

© EQUES Investment Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych SA