

# KOMENTARZ RYNKOWY

## WRZESIEŃ 2021

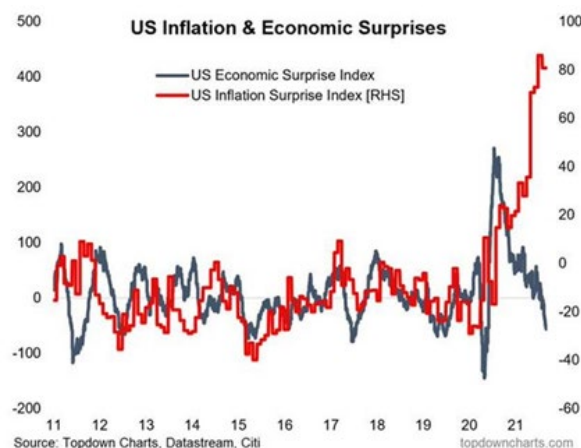
Za nami kolejny miesiąc i kolejne rekordy na amerykańskiej giełdzie. W sierpniu S&P500 wzrósł o 2,9% i był to siódmy miesiąc dodatniej stopy zwrotu z rzędu. Wyższe od oczekiwań wyniki firm za pierwsze półrocze z rekordowymi marżami operacyjnymi wspierają notowania amerykańskich spółek. W ostatnim czasie pomagają również „gołębie” wypowiedzi prezesa FED, które wskazują raczej na dalsze ograniczanie skupu, niż na podwyżki w tym roku. Paradoksalnie pomagają im też słabsze od oczekiwań odczyty makroekonomiczne, które odzwierciedla najniższy poziom indeksu zaskoczeń ekonomicznych od ponad roku (o czym piszemy w dalszej części komentarza). Siła odbicia gospodarczego w USA jest więc nieco przeceniana przez ekspertów i jest to krótkoterminowo korzystna sytuacja dla rynków akcji, bo oddala rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp w USA. Warto dodać, że wiosną bieżącego roku eksperci mylili się w odwrotny sposób, zaniżając konsensus. Lepsze od oczekiwań odczyty również były odbierane pozytywnie przez rynki akcji, bo zwiastowały szybszy powrót do normalności po pandemii. Czy zachowania inwestorów są obecnie racjonalne? Z pewnością można mieć wątpliwości.

W Polsce poznaliśmy sierpniowy szybki szacunek inflacji, który pierwszy raz od dwóch dekad przekroczył pułap 5% i wyniósł 5,4% rdr. Konsensus kształtował się na poziomie 5,2%, co zaskoczyło inwestorów negatywnie, jednocześnie zwiększając oczekiwania na podwyżki stóp procentowych w kraju. Pełne dane dotyczące inflacji w Polsce poznamy 15 września. Wysokie odczyty nie wpłynęły negatywnie na polski rynek akcji, który bijąc kolejne rekordy wzrósł w sierpniu o +4,9% (WIG). Po pierwsze, rosnące ceny w kraju wpisują się w tendencje w całej Europie, np. w Niemczech sierpniowy odczyt wyniósł +3,4%, a w całej strefie Euro +3%. Po drugie, szybko zareagował prezes NBP, który w wywiadzie stwierdził, że wysoka inflacja jest przejściowa, a podnoszenie stóp teraz byłoby ryzykowane, gdyż wzrost wynika z czynników zewnętrznych, pozostających poza kontrolą NBP. Wypowiedź ostudziła oczekiwania na podwyżki w tym roku, przesuując oczekiwania na rok 2022.

### Odczyty makroekonomiczne w USA negatywnie zaskakują inwestorów

W ostatnich tygodniach inwestorzy mierzą się z spadkiem indeksu zaskoczeń ekonomicznych, który znalazł się na najniższym poziomie (-56,8) od 15 miesięcy. Opóźnienia w światowych łańcuchach dostaw oraz wzrost przypadków koronawirusa w USA (od początku sierpnia liczba aktywnych przypadków zwiększyła się o 59%) jeszcze bardziej zmniejszają skuteczność modeli ekonomistów. Skala pomyłek jest imponująca. Na początku września Departament Pracy opublikował sierpniowe dane dotyczące amerykańskiego rynku pracy. Zaskoczeniem dla inwestorów był najniższy od 7 miesięcy wzrost poziomu zatrudnienia poza rolnictwem. Ekonomiści spodziewali się wskaźnika na poziomie +733.000, a finalnie wyniósł on +234.000. Nie jest to jednak problem tylko „modelowy”. Niepokojących sygnałów było więcej: spadek indeksu IFO w Niemczech, czy spadki globalnego PMI przemysłowego.

### INDEKS ZASKOCZEŃ EKONOMICZNYCH NA TLE ZASKOCZEŃ INFLACYJNYCH.



Źródło Citibank, Zerohedge.

Powyższy wykres sugeruje wzrost prawdopodobieństwa stagflacji. Wzrost gospodarczy, reprezentowany przez wskaźniki makroekonomiczne jest znacznie niższy, a inflacja znacznie wyższa od oczekiwań. Stagflacja to szybki wzrost cen przy stagnacji gospodarki, prowadzący między innymi do spadku marż przedsiębiorstw, które obecnie są na rekordowym poziomie i są głównym czynnikiem uzasadniającym wysokie wyceny indeksów. Z drugiej strony szok popytowy i podaży wydaje się być tymczasowy i teoretycznie inflacja w dłuższym terminie powinna się znormalizować.

#### Na co czekamy w najbliższym miesiącu?

- Koronawirus – dane dotyczące dostępności szczepionek i tempa szczepień. Hospitalizacja i zgony podczas kolejnej fali zachorowań.
- Najnowsze odczyty makroekonomiczne, w szczególności dt. inflacji (15 września) i ewentualnego przegrzewania gospodarek (m.in. sprzedaż detaliczna, PMI, zatrudnienie w USA).
- Kontynuacja sezonu wyników kwartalnych spółek w Polsce. Ostatnie raporty publikowane będą 30 września.
- Posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się 8 września. Konferencja prezesa NBP prawdopodobnie w piątek 10 września.

#### MAREK OLEWIECKI

<https://bairdwealth.com/insights/The-2020-Surge-in-Retail-Trading>

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 (tekst jednolity Dz. U. z 2018 roku poz. 1025 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 (tekst jednolity Dz. U. z 2017 roku poz. 1768 z późn. zm.), 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. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) [www.eifit.pl](http://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 Funduszu oraz dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Dokument zawierający Kluczowe Informacje (KID) dostępny jest w siedzibie oraz w oddziale Towarzystwa. 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 (tekst jednolity Dz.U. z 2018 roku poz. 1355 z późn. zm.), 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 95% 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 2018 roku poz. 1191 z późn. zm.), a prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyrażonej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób.