

Jeszcze w miniony czwartek wydawało się, że podwyżka stóp procentowych w USA na czerwcowym posiedzeniu FOMC, jest niemal pewna. Tymczasem piątkowe dane z rynku pracy oraz dane na temat koniunktury w sektorze usług wyróciły do góry nogami dotychczasowe oczekiwania ekonomistów. W chwili obecnej rynek ocenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp na 4% w czerwcu, 27% w lipcu, 49% we wrześniu oraz 70% do końca 2016 roku. Mniejsze prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych w USA to teoretycznie dobra wiadomość dla rynków wschodzących.

Według piątkowego raportu z rynku pracy (BLS) gospodarka amerykańska utworzyła w maju br. tylko 38 tysięcy miejsc pracy (wobec oczekiwań rynku na poziomie 164 tysięcy). Dodatkowo zrewidowano w dół dane za kwiecień aż o 37 tysięcy etatów (do 124 tysięcy). Kolejna piątkowa publikacja dotycząca koniunktury w sektorze usługowym (ISM Non-Manufacturing) także okazała się mocno rozczarująca. Wskaźnik ISM Non-Manufacturing spadł niespodziewanie do zaledwie 52,9 pkt. (oczekiwano symbolicznego spadku do 55,5 pkt. wobec 55,7 pkt. miesiąc wcześniej). Na słabszym odczycie indeksu zaważyły najbardziej subindeksy nowych zamówień (w tym szczególnie eksportowych), aktywności biznesowej/produkcji oraz zatrudnienia. Ten ostatni stanowi potwierdzenie aktualnej sytuacji na rynku pracy zaprezentowanej w opublikowanym kilkadziesiąt minut wcześniej raporcie BLS (wykres 1).

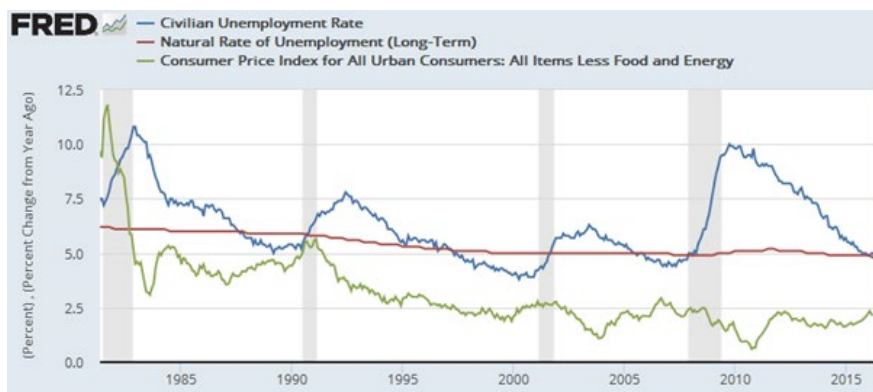
## Miesięczna zmiana liczby etatów w USA (nonfarm payrolls) na tle subindeksu zatrudnienia w sektorze usług (jeden z komponentów wskaźnika wyprzedzającego ISM Non-Manufacturing) (Wykres 1)



Źródło: FRED

Piątkowe dane z amerykańskiej gospodarki pokazują, że słabość nie dotyczy już tylko sektora produkcyjnego, w tym zwłaszcza producentów ropy. Spowolnienie widoczne jest także w sektorze usługowym, choć na razie w żadnym wypadku nie można mówić o nadchodzącej recesji. Jeden słabszy miesiąc na rynku pracy, to jeszcze nie recesja. Podobne anomalie zdarzały się w przeszłości dość często i nie należy przywiązywać do nich nadmiernej wagi, dopóki nie przerodzi się to w bardziej trwałą tendencję. Dla przykładu zdarzały się wręcz lata, w których gospodarka amerykańska tworzyła średniomiesięcznie ponad 200 tysięcy miejsc pracy, a w najgorszym miesiącu notowany był nawet wyraźny spadek liczby etatów (np. lata 1983, 1993, 1996, 1997).

## Stopa bezrobocia w USA na tle naturalnej stopy bezrobocia oraz inflacji bazowej (Wykres 2)



Źródło: FRED



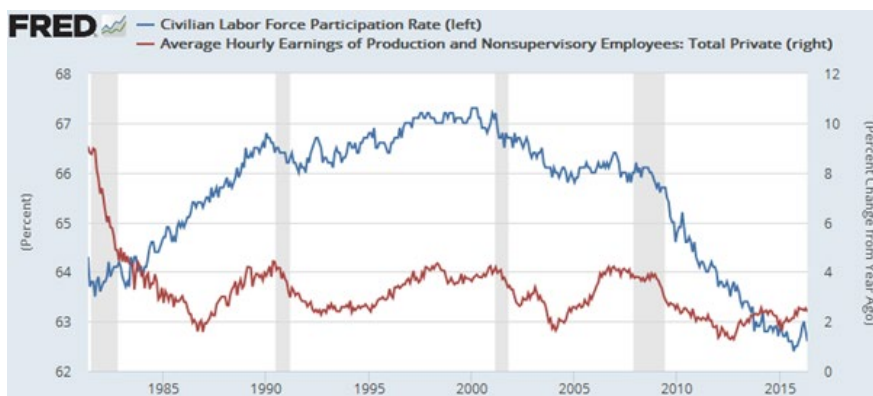
**EQUES  
INVESTMENT  
TFI SA**

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

Na razie najważniejszym efektem piątkowych danych jest drastyczny spadek oczekiwań rynku w kwestii podwyżek stóp procentowych w USA. W obecnej sytuacji rzeczywistość są spore szanse na to, że FED wstrzyma się z podwyżką stóp, choć wciąż pozostaje nuta niepewności. Piątkowy raport z rynku pracy przyniósł bowiem spadek stopy bezrobocia poniżej tzw. naturalnej stopy bezrobocia. Jest to pierwszy tego typu przypadek od ponad 8 lat i przynajmniej według ekonomii klasycznej od tego momentu powinna zacząć rosnąć inflacja (wykres 2). Z drugiej strony nie wiadomo, jak FED zinterpretuje te dane, ponieważ majowy spadek stopy bezrobocia nie wynika ze wzrostu liczby etatów, ale ze spadku stopy partycypacji, czyli w praktyce ze znaczącego spadku liczby osób poszukujących pracy. Ponadto dane wciąż nie wskazują na to, aby presja płacowa w gospodarce rosła w niekontrolowany sposób (wykres 3).

## Stopa partycypacji na tle tempa wzrostu płac w USA (Wykres 3)



Źródło: FRED

Po piątkowych danych z amerykańskiej gospodarki inwestorzy z niepokojem wyczekiwali na poniedziałkowe przemówienie szefowej FED, Janet Yellen z jednej strony wypowiedziała się dość optymistycznie na temat stanu gospodarki, ale z drugiej nie wspomiała nic o podwyżkach stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Wydaje się zatem, że FED traktuje piątkowe dane, jako przejściową słabość, ale dla większej pewności wstrzyma się z podwyżką stóp procentowych do czasu aż kolejne publikacje potwierdzą, że gospodarka znajduje się na właściwej ścieżce. Nieco bardziej „gołębi” FED, to dobra wiadomość przede wszystkim dla rynków wschodzących, które mają szansę na kontynuację dobrej tegorocznej passy w najbliższych tygodniach. Czas pokaże, czy skorzysta na tym także giełda warszawska cierpiąca coraz bardziej z powodu lokalnych czynników ryzyka głównie o charakterze politycznym.

## 4. URODZINY, 4 FUNDUSZE O OPLAT

### SKORZYSTAJ Z PROMOCJI EQUES SFIO

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 29 kwietnia 1984 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. Prospekty informacyjne funduszy, KIID-y, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) [www.eitfi.pl](http://www.eitfi.pl), w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbliżania 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 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. z 2014, poz. 157 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 (t), 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.



**EQUES  
INVESTMENT  
TFI 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](mailto: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](mailto:biuro@eitfi.pl)