

# KOMENTARZ RYNKOWY

## LUTY 2023

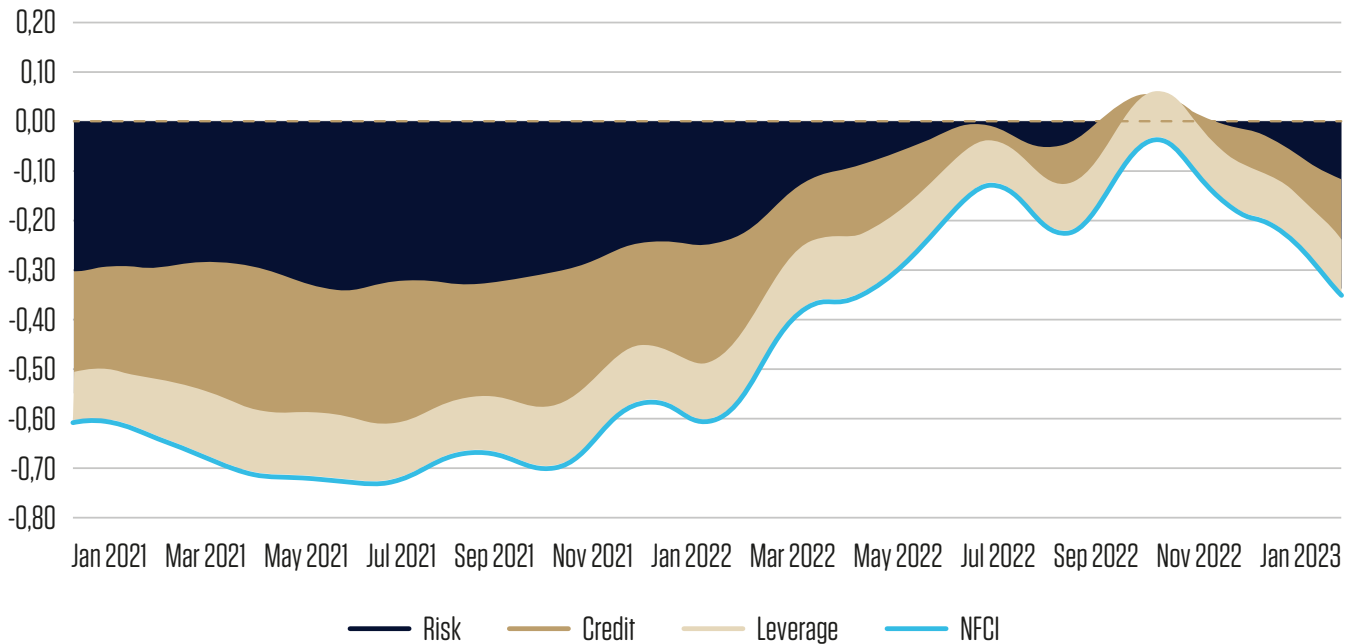
Styczeń dopisał kolejną statystyczną cegiełkę potwierdzającą rzekomy „efekt styczenia”<sup>1</sup> – czyli wzrosty wywołane wcześniejszą realizacją strat w grudniu (względy podatkowe) i realizacją (a więc – kupnem) nowych strategii inwestycyjnych przez inwestorów na początku nowego roku. Po trzech spadkowych styczeniach z rzędu, w końcu zwolennicy tej teorii doczekali się wzrostów, które miały podobną skalę w Polsce (+6,7% WIG) i USA (+6,2% S&P500), a znacznie wyższe odbicie zanotował najgorszy indeks minionego roku, czyli technologiczny Nasdaq (+10,7%).

Początek lutego przyniósł wysoką zmienność na giełdach. Spadki po publikacji gorszych od oczekiwań wyników amerykańskich technologicznych gigantów oraz wzrosty po zaskoczeniu mocnym raportem z rynku pracy. Pomimo głośnych ostatnio zwolnień w sektorze technologicznym, stopa bezrobocia jest najniższa od 53 lat, a „payrolls” czyli liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym **wzrosły w styczniu o 517 tys., co biorąc pod uwagę prognozę 187 tys. jest olbrzymim zaskoczeniem „in plus” i 10-tym miesiącem z rzędu lepszym od oczekiwań (rekord)**. Pomimo nasilenia oczekiwań na większe podwyżki stóp przez Fed, widoczne poprzez wzrosty rentowności amerykańskich obligacji, rynek akcji wydaje się być odporny, być może kluczowy jest tutaj słabszy od oczekiwań wzrost płac i przede wszystkim spadająca inflacja.

### ŚCIEŻKA DEZINFLACJI

W ostatnim tygodniu FED, podniósł po raz ósmy w bieżącym cyklu, referencyjną stopę procentową. Od początku cyklu zmiana wyniosła już 400 punktów bazowych i pozostaje najszybszą reakcją FED w historii. Polityka monetarna wpływa na gospodarkę poprzez różne kanały i dzieje się to z opóźnieniem, a stopień jej restrykcyjności przedstawia National Financial Condition Index (NFCI), wyliczany przez oddział Rezerwy Federalnej w Chicago. Indeks składa się ze 105 miar aktywności finansowej, takich jak rentowności obligacji, spready kredytowe, zadłużenie gospodarstw domowych czy wartość emisji akcji. Wartość NFCI wynosi obecnie -0,35, czyli dokładnie tyle, co w marcu 2022 – w momencie pierwszej podwyżki stóp przez Fed. Oznacza to, że pomimo wzrostu referencyjnej stawki, oraz zmniejszenia bilansu o 500 mld USD, polityka pieniężna jest tak samo luźna, jak gdyby Fed nie zrobił nic. Przez cały 2022 rok wartość indeksu znajdowała się poniżej zera, a więc ogólne warunki finansowe w amerykańskiej gospodarce ani razu nie weszły na restrykcyjne terytorium. W październiku było blisko, indeks zbliżył się do 0 w momencie gdy giełdy były blisko dołka. Od tego czasu wpływ polityki pieniężnej na gospodarkę znacznie się „poluzował”.

<sup>1</sup> 57% wzrostowych przypadków w ostatnich 30 latach w USA, ale styczeń też z reguły cechuje się większą zmiennością stóp zwrotu i po uwzględnieniu ryzyka, wyniki nie są już tak atrakcyjne.

**NATIONAL FINANCIAL CONDITIONS INDEX (NFCI)**


Jest to jeden z argumentów, który przemawia przeciw szybkiemu spadkowi inflacji do celu, wynoszącego 2%. Inflacja w USA zwolniła w grudniu po raz 6 z rzędu, a obecna prognoza wskazuje na najszybszą ścieżkę dezinflacji w historii. **Niestety obecne prognozy ekonomistów mogą być zbyt optymistyczne – ścieżki dezinflacyjne dla rozwiniętych gospodarek, w których roczny wzrost cen historycznie przekroczył 8%, bywają zazwyczaj zdecydowanie mniej strome.** Nawet w optymistycznych scenariuszach gospodarki te potrzebowały blisko 5 lat do zbitcia inflacji do poziomu 4% r/r, podczas gdy obecne oczekiwania rynkowe zakładają blisko 2% poziomu inflacji już w ciągu najbliższych dwóch lat. Długoterminowe – 30-letnie średnioroczne oczekiwania inflacyjne w USA (wynikające z rentowności obligacji inflacyjnych) również są już na poziomie blisko 2,15%, co znajduje się bardzo blisko oficjalnego 2% celu FED-u. Czy dotychczasowa – najszybsza skala podwyżek w Stanach pozwoli na równie szybkie tempo dezinflacji?

**NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?**

- 8 lutego decyzja RPP (prognoza – bez zmian),
- 14 lutego – odczyt inflacji CPI w USA (prognoza 6,2% rdr).

**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](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 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 SFID 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, 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). 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