

AMERYKAŃSKA HOSSA

TERMOMETR INWESTYCYJNY
09.09.2021



Michał Milewski

Zarządzający funduszami
Generali Investments TFI

- Ograniczenie skupu obligacji skarbowych w Stanach nie będzie oznaczać restrykcyjnej polityki monetarnej
- Otoczenie makroekonomiczne sprzyja inwestycjom w ryzykowne aktywa
- Wzrasta poziom kapitału obrotowego potrzebnego do prowadzenia działalności

Dobre dane z rynków akcyjnych

Analicyści i inwestorzy z całego świata niecierpliwie czekali na sympozjum w Jackson Hall, a zwłaszcza na wystąpienie przewodniczącego Rezerwy Federalnej – Jerome Powella. Szef FED powiedział, że sytuacja gospodarcza poprawiła się na tyle, by zacząć rozmowy o taperingu (czyli ograniczaniu skupu obligacji z rynku przez bank centralny). Oznajmił jednak, że nie oznacza to automatycznego podniesienia stóp procentowych. Stwierdził, że mimo postępu, gospodarka nie jest jeszcze gotowa na dwa te działania łącznie i warto je rozdzielić w czasie. Wynika z tego, że tapering rozpocznie się najprawdopodobniej jeszcze w tym roku, ale zacieśnianie polityki pieniężnej (proces podnoszenia stóp procentowych) to kwestia dalszej, niesprecyzowanej obecnie przyszłości.

W zeszłym tygodniu zostały opublikowane dane z rynku pracy, które okazały się dużo słabsze niż oczekiwali analitycy. To może sugerować, że we wrześniu nie zapadnie jeszcze decyzja o rozpoczęciu taperingu, gdyż FED będzie czekać na dane wrześniowe (które zostaną ogłoszone w październiku). Jeśli to rozumowanie jest słuszne, to decyzja o terminie rozpoczęcia taperingu zapadnie dopiero w październiku, a jej podjęcie nie musi wcale oznaczać, że ograniczenie skupu obligacji z rynku rozpocznie się od razu.

Dane z rynku pracy rozczarowały, gdyż spodziewano się znaczącego wzrostu zatrudnienia, które nie nastąpiło. Nie jest to jednak wynik braku wakatów – firmy wciąż chcą zatrudniać, ale brakuje chętnych. W Stanach Zjednoczonych jest 8,4 mln osób bezrobotnych, a 5,6 mln z nich deklaruje, że powodem braku pracy była m.in. likwidacja firm, w których pracowali. Co istotne, liczba osób z tej grupy wzrosła miesiąc do miesiąca o 400 tys. To pokazuje pewną strukturalną słabość. Może to być efekt sezonowy, związany z wakacjami, ale niewątpliwie zostanie zauważony przez FED. Niebawem skończą się zasiłki covidowe, co może spowodować, że część osób wróci do pracy i dane za kolejny miesiąc będą lepsze.

Brak taperingu pozytywną informacją dla rynków

Brak ogłoszenia taperingu stwarza świetne warunki dla inwestorów i środowisko sprzyjające inwestycjom w ryzykowne aktywa. Widać to po wynikach, które w sierpniu na amerykańskim parkiecie (bez większej zmienności) wciąż oscylowały wokół historycznych szczytów. Początek września, czyli miesiąca zwyczajowo gorszego dla akcji, też zaczął się bardzo dobrze. Realna stopa procentowa również jest bardzo nisko. Obecnie mamy do czynienia ze znakomitym otoczeniem dla inwestycji w ryzykowne



aktywa, co przekłada się na zaangażowanie inwestorów. Rynki wciąż rosną i tak raczej pozostanie, dopóki się coś nie wydarzy. Wskaźnik strachu i chciwości (Fear and Greed index) jest na poziomie neutralnym. Z drugiej strony należy mieć na uwadze wysoki poziom zaangażowania w portfelach inwestorów w akcje (ekspozycja brutto oraz netto w przypadku hedge fundów oraz niskie poziomy gotówki w przypadku funduszy long-only).

Rosną nie tylko ceny akcji – po seminarium w Jackson Hall do góry pną się też obligacje rynków wschodzących, zwłaszcza tych z segmentu hard-currency. Jest potencjał do dalszego zawężania się spreadów w stosunku do amerykańskich obligacji skarbowych.

Dobre dane z Chin

Najświeższe dane z Chin po raz pierwszy od dawna pozytywnie zaskakują zarówno w obszarze eksportu, jak i importu. Ostatnio zaskoczenia były raczej negatywne - działania chińskiego regulatora przełożyły się na spadki wycen spółek gamingowych. Było to spowodowane ogólnym ograniczeniem czasu gry dla młodzieży do 18 roku życia. Według nowych wytycznych, nieletni mogą grać tylko w piątki, soboty i niedziele przez maksymalnie godzinę dziennie. Ma to służyć wspólnemu dobru i poprawie jakości życia społeczeństwa. Dotychczas w Chinach w wielu firmach obowiązywała zasada 996, czyli pracy w godzinach 9:00-21:00 przez 6 dni w tygodniu (co daje 72 godzinny tydzień pracy). Obecnie partia deklaruje odchodzenie od tego modelu. Z punktu widzenia chińskiego konsumenta taka zmiana byłaby pozytywna, gdyż wydłużałaby czas na pozapracowe aktywności, a to byłaby dobra informacja dla części spółek na świecie.

Zmiany w sposobie prowadzenia biznesu

Bardzo ciekawą sytuację można zaobserwować na rynku samochodowym. Brakuje aut, ale też półprzewodników. Ograniczenia spowodowane długofalowymi skutkami lockdownów przekładają się

na terminy realizacji zamówień – na nowy samochód czeka się od 9 miesięcy wzwyż, a często po terminie klient otrzymuje informację, że czas oczekiwania został wydłużony. Wąskim gardłem jest brak półprzewodników. Efektem tego jest wzrost cen – nowe auta podrożały o 6%, a używane (na które skazane są osoby potrzebujące samochodu od ręki i nie mogące czekać wiele miesięcy) aż o 36% (r/r, rynek amerykański). Oczywiście tak duży wzrost spowodowany jest również efektem bazy, ale w kolejnych miesiącach będzie się on zacierał. Natomiast ceny niekoniecznie spadną do poprzednich poziomów, mogą z nami pozostać na dłużej. Ma to znaczenie w kontekście filarów założeń FED odnośnie do rozwoju gospodarczego – jako uśredniony cel przyjęto bowiem stopę inflacji na poziomie 2%. Dlatego też Rezerwa Federalna na pewno będzie uważnie śledzić, co się dzieje w tym segmencie rynku – tak istotnym dla społeczeństwa amerykańskiego.

Na rynku nieruchomości w USA nastąpiło wreszcie uspokojenie – przez dłuższy czas obserwowaliśmy tam dwucyfrowe wzrosty cen. Wszystko to za sprawą otoczenia gospodarczego sprawiającego, że warunki do kupowania domów są obecnie bardzo korzystne. To dzięki niskiej stopie procentowej, która w Stanach jest stała na cały okres spłaty zaciągniętego kredytu. Konsekwencją jest jednak to, że są świetne warunki, ale nie ma co kupować, gdyż brakuje nieruchomości na sprzedaż.

Następuje zwrot w podejściu spółek do prowadzenia biznesu - zamiast dotychczasowej strategii „just in time” (oznaczającej dostawę na czas), zaczynają one stosować zasadę „just in case” (na wszelki wypadek). Oznacza to, że poziom kapitału obrotowego potrzebnego przedsiębiorstwom do prowadzenia działalności oraz gromadzenie zapasów będą wyższe. W nadchodzących latach należy się spodziewać trendu przenoszenia bazy produkcyjnej bliżej miejsca powstawania, deficytowych w tej chwili, komponentów.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl

**GENERALI**
INVESTMENTS

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”). Towarzystwo działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95. Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami informacyjnymi funduszy, zawierającymi szczególne informacje w zakresie: czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy, tabelę opłat manipulacyjnych oraz informacje podatkowe. Prospekty informacyjne, Kluczowe informacje dla Inwestorów, Informacje dla Klienta AFI, tabele opłat, dane o ryzyku inwestycyjnym i podatkach dostępne są na stronie www.generali-investments.pl.
Niniejszy materiał zawiera opinię ekspercką. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użyciu treści zawartych w niniejszym materiale.