

WIOSNA ZAWITAŁA NA RYNKI W STANACH ZJEDNOCZONYCH

TERMOMETR INWESTYCYJNY
19.05.2021



Michał Milewski

Zarządzający funduszami
Generali Investments TFI

- Inflacja pozostaje w centrum zainteresowania inwestorów, jednak w dłuższym czasie nie powinna gwałtownie wzrastać
- Spółki ze Stanów Zjednoczonych raportują świetne wyniki za pierwszy kwartał
- Ceny ropy wracają do poziomów sprzed pandemii

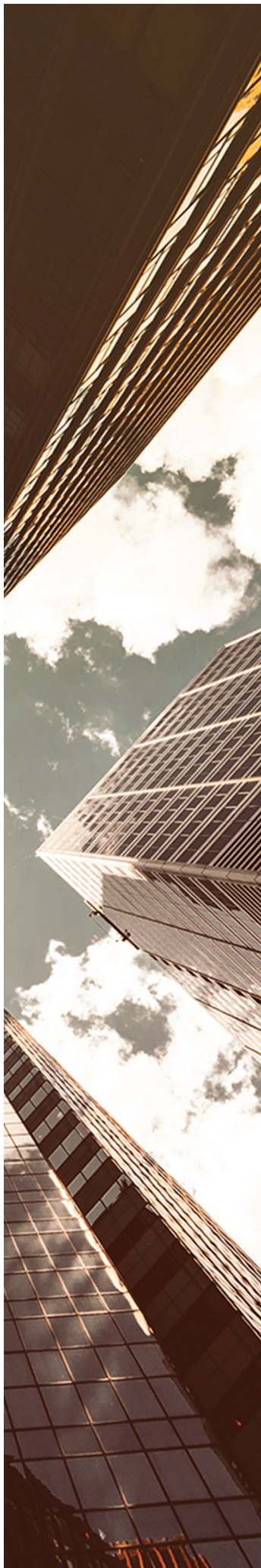
Inwestorzy boją się inflacji

Obecnie inflacja jest w centrum zainteresowania rynków finansowych, ponieważ jej odczyty przekroczyły oczekiwania ekonomistów. Widać to zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Polsce. Rynek spodziewał się, że inflacja wzrośnie ze względu na efekt bazy - rok temu gospodarki się zamknęły, ceny były w mocnej presji deflacyjnej. Spowodowało to, że rok do roku ceny są znacząco wyższe. Inflacja wzrosła jednak nie tylko rok do roku. Przyjrzyjmy się sytuacji w Stanach Zjednoczonych. Wysokie odczyty są też efektem powrotu do życia. Wzrasta popyt, a podaż za nim nie nadąża. Dobrze to ilustruje sytuacja na rynku samochodów używanych, których ceny w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosły aż o 10%. Popyt na auta po części wynika z faktu, że do pracy chcą jeździć swoimi samochodami ludzie, którzy dotychczas tego nie robili. Jednak nadal są problemy z dostępnością półprzewodników - łańcuchy dostaw już wróciły, ale nie nadążają za popytem - więc branża samochodowa ma problemy z produkcją nowych aut. Kolejnym czynnikiem wpływającym na inflację są rosnące ceny ropy - w ich przypadku również efekt bazy odgrywa niebagatelną rolę. Czy jednak można powiedzieć, że tak wysoka inflacja już z nami zostanie? Na to pytanie nie ma jednoznacznej odpowiedzi, ale dużo wskazuje na to, że warto być wstrzemięźliwym w głoszeniu tej tezy. Czynniki wpływające obecnie na wzrost

inflacji będą stopniowo słabnąć: efekt bazy z każdym miesiącem będzie coraz mniej widoczny, może się też okazać, że wpływ państwowych bodźców fiskalnych zacznie słabnąć. Obecnie nie ma już pewności, czy popularna na rynku teza, że inflacja bardzo mocno wzrośnie, ma uzasadnienie. Zwłaszcza, że nadal występują zdefiniowane przez ekonomistów cztery długoterminowe czynniki deflacyjne: zmiany technologiczne, starzenie się społeczeństwa, poziom długu (poziom długu jest wysoki i wciąż wzrasta, przez co ma właściwości deflacyjne, gdyż coraz więcej przyszłego strumienia pieniężnego potrzeba na obsługę zadłużenia) i globalizacja (w tym zestawieniu najmniej istotna, gdyż się zatrzymała). Pandemia nie zmieniła tych czynników w długim okresie, co oznacza, że inflacja nie powinna wystrzelić.

W oczekiwaniu na minutki FED

18 maja ukażą się minutki FED odpowiadając na pytanie, czy możliwe są zmiany w stopach procentowych. Nic jednak nie wskazuje, by amerykański bank centralny miał cokolwiek zmieniać - jasno komunikuje on, że nie chce przedwcześnie tłumić odbicia gospodarczego. Póki co nie ma też mowy o wycofywaniu się ze skupu aktywów - sygnały są jasne, że zanim FED zacznie o tym rozmawiać, minie jeszcze dużo czasu.



Także odczyty inflacji z ostatniego miesiąca raczej nie wpłyną na decyzje FED i nie powinno być gwałtownych podwyżek stóp procentowych ani zapowiedzi wycofania się ze skupowania aktywów.

Polityka fiskalna w USA

W ubiegłym tygodniu administracja prezydenta Bidena zapowiedziała, że wzrośnie podatek od przedsiębiorstw, jednak nie podała konkretów. Planowane jest również nałożenie podatku od majątku (wealth tax). Trwa ustalanie poziomów tego podatku oraz sondowanie, czy Demokratom uda się wprowadzić go w porozumieniu z Republikanami. Jednocześnie w 2022 roku mają się odbyć wybory (tzw. „mid-term election”), zatem jeśli rozmowy będą się przeciągać, to im bliżej terminu wyborów, tym mniejsze będą szanse na znaczący wzrost podatków.

Znakomite wyniki spółek w USA

Od początku miesiąca, ze względu na obawy inflacyjne, obserwujemy rotację do tzw. spółek value. Relatywnie silne są przedsiębiorstwa z sektora bankowego oraz paliwowego. W niełasce inwestorów znalazły się spółki związane z pozostawaniem w domu i te z szeroko pojętego sektora growth (zwłaszcza spółki technologiczne). Nie jest to jednak spowodowane wynikami spółek, które w tym kwartale były znacząco lepsze od oczekiwań analityków. Dane te pokazują strukturalne zmiany, które spółki przeprowadziły w czasie pandemii ograniczenie kosztów i zwiększenie produktywności, obecnie pomagające zwiększać zysk.

Z powyższym obrazem kłóć się dane z rynku pracy – ostatni odczyt pełnego zatrudnienia był bardzo niski. Skoro gospodarka jest w fazie ekspansji, to jak to możliwe, że nie zatrudnia nowych ludzi? Nie ma tutaj jednoznacznej odpowiedzi. Z jednej strony deklarowana

chęć zatrudniania przez przedsiębiorców (job openings) jest na bardzo wysokich poziomach, a z drugiej wiele osób nie chce podejmować pracy. Może być to spowodowane faktem, że mają wysoki zasiłek dla bezrobotnych, ale też tym, że jeszcze nie wszędzie dzieci wróciły do szkół. W związku z tym rodzice, którzy chcą wrócić do pracy, nie mają takiej możliwości. Prezydent Joe Biden planuje w związku z tym wprowadzić zachęty i dawać pracownikom bonus za wracanie do pracy. Ma to na celu m.in. zdjęcie presji z przedsiębiorców.

Sektor surowcowy mocno w górę

Surowce notują silne wzrosty, co widać zarówno w cenach metali przemysłowych, metali szlachetnych, jak i ropy, której ceny wróciły do poziomów sprzed pandemii. Wielu producentów ropy ze Stanów Zjednoczonych zacznie wracać na rynek, gdyż ceny robią się atrakcyjne. Mówi się również o możliwości porozumienia z Iranem (porozumienia nuklearne), co oznaczałoby dodatkową podaż ropy na rynkach. To czynniki jednoznacznie hamujące przyszłe wzrosty cen surowca. Obserwujemy wysokie wzrosty ceny miedzi – tylko w tym miesiącu jej wycena wzrosła o 5%. Napędzają to oczekiwania na projekty infrastrukturalne oraz popyt branży samochodowej. Wiele państw skracza terminy na wycofanie z produkcji silników benzynowych, więc inwestorzy oczekują, że popyt na miedź będzie coraz większy. Analitycy studzą zapał mówiąc, że w przyszłym roku popyt i podaż powinny się zrównać. Producenci jednak przewidują, że popyt może przewyższyć podaż i to ten scenariusz obstawiają inwestorzy. Odbicie nastąpiło również na złocie. Stopa procentowa w USA dla dziesięcioletnich obligacji utrzymuje się na poziomie 1,65. Nastąpiła względna stabilizacja. Zwiększyły się natomiast oczekiwania inflacyjne. Te oczekiwania oraz wysoka inflacja wspomagają ceny złota.

MASZ PYTANIA?



(22) 449 03 33



tfi@generali-investments.pl



801 144 144



www.generali-investments.pl