

14.06.2021



Przegląd tygodnia

1. Polska – stopy procentowe na razie bez zmian

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniu zakończonym 9 czerwca pozostawiła stopy procentowe bez zmian. RPP przewiduje, że prawdopodobnie roczny wskaźnik inflacji będzie utrzymywał się w najbliższych miesiącach powyżej górnej granicy odchyień od celu inflacyjnego, natomiast w przyszłym roku oczekiwane jest obniżenie się inflacji. W komunikacie czytamy ponadto, że: „NBP będzie nadal prowadził operacje zakupu skarbowych papierów wartościowych oraz dłużnych papierów wartościowych gwarantowanych przez Skarb Państwa na rynku wtórnym w ramach strukturalnych operacji otwartego rynku. Terminy oraz skala prowadzonych działań będą uzależnione od warunków rynkowych. NBP będzie także nadal oferował kredyt wekslowy przeznaczony na refinansowanie kredytów udzielanych przedsiębiorcom przez banki.”

2. Inflacja w Czechach i na Węgrzech lekko poniżej oczekiwań

Inflacja mierzona wskaźnikiem CPI wzrosła w Czechach w ciągu ostatnich 12 miesięcy o 2,9% a w ciągu ostatniego miesiąca o 0,2%. Na Węgrzech z kolei o odpowiednio: 5,1% oraz 0,5%. W ujęciu rocznym w obydwu krajach dane okazały się niższe od oczekiwań. Może to być (po znacząco obciążonym efektem bazy drugim kwartale 2021 r.) pierwsza oznaka nadchodzącej stabilizacji poziomów inflacji. W związku z wysokimi poziomami inflacji, obydwa banki centralne zapowiedziały podwyżki stóp procentowych. W przypadku Narodowego Banku Węgier ma to nastąpić na posiedzeniu 22 czerwca.

3. USA – niższy deficyt budżetowy, bilans handlowy zgodnie z oczekiwaniami

Deficyt budżetowy w maju w USA był prawie o połowę niższy od oczekiwań i o ponad 1/3 niższy od wartości odnotowanej w kwietniu. Na ten dobry wynik wpływ miał wyższy poziom zatrudnienia oraz wcześniejszy niż w zeszłym roku termin płatności podatków. Natomiast saldo obrotów handlowych w kwietniu było ujemne i wyniosło 68,9 mld USD.

4. USA – inflacja na 5%

Wcześniejsze odczyty w zakresie dynamiki wzrostu cen zawarte w badaniu ISM wskazywały, że należy spodziewać się przyspieszenia we wzroście cen konsumenckich. W maju wzrosły one r/r o 5,0% a rynek oczekiwał wzrostu na poziomie 4,7-4,8%. Jest to najwyższy poziom od sierpnia 2008 r. W ujęciu miesięcznym był to wzrost na poziomie 0,6%. Administracja rządowa również wskazuje na efekty bazy i spodziewa się, że inflacja osiągnie swoje maksymalne tempo w miesiącach letnich.

5. USA – rynek pracy nadal daleki od równowagi

Liczba ofert pracy w kwietniu osiągnęła rekordowy poziom 9,3 mln. Całkowita liczba odejść z pracy wzrosła do 5,8 mln. Wskaźnik odejść z pracy osiągnął rekordowy poziom 2,7%, podczas gdy wskaźnik zwolnień spadł do najniższego poziomu 1,0%. Pomimo tak wysokiej liczby ofert, nadal wielu amerykańców ubiega się o nowe zasiłki dla bezrobotnych, a liczba osób pozostających na zasiłkach utrzymuje się na względnie stabilnym poziomie około 3,5 mln (przed wybuchem pandemii było około 1,6 mln osób).

6. Niemcy – produkcja przemysłowa

W Niemczech poziom produkcji przemysłowej od początku roku wzrósł w kwietniu o 26,4%, co było wartością gorszą od oczekiwań. W ciągu miesiąca poziom produkcji spadł o 1,0%. W zestawieniu z wysokimi odczytami PMI dla sektora przemysłowego, gorsze dane są prawdopodobnie efektem niemożności zaspokojenia popytu wynikającej z przerw w łańcuchach dostaw, a nie z niższego poziomu popytu samego w sobie. Z jednej strony taka sytuacja może powodować nieco niższy wzrost gospodarczy, ale z drugiej strony „rozłożyć” niezrealizowaną produkcję na dłuższe okresy, co z kolei powinno sprzyjać wydłużeniu okresu prosperity do momentu zbilansowania się popytu i produkcji (podaży). Jednym z efektów ubocznych takiego stanu rzeczy jest oczywiście wzrost cen.

7. Niemcy – ZEW

Odczyt ZEW dla Niemiec był gorszy od oczekiwań i wyniósł w czerwcu 79,8 pkt. wobec 84,4 pkt. w maju. Oznacza to, że oczekiwania dotyczące ożywienia działalności gospodarczej delikatnie ostygły, choć nadal pozostają na wysokich poziomach.

8. Francja – produkcja przemysłowa

We Francji wzrost produkcji przemysłowej w kwietniu wyniósł 43,9% r/r i był nieco niższy od oczekiwań. W górę, do poziomu 14,4% r/r, zrewidowane zostały dane za marzec. Negatywnie zaskoczyła zmiana produkcji w ujęciu miesięcznym, odnotowując spadek o 0,1%, podczas gdy oczekiwano wzrostu na poziomie 0,6%.

9. Włochy – stopa bezrobocia

Stopa bezrobocia we Włoszech w pierwszym kwartale 2021 wyniosła 10,4% i była wyższa od odczytu za 4 kwartał 2020 r., który dodatkowo został zrewidowany w górę.

10. Japonia – PKB

Ostateczny poziom dynamiki PKB w pierwszym kwartale 2021 przyniósł pozytywną niespodziankę, bowiem gospodarka Japonii skurczyła się mniej niż oczekiwano (-3,9% vs -5,0%; dane kwartalne zanalizowane).



W tym tygodniu na radarze

! **Strefa euro: prognozy inflacji za maj**

! **USA: posiedzenie FOMC (FED) i decyzja w sprawie stóp procentowych, PPI**

! **Polska: inflacja w maju, bilans handlowy**

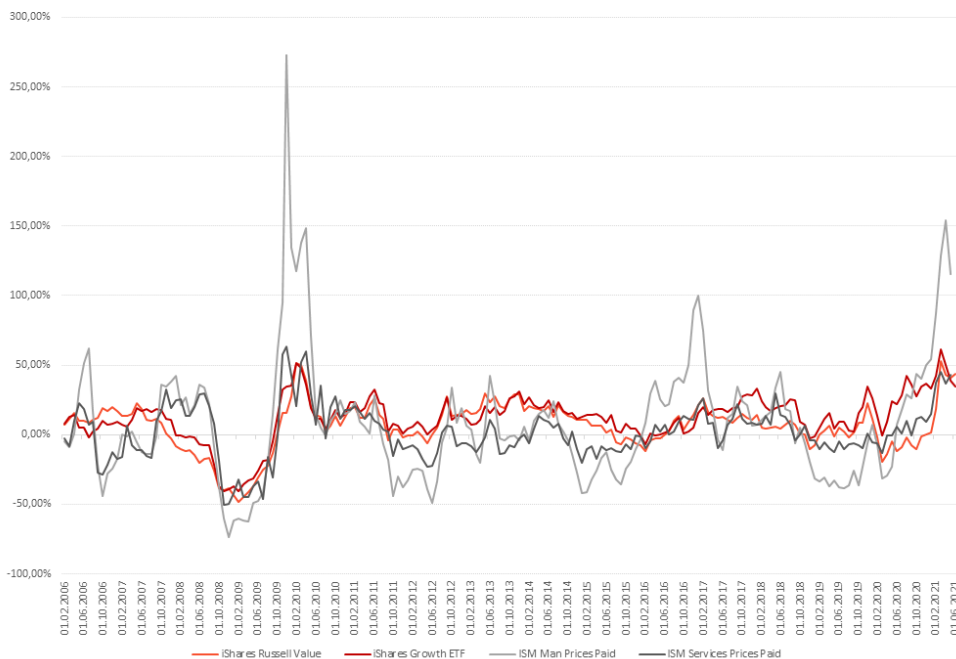
! **Chiny: produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna**

! **Japonia: produkcja przemysłowa, zamówienia na maszyny, posiedzenie BOJ i decyzja w sprawie stóp procentowych**



Wykres tygodnia

Zmiany 12m ISM Prices vs 12m stopy zwrotu z indeksów spółek Growth i Value



Źródło: stooq.pl, opracowanie własne.

Komentarz:

Spółki growth i value w USA vs subindeksy cen ISM

Wysokie wartości indeksów cenowych dla sektora usług (ISM Services Prices) i sektora przemysłowego (ISM Manufacturing Prices Paid) oraz w związku z tym prawdopodobieństwo osiągnięcia lokalnych szczytów przez te indeksy (dla przemysłu możliwe, że mamy już z sobą) wzbudzają refleksję, co dalej, zwłaszcza w odniesieniu do stóp zwrotów z rynków akcji. Z wykresu obrazującego historyczne 12-miesięczne, procentowe zmiany wartości indeksów cenowych oraz indeksów spółek value oraz growth, może wysnuć kilka wniosków:

- szczyty dynamik indeksów cenowych, zwłaszcza po bardzo silnych wzrostach, nakładały się (co do kierunku) na 12-miesięczne stopy zwrotu z indeksów akcyjnych;

- jeżeli chodzi o dynamiki, to zarówno indeksy spółek value jak i growth zachowywały się co do kierunku stosunkowo podobnie;
- po szczytach dynamiki indeksów cenowych, 12-miesięczne stopy zwrotu również nieco spadały, jednak przez dłuższy czas pozostawały w pozytywnych terytoriach;
- pogorszenie się sytuacji następowało dopiero, kiedy dynamiki indeksów cenowych zaczynały zbliżać się do terytoriów negatywnych.

Dodatkowa obserwacja: w ostatnich miesiącach indeks spółek value nadrobił zaległości względem spółek growth. Obecnie 12-miesięczna stopa zwrotu z indeksu spółek value jest wyższa od tej dla spółek growth, co ma miejsce po raz pierwszy od 2016 roku. W badanej historii takich wydarzeń nie było wiele, następowały po nich zazwyczaj kilku- lub kilkunastomiesięczne okresy dalszego wzrostu, a następnie korekty, wejście w trend boczny lub cykliczny odwrót byków.

Piotr Minkina

Dyrektor ds. Analiz i Strategii
Inwestycyjnych
Generali Investments TFI S.A.



Zobacz inne materiały



www.generali-investments.pl

Generali Investments TFI S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1/95. Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został sporządzony w celu reklamy lub promocji usług świadczonych przez Towarzystwo. Materiał nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów, ani innej porady finansowej, księgowej czy prawnej.

Niniejszy materiał został przygotowany z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy. Towarzystwo nie gwarantuje jednak, że informacje zawarte w niniejszym materiale w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Informacje przedstawione i opisane w niniejszym materiale opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu gospodarczego, prawnego i podatkowego oraz mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto danych z serwisu Bloomberg oraz z publicznie dostępnych źródeł, uznanych przez Towarzystwo za wiarygodne. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Towarzystwa jest zabronione.

Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Wyniki mogą być pomniejszone o pobrane opłaty manipulacyjne i należne podatki. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Decyzje inwestycyjne dotyczące inwestowania w fundusze inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie po zapoznaniu się z Prospektami Informacyjnymi funduszy zawierającymi szczegółowe 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 naszej stronie internetowej (www.generali-investments.pl). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające bezpośrednio lub pośrednio z użycia treści zawartych w niniejszym materiale.



GENERALI
INVESTMENTS