SKARBIEC fundusze inwestycyjne

02.06.2017

PRZECIĄGANIE LINY

GRZEGORZ ZATRYB GŁÓWNY STRATEG

Opublikowane w ubiegły piątek dane o amerykańskim PKB okazały się lepsze, niż wynikało to ze wstępnego odczytu. Uroczniony wzrost kwartalny wyniósł 1,2% wobec 0,7% w poprzednim szacunku. Także zamówienia na dobra trwałe pozytywnie zaskoczyły, choć roczna dynamika była ujemna. Nie są to więc dane, które mogłyby wpłynąć na decyzję Fed. Prawdopodobieństwo podwyżki na posiedzeniu 14 czerwca implikowane z cen kontraktów na stopę procentową wyniosło 93%. Temat można więc w zasadzie uznać za zamknięty, podwyżka jest pewna. Zwłaszcza, że deflator PCE, czyli miernik inflacji, który jest w centrum zainteresowania amerykańskiego banku centralnego, nie wykonuje gwałtownych wolt, a co ważniejsze, wersja bazowa tego wskaźnika systematycznie rośnie i ostatni, nieco niższy odczyt nie jest jeszcze powodem do niepokoju. Sporo zamieszania narobiły natomiast ostatnie dane z rynku pracy, NFP, których odczyt o wartości 138 tys. nowych miejsc pracy po za rolnictwem był nie tylko niższy niż kwietniowy (211 tys.) ale przede wszystkim poniżej oczekiwań wynoszących 182 tys. Kolejny, nieoczekiwany spadek bezrobocia do 4,3% z 4,4% w kwietniu nie zatarł złego wrażenia. Nieco niższa od oczekiwanej stopa partycypacji, co samo w sobie jest negatywnym zjawiskiem, objaśnia bowiem część spadku stopy bezrobocia. Rynek obligacji, który przez cały tydzień lekko się umacniał zareagował gwałtownym spadkiem rentowności z 2,21% do 2,16% dla obligacji dziesięcioletnich. W ślad za amerykańskimi papierami podążyły także niemieckie. Rentowność bundów spadła z 0,3% do 0,28%. Jak to zwykle bywa ostatnimi czasy, rynek akcji specjalnie się nie przejął gorszymi danymi z rynku pracy.

W Polsce mamy podobną sytuację. Polski urząd statystyczny ogłosił drugi szacunek PKB. Podobnie jak w pierwszym wyniósł on 4%r/r. Nieco rozczarowały inwestycje, które w I kwartale nadal spadały. Za większość wzrostu odpowiada więc nadal konsumpcja prywatna, której roczna dynamika wyniosła 4,7%. To efekt zarówno wysokiej dynamiki funduszu płac jak i transferów socjalnych czyli „500+". W kolejnych kwartałach konsumpcja zostanie wsparta wyższymi inwestycjami i dynamika PKB w okolicach 4% w 2017 roku nie wydaje się być mrzonką. Natomiast inflacja nie przyspiesza. Wstępny odczyt za maj wskazuje, że wręcz zwalnia, dwunastomiesięczny wskaźnik wyniósł bowiem 1,9% wobec 2% w kwietniu. W stosunku do Stanów Zjednoczonych różnica jest jednak taka, że wzrost płac, o czym było wyżej, jest bardzo dobrze widoczny, choć inflacja rosnąć nie chce. Z punktu widzenia rynku obligacji jest jeszcze jedna różnica. Fed jest w trakcie zacieśniania polityki pieniężnej, natomiast RPP zdecydowanie zapowiada, że podwyżek stóp możemy nie zobaczyć nawet w przyszłym roku. Zresztą poziom inflacji chyba już nie jest dla polskich władz monetarnych głównym kryterium. Wydaje się, że RPP zdecydowana jest wspierać

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.

politykę gospodarczą rządu utrzymując ujemne realne stopy procentowe. Jeżeli nałoży się na to zapowiedzi Ministerstwa Finansów o ograniczeniu podaży obligacji w II półroczu oparte na rewelacyjnym wykonaniu budżetu, trudno dziwić się polskiemu rynkowi obligacji, który od pewnego czasu systematycznie umacnia się. W piątek, podążając za rynkami bazowymi, rentowności dziesięciolatek spadła poniżej 3,2% czyli do poziomu z dnia po wyborze Donalda Trumpa. Od tego dnia WIG zyskał 26%... Czyli ta sama sytuacja co na najważniejszych rynkach – rosną jednocześnie ceny i akcji i obligacji, choć akurat w przypadku naszego kraju można to objaśniać napływem kapitału zagranicznego, który rzeczywiście ma miejsce.

Wszystko wskazuje na to, że coraz powszechniejsza staje się wiara w bezinflacyjny wzrost gospodarczy. W latach 70-tych ukuto termin „stagflacja", który oznaczał wysoką inflację przy braku wzrostu gospodarczego. Wówczas było to związane z szokiem podażowym wynikającym z gwałtownego wzrostu cen ropy naftowej. Być może rzeczywiście, na przykład w związku z rozwojem technologii, będziemy obserwować szybszy wzrost bez inflacji, co będzie wynikało z braku presji płacowej i stabilności cen surowców energetycznych związanej z alternatywnymi źródłami energii. Przyznam jednak, że nie potrafię znaleźć przekonywującego powodu dla braku wzrostu wynagrodzeń wobec czego nie potrafię tej anty-stagflacji przyjąć do wiadomości. Nadal więc twierdzę, że ktoś się myli – albo rynek obligacji albo rynek akcji. Przypomina to sytuację, w której podczas przeciągania liny obu drużynom udaje się jednocześnie przesuwać do tyłu. Oznacza to, że lina zachowuje się jak naciągana guma i albo któraś drużyna z wielkim impetem przejdzie na brzuchach przez linię albo guma pęknie, czego nikomu nie życzę bo mówimy o pieniądzach.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiekolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.