

**Michał Milewski**Zarządzający funduszami  
Generali Investments TFI

## STANY ZJEDNOCZONE – OCENA SYTUACJI W LUTYM

**Entuzjazm na rynkach winduje ceny akcji i surowców. Polityka fiskalna banku centralnego przekłada się na poprawę sytuacji makroekonomicznej w USA.**

- **Spready kredytowe wróciły do poziomów sprzed pandemii.**
- **Cena ropy rośnie o ponad 17%.**
- **Świetne odczyty ze sprzedaży detalicznej.**

Na rynkach niepodzielnie panuje risk-on, w związku z czym najmocniejsze klasy aktywów to akcje i surowce. Od początku miesiąca akcje rynków wschodzących zanotowały wzrost rzędu 8,6%, podczas gdy akcje krajów rozwiniętych osiągnęły prawie 6%. Ceny surowców również rosną: króluje ropa z 17% zysku, ale dobrze radzi sobie także miedź z 7% wzrostem.

Taki sentyment rynku ma wpływ na obligacje i złoto. Rentowności amerykańskich obligacji wzrosły do 1,3%.

Po tym, jak drobni inwestorzy w Stanach Zjednoczonych rzucili wyzwanie dużym funduszom grającym na spadki, indeks mierzący zmienność na rynkach (VIX - Volatility Index), gwałtownie poszybował do góry. Od momentu unormowania

się sytuacji cały czas spada, schodząc już poniżej poziomu, na którym był przed zawirowaniami.

Spredy kredytowe na obligacjach korporacyjnych i papierach dłużnych wysokodochodowych (tzw. high yield) wróciły już do poziomu sprzed pandemii. Pokazuje to bardzo duży apetyt na ryzyko wśród inwestorów.

### Kontynuacja działań FED-u

17 lutego zostały opublikowane minutki z ostatniego styczniowego posiedzenia Systemu Rezerwy Federalnej (FED), które skupiają się na ocenie (braku) presji inflacyjnej i ryzykach związanych z zatrudnieniem. W obu przypadkach według FED ryzyko wzrosło. Oznacza to kontynuację polityki akomodacyjnej, co uspokoi inwestorów, którzy w zeszłym miesiącu bali się, że skup aktywów zostanie ograniczony. Obecnie FED miesięcznie skupuje 120 miliardów dolarów obligacji skarbowych w podziale: 80 miliardów skarbowych papierów wartościowych i 40 miliardów papierów wartościowych zabezpieczonych hipotekami. Działanie to ma być kontynuowane dopóki nie będzie poprawy w zakresie zbliżenia się do celu inflacyjnego i przywrócenia maksymalnego zatrudnienia.

## TERMOMETR INWESTYCYJNY – 23 LUTEGO 2021

### Sprzedaż detaliczna wzrasta

Dane makroekonomiczne ze Stanów Zjednoczonych pokazują świetne odczyty sprzedaży detalicznej, która wzrosła ponad 5% miesiąc do miesiąca, podczas gdy rynek oczekiwał wzrostu rzędu 1%. Jest to jeszcze lepszą informacją – przyglądając się danym widać, że nie tylko ogólny wynik jest dobry, ale sytuacja w każdej kategorii sprzedaży detalicznej wygląda obiecująco. Widać też, że konsument amerykański wydaje pieniądze - zarówno te, które zaoszczędził podczas pandemii jak i czeki otrzymywane od państwa w ramach pakietu pomocowego.

Gorzej wygląda rynek pracy. 18 lutego zostały ogłoszone dane o bezrobociu i okazały się wyższe niż oczekiwania. Jerome Powell ostatnio stwierdził, że dużo osób uciekło z rynku pracy i nie widać ich w liczbie osób bezrobotnych, więc realna stopa bezrobocia w USA może wynosić około 10%. Składa się to na dość intrygujący obraz, w którym kwitnie konsumpcja wbrew sytuacji na rynku pracy. Przyczyną tej anomalii jest polityka fiskalna i ogrom pomocy udzielanej przez państwo obywatelom.

### Polityka fiskalna

Bank centralny kontynuuje stymulację gospodarki poprzez bodźce fiskalne. Obecnie rząd debatuje nad uchwaleniem bodźca w wysokości 1,9 miliarda dolarów i wszystko wskazuje na to, że zostanie od wprowadzony. Ma być skierowany przede wszystkim do konsumenta. A to nie koniec, ponieważ planowany jest jeszcze wydatek

2 miliardów dolarów na przebudowę infrastruktury w duchu nowego, zielonego ładu. To właśnie ten projekt napędza ceny surowców – chociażby wcześniej wspomnianej miedzi. Wszystko to mocno przekłada się na rosnące ceny aktywów i poprawę sytuacji makroekonomicznej.

### Sentyment rynkowy

Ankieta Bank of America już trzeci kolejny miesiąc wskazuje na spadek gotówki w portfelach inwestorów poniżej 4%. Jest to poziom poniżej którego pojawia się sygnał do sprzedaży, gdyż zwiększa się ryzyko wystąpienia korekty w krótkim terminie. Pokazuje to, że duży odsetek inwestorów bierze obecnie na siebie ryzyko wyższe niż przeciętnie. Daje to trzeci miesiąc z rzędu wskazania do korekty, która jednak nie następuje.

### Gdzie jest miejsce dla złota?

Złoto ostatnio podąża za realną stopą procentową. W związku z poprawą sytuacji ekonomicznej nastąpił wzrost rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich do ponad 1,3%. W połączeniu z brakiem dalszego wzrostu oczekiwań inflacyjnych, miało to wpływ na wzrost realnej stopy procentowej, co jest negatywne dla cen złota. Uważamy jednak, że FED nie pozwoli na to, aby wzrosty rentowności były kontynuowane w tak szybkim tempie, gdyż mogłyby to zaszkodzić w osiągnięciu celu maksymalnego zatrudnienia. Wówczas złoto powinno znaleźć grunt i się odbić.

**MASZ  
PYTANIA?**

 801 144 144

 (22) 449 03 33

 [tfi@generali-investments.pl](mailto:tfi@generali-investments.pl)

 [www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)