

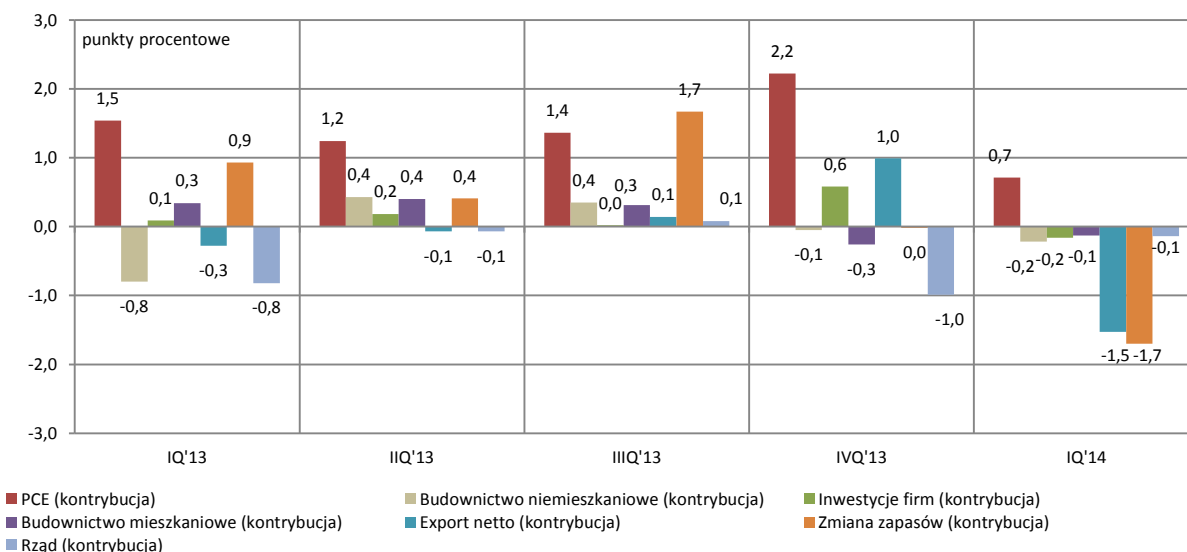
Warszawa, dnia 25.06.2014 r.

Spojrzenie na rynek

- **Mroźna zima dała się Amerykanom jeszcze mocniej we znaki niż sądzono.**
- **Zamówienia na dobra trwałe też słabsze od prognoz, ale utrzymują solidny trend.**

Spadek PKB w USA w I kwartale okazał się istotnie większy od prognoz oraz poprzedniej rewizji. PKB zmniejszyło się o 2.9% w porównaniu z poprzednim kwartałem (jest to wartość annualizowana, czyli faktyczny spadek wyniósł 0.7%), przy prognozie -1.7% i -1.0% w poprzednim odczycie. Wynik ten nie oddaje prawdziwej kondycji gospodarki amerykańskiej, która kontynuuje rozpoczętą pięć lat temu ekspansję i choć jest ona dość niemrawa, patrząc na historyczne standardy, to na razie nie widać, by miała się szybko zakończyć. Wyjątkowo mroźna zima dała się w I kwartale znacznie mocniej we znaki niż wcześniej sądzono i jej wpływ był widoczny w niemal każdej kategorii (stagnacja na wydatkach na towary, silny wzrost wydatków na ogrzewanie mieszkań, spadek inwestycji budowlanych, załamanie eksportu, słaba produkcja i tym samym silny spadek zapasów). Głównym źródłem rewizji w dół były wydatki na usługi. W poprzednim odczycie PKB Biuro Analiz Ekonomicznych szacowało wzrost wydatków na usługi o 4.3%, co dawało najsilniejszy wzrost od końcówki 2000 r., a głównym źródłem tej siły miały być wydatki związane ze służbą zdrowia. Tymczasem w ostatnim miesiącu zostały opublikowane pełne dane ze szpitali i okazało się, że wspomniane wydatki nie wzrosły, lecz spadły. Tym samym zrewidowano je w dzisiejszej publikacji i łączny wzrost wydatków na usługi wyniósł +1.5%, a nie 4.3% a kontrybucja do PKB tego sektora nie wyniosła +1.9 punktu procentowego, lecz +0.7 pp. Mimo wszystko wydatki te miały i tak największy pozytywny wpływ na PKB (dzięki wydatkom na ogrzewanie mieszkań). Większej zmianie uległy też dane o eksporcie netto, który zabrał z PKB 1.5 pp, a nie 1 pp, jak wcześniej szacowano. Sam eksport spadł w I kwartale o prawie 9%, co było najgorszym wynikiem od początku 2009 r. i znacznie odbiegającym od średniej notowanej w ostatnich latach (+5.5%). Ten spadek w większości można przypisywać bardzo niekorzystnym warunkom pogodowym w I kwartale. Tak więc te dwie rewizje zdecydowały praktycznie w całości o skali rozbieżności pomiędzy poprzednim a dzisiejszym odczytem PKB. Pozostałe kategorie nie uległy większym rewizjom. Warto jednak zwrócić uwagę, że to nie eksport netto miał największy negatywny wpływ na spadek PKB, lecz zmiana zapasów. Niższe zapasy zabrały z PKB aż 1.7 pp.

Kontrybucje do zmiany PKB

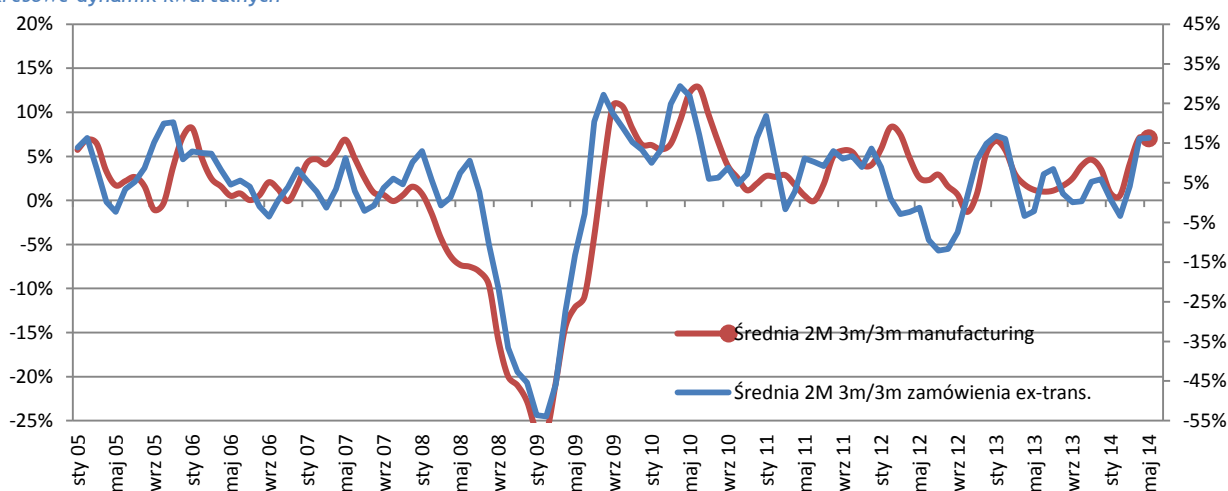


Źródło: BEA

Dzisiejsze dane o PKB dotyczą już dość odległego dla rynków okresu, jednak tak niski odczyt powoduje, że dalej w dół pójdą prognozy średnioroczne dla USA na 2014 r. Wprowadźcie dane napływające za II kwartał wskazują na silne odbicie w gospodarce, to jednak nawet jeśli zannualizowany wzrost osiągnie w nim wartość +5% (co jest raczej maksymalnym zakresem dla obecnych prognoz ekonomistów), to całe półrocze zakończy się i tak słabym wynikiem, w okolicach +1%. Tymczasem jeszcze na początku roku prognozy na cały rok zakładały wynik +3%, a teraz trudno będzie osiągnąć wynik +2%. Podkreślam jednak, że bieżące dane makro z USA wskazują na silne przyspieszenie w gospodarce i sugerują utrzymanie wysokich dynamik wzrostu w kolejnych kwartałach. Dane zaczęły poprawiać się pod koniec I kwartału, w marcu i ważne kategorie cykliczne wykazywały całkiem silne odbicie także w kolejnych miesiącach. Jeśli kategorie cykliczne mają się dobrze, to i gospodarka będzie się miała dobrze. Inwestorzy znają już wyniki spółek giełdowych z I kwartał, znali je jeszcze na długo zanim poznaliśmy dzisiejszy słaby wynik PKB i ta rewizja tych wyników już nie zmieni (a publikowany razem z raportem PKB łączny wynik przedsiębiorstw amerykańskich okazał się nawet minimalnie lepszy, niż w poprzedniej publikacji). Ważniejsze dla inwestorów jest to, czego można oczekiwać po wynikach spółek w nadchodzących kwartałach, kiedy przecież gospodarka ma szanse dość dynamicznie się rozwijać. W krótkim terminie słabe dzisiejsze dane o PKB mogą być wykorzystane do realizacji wcześniejszych zysków. Nasdaq zyskał przecież w ostatnich dwóch miesiącach 10%, a indeks światowy MSCI World przebił niedawno rekordy z 2007 r., więc test wybicia i cofnięcie się do tych poziomów jest teraz całkiem prawdopodobne. W dłuższym terminie jednak te dzisiejsze dane nie powinny zanegować trendu wzrostowego na rynkach. Giełdy ten słaby kwartał już zdyskontowały.

Drugi dzisiejszy raport z USA dotyczył zamówień na dobra trwałe za maj. Te spadły o 1% m/m przy prognozie braku zmiany. Zamówienia bez środków transportu spadły o 0.1% m/m, wobec wzrostu o 0.4% w kwietniu i takim samym prognozom na maj. Dane są słabsze od prognoz, jednak samo momentum w tej kategorii pozostaje bardzo dobre. Dynamika 3-miesięczna utrzymała się w pobliżu jednych z najwyższych poziomów w ostatnich trzech latach, co jest zgodne z ostatnimi mocnymi wynikami obserwowanymi w produkcji przemysłowej. Wyniki zamówień i faktycznych dostaw dla kategorii dotyczących inwestycji firm wskazują na całkiem mocne odbicie inwestycji w II kwartale.

Produkcja w przetwórstwie przemysłowym USA (lewa oś) na tle zamówień na dobra trwałe bez transportu (prawa oś) - średnie 2-okresowe dynamik kwartalnych



Źródło: census.gov

Z poważaniem,
Tomasz Smolarek
 Doradca inwestycyjny
 Noble Funds TFI S.A.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a Noble Funds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku Noble Funds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad Noble Funds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.