

Tydzień w skrócie

- **Rynki:** Po tygodniu odbicia na rynkach akcji, dane o inflacji w USA za styczeń wzmocniły obawy przed mocną interwencją amerykańskiej Rezerwy Federalnej (Fed). Rynki akcji i instrumentów dłużnych negatywnie zareagowały na te doniesienia.
- **USA:** Liczba wniosków o zasiłek dla bezrobotnych stopniowo spadała i w pierwszym tygodniu lutego osiągnęła poziom 223 tys., prawdopodobnie wskutek efektów sezonowości wraz z falą omikrona.
- **Strefa euro:** Obecnie szacuje się, że dynamika wzrostu gospodarczego w strefie euro wyniesie 4,0% w 2022 r. (wobec 4,3% poprzednio) i spadnie do 2,7% w 2023 r. (wobec 2,4% poprzednio)..



WAŻNA LICZBA

7,5%

to roczna dynamika inflacji
w Stanach Zjednoczonych



W SOCZEWCE

Styczniowy wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) ponownie zaskoczył – ukształtował się powyżej konsensusu, rosnąc o 0,6% miesiąc do miesiąca zarówno w przypadku inflacji zasadniczej, jak i bazowej. Efekty bazowe po znacznie słabszych odczytach miesięcznych w styczniu ubiegłego roku nałożyły się na właśnie odnotowany spory wzrost miesięczny, windując roczną inflację do 7,5% (zasadnicza) i 6,0% (bazowa). Wzrosty były powszechne i wystąpiły zarówno w składowych cen towarów, jak i usług (około 20% i 60% CPI). Ceny towarów podstawowych wzrosły o 1% miesiąc do miesiąca, do czego przyczyniły się dobra trwałe (m.in. nadal wysoka inflacja cen pojazdów i rosnące ceny mebli). Dynamika kilku ważnych składowych inflacji w sferze usług przyspieszyła. Ceny usług podstawowych wzrosły o 0,4%, nie tylko za sprawą kosztów zamieszkania (czynsz ekwiwalentny właścicieli oraz czynsz za podstawowe miejsce zamieszkania), ale również wskutek rosnących cen usług w ochronie zdrowia. Patrząc w przyszłość, podtrzymujemy pogląd, że szczyt inflacji przypada na bieżący kwartał. Inflacja zasadnicza powinna zacząć spowalniać na wiosnę dzięki łagodzącym efektom bazy i jednocześnie spowalniającej inflacji cen towarów w miarę jak znikają zatory w łańcuchach dostaw, a nierównowaga między podażą a popytem ustępuje dzięki ograniczeniu popytu i zwiększeniu podaży. Wzrastająca inflacja w sferze usług zastąpi inflację cen towarów jako główny czynnik wpływający na dynamikę inflacji bazowej. Oczekujemy, że inflacja zasadnicza utrzyma się poniżej maksimum i zamknie rok w okolicach 3%. Wzrost płac i produktywności (tj. jednostkowych kosztów pracy) będzie kluczowy dla poziomu, na jakim inflacja ostatecznie ustabilizuje się po okresie najbliższych 12 miesięcy.



KALENDARZ



15 lutego

publikacja wskaźnika cen dóbr produkcyjnych (PPI) za popyt końcowy w USA

16 lutego

publikacja protokołu z posiedzenia rady pieniężnej Fedu (FOMC)

16 lutego

publikacja wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w Wielkiej Brytanii

17 lutego

publikacja wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (CPI) w Japonii

Nasza analiza tygodnia

Sytuacja oglądana z perspektywy Europejskiego Banku Centralnego (EBC) uległa zmianie. Inflacja zbliża się do celu inflacyjnego EBC, a Rada Prezesów obecnie bez wyjątku skupia uwagę na kwestiach inflacji i ryzyka efektu drugiej rundy w strefie euro. W efekcie Christine Lagarde nie twierdzi już, że podwyżka stóp w 2022 r. jest mało prawdopodobna. Decyzje EBC będą teraz zależeć od prognoz z marca 2022 r., a w razie potrzeby będzie on gotowy do dostosowania swoich instrumentów. Kluczowe będzie posiedzenie marcowe, na którym może zostać ogłoszona rekalkulacja polityki monetarnej. W marcu zgodnie z oczekiwaniami EBC zakończy program pandemicznego interwencyjnego skupu instrumentów (PEPP), ale bank centralny może również dokonać weryfikacji realizowanej wielkości netto skupu aktywów w ramach programu APP i otworzyć furtkę do zakończenia skupu obligacji netto już w IV kwartale roku, a wkrótce potem również do podwyżki stóp.

Położenie EBC jest trudne, ponieważ inflację napędzają gwałtownie rosnące ceny energii, a rozdrobnienie gospodarcze pozostaje głównym problemem strefy euro. Ograniczenie akomodacji pieniężnej byłoby korzystne dla niektórych krajów, natomiast dla innych miałyby one negatywne skutki.

Na przykład prawdopodobieństwo wystąpienia efektów drugiej rundy jest wyższe w krajach takich jak Niemcy, które mają pełne zatrudnienie i planują podnieść płacę minimalną o 25%. To ostatnie działanie mogłoby pobudzić ogólny wzrost płać w całej gospodarce niemieckiej i przyczynić się do szerszej presji płacowej, a zatem wymagałoby podwyżki stóp procentowych w celu zahamowania inflacji. Kraje peryferyjne potrzebują jednak akomodacyjnej polityki pieniężnej. Podwyżki stóp w latach 2022 i 2023 oznaczałyby wstrzymanie polityki skupu aktywów przez EBC, podczas gdy pozytywny wpływ funduszu odbudowy Unii Europejskiej będzie widoczny w fundamentalnej sytuacji krajów dopiero w perspektywie średnioterminowej. W międzyczasie warunki finansowania muszą pozostać akomodacyjne, aby wspierać żywienie inwestycji prywatnych i umożliwić tanie finansowanie długu.

Naszym zdaniem EBC podniesie stopy pod koniec 2022 r. lub na początku 2023 r. Wzrost kluczowej stopy EBC odbędzie się jednak kosztem stabilności spreadów. Podtrzymujemy nasze stanowisko, zdecydowanie zalecając ostrożność wobec emitentów z krajów peryferyjnych. EBC będzie wykorzystywać elastyczność reinwestycji w ramach PEPP, ale nie jesteśmy pewni, czy to wystarczy, aby zapobiec zmienności spreadów.

Wskaźnik	Stopa zwrotu			
Rynki akcji	11.02.2022	1 W	1M	YTD
S&P 500	4505	0,1%	-4,4%	-5,5%
Eurostoxx 50	4166	1,9%	-2,7%	-3,1%
CAC 40	7027	1,1%	-2,2%	-1,8%
Dax 30	15468	2,4%	-3,0%	-2,6%
Nikkei 225	27696	0,9%	-1,9%	-3,8%
SMI	12266	1,0%	-3,5%	-4,7%
SPI	15517	0,9%	-3,7%	-5,6%
MSCI Emerging Markets (na zamknięciu - 1D)	1251	2,5%	0,6%	1,5%
Towary - zmienność	11.02.2022	1 W	1M	YTD
Ropa naftowa (Brent, USD/baryłkę)	92	-0,9%	10,4%	18,8%
Złoto (USD/uncję)	1831	1,2%	0,5%	0,1%
VIX	24	0,9	5,8	6,9
Forex	11.02.2022	1 W	1M	YTD
EUR/USD	1,14	-0,5%	0,2%	0,2%
USD/JPY	116	0,6%	0,6%	0,7%
EUR/GBP	0,84	-0,9%	0,6%	-0,3%
EUR/CHF	1,06	-0,4%	0,5%	1,7%
USD/CHF	0,93	0,1%	0,3%	1,5%

Wskaźnik	Stopa zwrotu			
Rynki kredytowe	11.02.2022	1 W	1M	YTD
Itraxx Main	+66 p.b.	+2 p.b.	+15 p.b.	+18 p.b.
Itraxx Crossover	+320 p.b.	+12 p.b.	+67 p.b.	+78 p.b.
Itraxx Financials Senior	+75 p.b.	+3 p.b.	+15 p.b.	+20 p.b.
Rynki obligacji	11.02.2022	1 W	1M	YTD
ESTER OIS	98,67	-1 p.b.	-5 p.b.	-6 p.b.
EONIA	-0,51	-	-	-
Euribor 3M	-0,52	+3 p.b.	+4 p.b.	+5 p.b.
Libor USD 3M	0,38	+4 p.b.	+13 p.b.	+17 p.b.
Dochodowość 2Y (Niemcy)	-0,33	-8 p.b.	+25 p.b.	+29 p.b.
Dochodowość 10Y (Niemcy)	0,27	+6 p.b.	+29 p.b.	+44 p.b.
Dochodowość 2Y (USA)	1,56	+25 p.b.	+67 p.b.	+82 p.b.
Dochodowość 10Y (USA)	2,02	+11 p.b.	+28 p.b.	+51 p.b.
Spread 10Y obligacji krajów strefy euro v. niemieckich	11.02.2022	1 W	1M	YTD
Francja	+47 p.b.	+3 p.b.	+9 p.b.	+9 p.b.
Austria	+33 p.b.	+3 p.b.	+11 p.b.	+7 p.b.
Holandia	+17 p.b.	+3 p.b.	+7 p.b.	+2 p.b.
Finlandia	+32 p.b.	+4 p.b.	+10 p.b.	+4 p.b.
Belgia	+41 p.b.	+4 p.b.	+9 p.b.	+4 p.b.
Irlandia	+56 p.b.	+4 p.b.	+17 p.b.	+14 p.b.
Portugalia	+86 p.b.	+10 p.b.	+23 p.b.	+22 p.b.
Hiszpania	+91 p.b.	+8 p.b.	+23 p.b.	+16 p.b.
Włochy	+163 p.b.	+9 p.b.	+29 p.b.	+28 p.b.

Źródło: Bloomberg. Amundi Strategy - 11.02.2022 r., godz. 15:00

Nota prawna:

Niniejszy materiał został przygotowany przez Amundi Polska TFI S.A. (dalej „Amundi Polska”) przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniem. Wszelkie informacje zawarte w materiale pochodzą ze źródeł własnych Amundi Polska lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Amundi Polska za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Amundi Polska nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami Amundi Polska lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązujących w chwili sporządzania niniejszego materiału. Opinie oraz poglądy Amundi Polska mogą podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. Materiał nie jest przeznaczony do publicznego odtwarzania w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej zgody Amundi Polska. Dokument nie stanowi oferty świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej, jak również nie zwalnia adresata z konieczności dokonania własnej oceny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Amundi Polska jest podmiotem nadzorowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego i prowadzi działalność w oparciu o zezwolenie KNF.

Amundi Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żwirki i Wigury 18A, 02-092 Warszawa, spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000457486, posiadająca kapitał zakładowy 76.461.700 złotych w pełni opłacony, NIP 527-269-30-89.

DISCLAIMER Completed on 20 March 2020

Consideration should be given to whether the risks attached to any investments are suitable for prospective investors who should ensure that they fully understand the contents of this document. A professional advisor should be consulted to determine whether an investment is suitable. The value of, and any income from, an investment can decrease as well as increase. Further, past performance is not a guarantee or a reliable indicator for current or future performance and returns. This document does not constitute an offer to buy nor a solicitation to sell in any country where it might be considered as unlawful, nor does it constitute public advertising or investment advice. This document has not been drafted in compliance with the regulatory requirements aiming at promoting the independence of financial analysis or investment research. Amundi is therefore not bound by the prohibition to conclude transactions of the financial instruments mentioned in this document. Any projections, valuations and statistical analyses herein are provided to assist the recipient in the evaluation of the matters described herein. Such projections, valuations and analyses may be based on subjective assessments and assumptions and may use one among alternative methodologies that produce different results. Accordingly, such projections, valuations and statistical analyses should not be viewed as facts and should not be relied upon as an accurate prediction of future events. The information contained in this document is deemed accurate as of 09/03/2017. Data, opinions and estimates may be changed without notice. This material is solely for the attention of institutional, professional, qualified or sophisticated investors and distributors. It is not to be distributed to the general public, private customers or retail investors in any jurisdiction whatsoever nor to “US Persons”. Moreover, any such investor should be, in the European Union, a “Professional” investor as defined in Directive 2004/39/EC dated 21 April 2004 on markets in financial instruments (“MIFID”) or as the case may be in each local regulations and, as far as the offering in Switzerland is concerned, a “Qualified Investor” within the meaning of the provisions of the Swiss Collective Investment Schemes Act of 23 June 2006 (CISA), the Swiss Collective Investment Schemes Ordinance of 22 November 2006 (CISO) and the FINMA’s Circular 2013 on distribution of collective investment schemes. In no event may this material be distributed in the European Union to non “Professional” investors as defined in the MIFID or in each local regulation, or in Switzerland to investors who do not comply with the definition of “qualified investors” as defined in the applicable legislation and regulation. Amundi has prepared and presented these performances in compliance with the Global Investment Performance Standards (GIPS®). Amundi, the «firm», groups together all the fee-paying portfolios managed in a discretionary manner by the worldwide management centers. The 2010/01/01, asset management activities for third parties represented by Crédit Agricole Asset Management and Société Générale Asset Management (AIMR/GIPS compliant and verified since 1994/01/01) merged, giving birth to a new asset management company Amundi. As of 2014/12/31, the investment centers include Amundi Paris, London, Tokyo, Hong Kong, Singapore, Malaysia, Amundi IS (only structured management), Amundi Smith Breeden and Amundi AI. According to the GIPS® standards, the total firm assets include the assets of all portfolios falling within the definition of the Firm, i.e. EUR567 billion as of 2014/12/31. A complete list and description of all of firm’s composites is available upon request by e-mailing : ‘gips-aimr-information@amundi.com In compliance with French applicable laws, Amundi Asset Management’s contacts have the right to receive, rectify or ask for deletion of the personal data Amundi holds on them. To enforce this right, they can contact Amundi Asset Management at: info@amundi.com Document issued by Amundi Asset Management is a portfolio management company authorized by the French Securities Regulator “Autorité des Marchés Financiers (AMF)” under registration number GP 04000036 (French “Société par Actions Simplifiée” - SAS), having its registered office at 90, boulevard Pasteur, 75015 Paris, France - 437 574 452 RCS Paris. Composition: ART6. Photos: 123rf; iStock.