

**PODSUMOWANIE TYGODNIA**

Według zaktualizowanego szacunku PKB w 2Q 2021 wzrósł o 2,1% kw/kw (po uwzględnieniu czynników sezonowych). Najsilniej na wysoką dynamikę PKB wpłynęła konsumpcja w sektorze gospodarstw domowych, która wzrosła o 13,3% r/r . Odzwierciedla to wpływ zniesienia większości ograniczeń dla działalności gospodarczej, w tym dla handlu, a zwłaszcza usług oraz efekt niskiej bazy odniesienia. Symptomatyczne, że szacunkowy wzrostu inwestycji okazał się słabszy od naszych oczekiwań i wyniósł 5,0% r/r.

Indeks PMI dla Polski obrazujący koniunkturę w przemyśle obniżył się w sierpniu do 56,0 pkt, z 57,6 pkt miesiąc wcześniej, silniej od konsensusu prognoz. Jest to najniższa wartość wskaźnika od 4 miesięcy, czym potwierdza sukcesywne wyhamowanie impulsu wzrostowego w przemyśle. Tym niemniej należy zauważyć utrzymywanie się ożywienia w przemyśle, choć wytraca ono tempo. Spadek tego tempa wydaje się naturalny w warunkach znaczących ograniczeń podaży surowców i komponentów, a także siły roboczej. Wyraźnie widać również, że czynnik popytowy w coraz mniejszym stopniu napędza ekspansję. Wynika to ze zwiększenia środków gospodarstw domowych na konsumpcję usług, które przez długi czas pozostawały zamrożone podczas lockdownu.

W Stanach Zjednoczonych zatrudnienie poza rolnictwem (non-farm payrolls) wzrosło w sierpniu o 235 tys. etatów. Dane stanowiły dla większości analityków dużą negatywną niespodzianką – konsensus prognoz oscylował wokół wzrostu o 750 tys. W lipcu wzrost ten był dużo większy i po rewizji w górę wyniósł 1,053 mln. Struktura danych wskazuje, że wpływ na zatrudnienie miało nasilenie pandemii COVID-19 w sierpniu w niektórych stanach. A to mogło wpływać na spadek aktywności konsumpcyjnej. Dodatkowo chęć do zakupów tonują szybko rosnące ceny. W sierpniu zatrudnienie w handlu detalicznym spadło o 28,5 tys. Natomiast w sektorze rozrywki po raz pierwszy od 7 miesięcy nie odnotowano wzrostów. Ograniczony wzrost zatrudnienia w sierpniu wynika także z narastania problemów strukturalnych na rynku pracy. Amerykańskie przedsiębiorstwa bowiem nadal borykają się z problemem braku wystarczającej liczby odpowiednich kandydatów do pracy, pomimo wielomilionowej rzeszy bezrobotnych w USA.

Niezależny Dom Maklerski S.A.

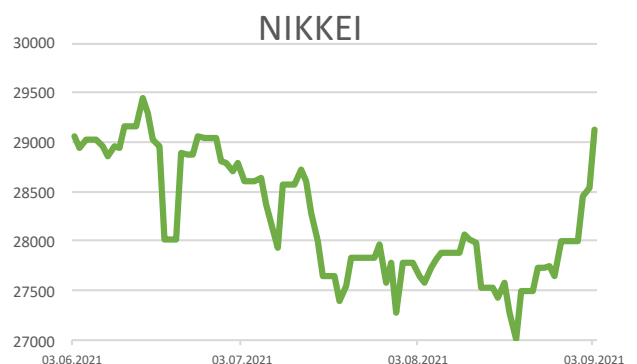
Notowania: piątek, 3 wrzesień 2021						
	Wartość	Zmiana				
		1W	1M	6M	1Y	YtD
EURPLN	4,51	-1,53%	-1,04%	-0,81%	1,58%	-1,24%
USDPLN	3,79	-2,23%	-1,19%	0,72%	1,33%	1,55%
EURUSD	1,19	0,71%	0,14%	-1,52%	0,25%	-2,75%
WIG	71 177,34	2,01%	4,97%	22,94%	39,79%	24,82%
WIG20	2 380,82	2,46%	5,45%	22,52%	34,57%	20,00%
mWIG40	5 234,03	1,71%	5,61%	20,03%	42,28%	31,62%
sWIG80	21 124,48	0,53%	1,79%	18,56%	44,27%	31,24%
DAX	15 781,20	-0,45%	1,45%	12,08%	20,86%	15,03%
S&P500	4 535,43	0,58%	2,54%	18,74%	31,27%	20,75%
Nasdaq Comp	15 363,52	1,55%	4,08%	18,20%	34,08%	19,21%
Bovespa	116 933,20	-3,10%	-5,38%	5,17%	16,10%	-1,75%
Hang Seng	25 901,99	1,94%	-1,12%	-13,31%	3,58%	-4,88%
KOSPI	3 198,04	2,05%	-1,21%	3,73%	33,48%	11,30%
Nikkei 225	29 128,11	5,06%	5,38%	-1,46%	24,13%	6,14%
Shanghai B-Share	269,08	2,08%	4,52%	7,99%	5,27%	10,51%
Złoto	1 828,65	0,56%	1,00%	6,87%	-5,28%	-3,69%
Srebro	2 480,20	3,08%	-3,05%	-6,01%	-7,71%	-6,10%
Miedź	433,40	0,36%	-1,19%	4,64%	45,68%	23,16%
Ropa WTI	69,29	0,80%	-1,80%	13,07%	67,49%	42,81%
10-Year PL BY	1,97	10,60%	18,94%	24,34%	44,15%	60,59%
10-Year U.S. BY	1,33	1,22%	13,14%	-10,65%	108,49%	44,76%

źródło: www.stooq.pl/

**AKCJE**

Dynamiczny ruch wzrostowy na rynku japońskich akcji, z przyspieszeniem w ubiegłym tygodniu, pozwolił indeksowi NIKKEI225 odrobić niemal całkowicie straty z kilkumiesięcznej fali spadkowej zapoczątkowanej w lutym bieżącego roku. Trudno przypisać jakimś wydarzeniem miano głównej przyczyny tak gwałtownej zmiany nastrojów inwestorów. Tym niemniej nadal akcje japońskie uważa się za relatywnie najtańsze spośród rynków rozwiniętych. Dodatkowym atutem Kraju Kwitnącej Wiśni są prognozy wzrostu PKB, które zakładają szybsze tempo rozwoju w przyszłym roku niż w bieżącym.

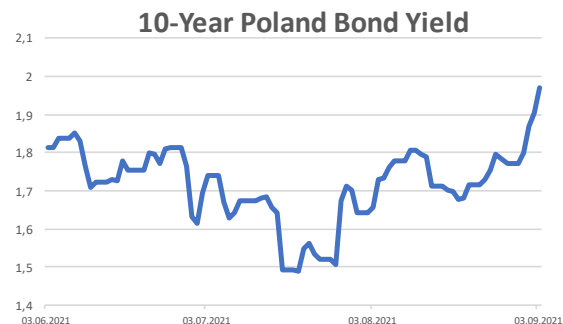
Niewiadomą pozostaje wpływ kolejnych fal pandemii na gospodarkę, jednak część autorytetów medycznych zakłada, że dzięki przyspieszeniu akcji szczepień uda się w Japonii osiągnąć odporność zbiorową pod koniec bieżącego roku. Cieniem na tak optymistycznych scenariuszach kładzie się mocno niepewny efekt walki z pandemią w całej Azji Południowo-Wschodniej i spowolnienie rozwoju gospodarczego w Chinach.



**OBLIGACJE**

Ubiegły tydzień upłynął pod znakiem zdecydowanych wzrostów rentowności krajowego długu skarbowego. Działo się to na niemal całej krzywej dochodowości. Mocnym argumentem za przeceną obligacji skarbowych były krajowe dane na temat wyższej od konsensusu inflacji CPI. Rentowności obligacji dwuletnich i dziesięcioletnich sięgnęły półtorarocznego maksimum. Kontrastowało to z relatywnie niewielkimi zwyżkami dochodowości rynków bazowych.

Z kolei inwestorzy praktycznie zignorowali informację o niemal całościowym sfinansowaniu tegorocznych potrzeb pożyczkowych budżetu oraz o wynoszącym ok. 170 mld PLN stanie środków na rachunkach Ministerstwa Finansów. Wiadomo bowiem doskonale, że ewentualne problemy z zadłużeniem pojawią się najpierw nie w budżecie centralnym, ale w innych – pęczniących od długu – segmentach finansów publicznych.



**SUROWCE**



Rynek złota na początku września nadal odrabiał sierpniowe straty. Wprawdzie nie były one zbyt duże, a wyłamanie ceny złota poniżej 1750 USD za uncję okazało się fałszywym sygnałem do sprzedaży, jednak dla wielu inwestorów frustrujący jest sam fakt występowania spadków cen tego kruszcu w otoczeniu inflacji najwyższej od wielu lat, relatywnie niskich rentowności obligacji i bardzo niskich stóp procentowych. Dodatkowo trendowi horyzontalnemu na rynku aktywów finansowych opartych na cenach złota towarzyszy gwałtowny wzrost popytu na złoto fizyczne, takie jak: sztabki, monety, czy biżuteria.

Wiele wskazuje na to, że ta dychotomia zachowania cen złota (złoto fizyczne i złoto w instrumentach finansowych) jest raczej świadectwem nieefektywności rynków niż nową tendencją dotyczącą tego surowca. W takiej sytuacji raczej należałoby oczekiwać sukcesywnego powrotu do zgodności trendów niż utrzymania się tak odmiennych trendów.

**WALUTY**

Złoty odnotował bardzo pomyślny tydzień. Zakończył go w okolicy poziomu 4,51 za 1 EUR, chociaż jeszcze w miniony poniedziałek kwotowany był niemal na 4,58. Można domniemywać, że źródłem tej kilkudniowej tendencji umocnienia polskiej waluty były dane o inflacji CPI w sierpniu. Okazały się znacznie wyższe od konsensusu rynkowego - prognozy. W ubiegłym tygodniu nastąpił również wzrost eurodolara. Impulsu do takiego ruchu można upatrywać między innymi w raporcie z amerykańskiego rynku pracy, który wskazał na słabszą od konsensusu jego kondycję. To zapewne głównie wpłynęło na zwyżkę pary EUR/USD, czyli przecenę dolara.

