

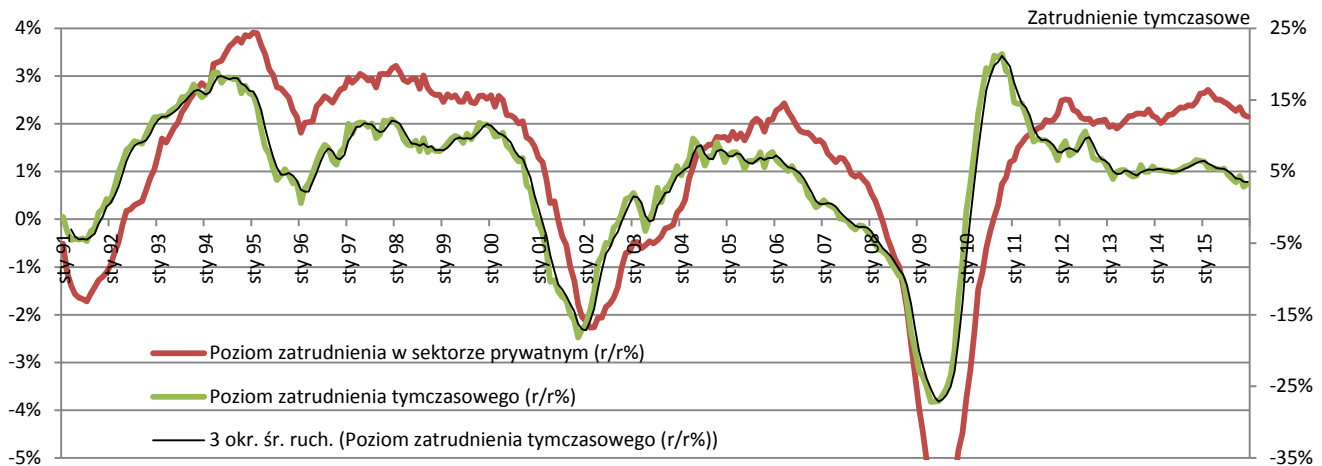
1. **USA – raport dot. sytuacji na rynku pracy za grudzień:** zatrudnienie wzrosło o 292 tys. m/m (pop. 252 tys., rewizja z 211 tys., prognoza 200 tys.). Poprzednie dwa miesiące zrewidowano w górę łącznie o 50 tys. Dane będą jeszcze rewidowane, ale na chwilę obecną z danych wynika, że w minionym roku w USA zatrudnienie wzrosło o 2.65 mln osób względem 3.2 mln w 2014 r. i 2.4 mln w 2013 r. Rok 2014 zawiesił bardzo wysoko poprzeczkę, gdyż był to najlepszy wynik od 1999 r. i na razie nie zapowiada się, żeby szybko został ten wynik pobity. W grudniu w samym **sektorze prywatnym** zatrudnienie zwiększyło się o 275 tys., przy prognozie 195 tys. Jest to najwyższy wynik od stycznia (312 tys.). Średnia 3-miesięczna wzrosła do 276 tys. z 239 tys. i jest to o ponad 100 tys. wyższy wynik niż zanotowany jeszcze niedawno, bo we wrześniu. Tak więc momentum na rynku pracy na koniec roku było bardzo solidne, choć za część tego przyspieszenia może też odpowiadać korzystna pogoda w grudniu. Dynamika roczna zatrudnienia minimalnie jednak spowolniła z 2.19% do 2.15% r/r. Jest to ciągle solidny poziom, korespondujący z podobną dynamiką wzrostu PKB, ale też od początku roku obserwujemy tu powolny trend spadkowy, a obecny poziom jest najniższy od marca 2014 r. Każdy wynik powyżej 2% jest solidnym rezultatem, ale obawiam się, że w tym roku mogą pojawić się już niższe wyniki. Przed grudniowym raportem moje największe obawy dotyczyły słabego trendu na **pracach tymczasowych**. Jest to wskaźnik wyprzedzający dla rynku pracy, więc niewątpliwie wart szczególnej uwagi. Grudzień przyniósł solidny wzrost zatrudnienia w tej kategorii (o 34 tys. m/m i poprawa średniej 3M do +19 tys. z +8 tys. – gdzie każdy wynik ponad 10 tys. jest dobrym prognostykiem), a dynamika roczna przyspieszyła do 3.3% z 2.9%. Jednak wygładzony średnią 3-miesięczną trend na tej dynamice jest nadal spadkowy i znajduje się ostatnio poniżej wcześniejszych minimów ekspansji z 2013 r. (wykres 1). Tym samym może być to zapowiedź wolniejszego wzrostu ogólnego zatrudnienia w kolejnych kwartałach, a to z kolei oznaczałoby (a raczej było tego skutkiem) wolniejszy wzrost gospodarczy. Tak więc, choć prace tymczasowe pokazały solidny wynik na koniec roku, to ciągle sygnały płynące z tej kategorii nie rozwiąły moich obaw. Ważne w raporcie są także wyniki w **przemysśle**. Raport pokazał wzrost zatrudnienia o 8 tys. m/m, choć kolejny raz zawdzięczamy to sektorom mniej cyklicznym, podczas gdy w sektorze dóbr trwałych mieliśmy ponownie spadek. Średni czas pracy łącznie z liczbą nadgodzin w sektorze nie uległ zmianie w stosunku do listopada, co wraz ze wspomnianym wzrostem zatrudnienia w przemyśle może oznaczać, że produkcja nie zmieniła się m/m w grudniu lub nieznacznie wzrosła. Łącząc to z wynikami z poprzednich miesięcy sektor pozostaje w stagnacji, choć jeszcze nie jest w recesji. Tak jak pisałem tydzień temu, słabe tendencje za bardzo się tu jednak przedłużają i jeśli sektor przemysłowy nie „odbije” na przestrzeni I kwartału to może to zapowiadać większe problemy w całej gospodarce. Warto zauważyć, że ciągle solidnie wygląda sektor budowlany, gdzie zatrudnienie kolejny miesiąc wzrosło o blisko 50 tys. (choć to może być też efekt wyższych temperatur). **Stopa bezrobocia** pozostała bez zmian na poziomie 5.0%, zgodnie z prognozami. Ogólnie grudniowy raport, który jest przecież najważniejszym miesięcznym raportem makroekonomicznym, był solidny, jednak mam do niego, a raczej do dłuższego trendu rysowanego przez kolejne raporty, pewne „ale”, wspomniane powyżej.
2. **USA – ISM usług za grudzień:** spadek do 55.3 pkt (pop. 55.9, prognoza 56). Kluczowe subindeksy uległy jednak poprawie. Aktywność Biznesowa, czyli bieżące wydatki, wzrosła do 58.7 z 58.2, przy prognozie 58.6, a Zatrudnienie do 55.7 z 55.0. Trendy na wydatkach konsumenta ciągle wyglądają dość dobrze. Rosną wolniej niż kilka miesięcy wcześniej, ale ciągle na przyzwoitych dynamikach.
3. **Strefa euro – PMI usług za grudzień:** indeks pozostał na poziomie 54.2 pkt. W raporcie wstępnym podano wynik 53.9, więc raport finalny i rewizja w górę pozytywnie zaskakuje. W połączeniu z poprawą w grudniu PMI przemysłu do 53.2 z 52.8, indeks **PMI Composite** (przemysł + usługi) wzrósł na koniec roku do 54.3 pkt z 54.2 i patrząc na sam ten indeks był to najlepszy kwartał w regionie od połowy 2011 r. I to jest zgodne z oczekiwaniami co do regionu. Wzrost stopniowo przyspiesza i moim zdaniem może jeszcze przyspieszyć w najbliższych kwartałach, ale w drugiej połowie roku prawdopodobnie znacznie spowalniać, utrzymując jednak przyzwoite tempo wzrostu (ok. 1.5%). Spośród głównej czwórki, najlepszy wynik indeksu PMI usług zanotowały w grudniu **Niemcy**, gdzie PMI wzrósł do 56.0 z 55.6, choć wstępnie podawano 55.4. Jest to najlepszy wynik od 17 miesięcy. Solidny trend w niemieckich usługach potwierdzają też inne lokalne wskaźniki (Ifo usług jest na swoich maksimach). Następnie mamy **Włochy**, gdzie PMI usług wzrósł do 55.3 z 53.4, a prognozy zakładały wynik 53.6 (znaczną poprawę w sektorze potwierdził też usługowy subindeks ESI dla Włoch). Jest to najwyższy wynik od blisko 70 miesięcy. Jeśli podobne wyniki utrzymają się w najbliższych miesiącach to to oznacza, że wreszcie popyt wewnętrzny znacznie mocniej wspiera ożywienie, które nakręcane było początkowo przez przemysł. W **Hiszpanii** indeks spadł do 55.1 z 56.7. Wynik był wyraźnie poniżej prognoz: 56.4, ale ciągle jest to solidny poziom. Konsekwentnie stawkę zamyka **Francja**. Oczywiście mamy tu negatywny efekt listopadowych zamachów, ale i przed listopadem Francja rozczarowywała. PMI spadł do 49.8 z 51.0.
4. **Strefa euro – indeks koniunktury ESI za grudzień:** wzrost do 106.8 pkt (pop. 106.1, prognoza 106.1). Jest to najwyższy wynik od kwietnia 2011 r. Poprawa była dość szeroka. Najmocniej poprawił się subindeks przemysłowy i powracając na poziom z października jest on ponownie na najwyższych poziomach w trakcie tego ożywienia. Minimalnie, ale też wzrósł wynik dla usług i tu mamy już kolejne odczyty powyżej rekordów z lat 2010/11, a obecne poziomy są najwyższe od końca 2007 r. Kolejnym potwierdzeniem, że obecne ożywienie w strefie euro jest napędzane przez popyt wewnętrzny mamy na subindeksach nastrojów konsumentów, nastrojów w budownictwie i w handlu detalicznym. W dwóch pierwszych przypadkach mieliśmy małą, ale jednak poprawę m/m. Nastroje konsumentów nie są na rekordach z początku ub.r., ale są ciągle w górnym zakresie kilkunastoletnich wahań. W budowlance nastroje są najlepsze od końcówki 2008 r. i choć ciągle daleko tu do poziomów sprzed Wielkiej Recesji, to nastroje są wyraźnie lepsze niż w latach 2010/11. Z kolei w handlu subindeks, zanotował większy spadek, ale utrzymuje się blisko rekordów. Spośród krajów najbardziej zaskoczyła **Hiszpania**, gdzie indeks wzrósł o ponad 3 pkt do 112.4, najwyższego poziomu od początku 2001 r. We **Włoszech** indeks nieznacznie wzrósł do 109.8 z 109.4, a średni wynik kwartalny (109.8), był najwyższy od początku 2007 r. Bardzo blisko wyniku dla całego regionu był indeks **niemiecki**, gdzie ESI nie zanotował zmiany i pozostał na poziomie 106.9. Praktycznie bez zmian był też ESI dla **Francji** (102.5). Mimo listopadowych zamachów średni poziom ESI za IV kwartał był tu jednak najwyższy od ponad 4 lat.

Indeks (08.01)	Tydzień	MTD	YTD
WIG	-5.8%	-5.8%	-5.8%
WIG20	-7.2%	-7.2%	-7.2%
mWIG40	-3.6%	-3.6%	-3.6%
sWIG80	-3.1%	-3.1%	-3.1%
S&P500	-6.0%	-6.0%	-6.0%
DAX	-8.3%	-8.3%	-8.3%
MSCI EM	-5.5%	-5.5%	-5.5%
IROS	+0.3%	+0.3%	+0.3%

Wykres 1. USA.

Poziom zatrudnienia w sektorze prywatnym (lewa oś) i w samych pracach tymczasowych (prawa oś) – dynamiki roczne.

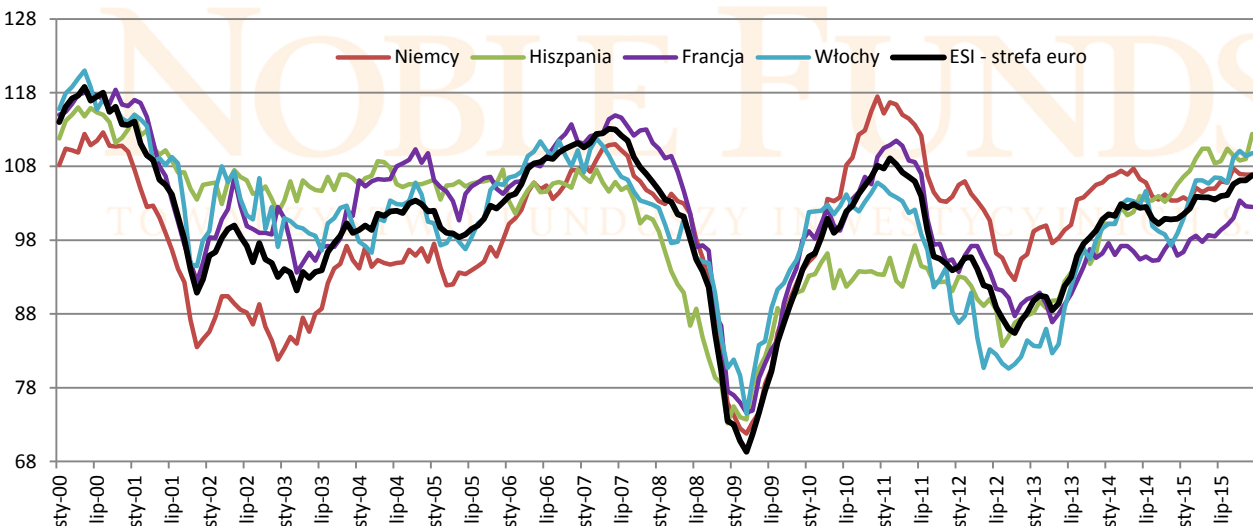
Źródło: Bureau of Labor Statistics, obliczenia własne.



Wykres 2. Strefa euro.

Indeksy ESI dla strefy euro i największych gospodarek regionu.

Źródło: European Commission.



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.