



07.12.2016

OSIEM DNI PO MIKOŁAJKACH

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Niedzielne głosowania dały mieszany rezultat. Z jednej strony zwycięstwo antyestablishmentu w Włoszech było miażdżące - przeciwko propozycjom rządu wypowiedziało się 60% Włochów. Z drugiej strony kandydat nacjonalistycznej prawicy Norbert Hofer przegrał w Austrii wybory prezydenckie. Jednak z punktu widzenia rynków finansowych, to drugie wydarzenie miało marginalne znaczenie - Austria, nie dość, że niewielka, to jeszcze nie boryka się z poważniejszymi problemami. Nie to co Włochy, których system bankowy od dłuższego czasu spędza inwestorom sen z powiek. Jego sanacja wymaga sprzyjającego otoczenia politycznego a po niedzielnym referendum wygląda na to, że nie ma co na nie liczyć. Premier Renzi podał się do dymisji, która wejdzie w życie po przyjęciu budżetu na 2017 rok, o co poprosił go prezydent Włoch. W związku z tym czekają nas na wiosnę wybory parlamentarne, które miały odbyć się w kwietniu 2018 roku i które mogą otworzyć drogę do władzy kolejnej partii populistycznej. Byłaby to kolejna kostka domina, zgodnie z modną teorią.

Rynki finansowe przyjęły to na razie ze stoickim spokojem. Schemat był podobny jak w przypadku niedawnych wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Na początku sesji nastąpiła gwałtowna reakcja, kurs EURUSD spadł do prawie 1,05 czyli o 1,5%, po czym gwałtownie wzrósł do prawie 1,08, aby pozostać na poziomie powyżej 1,07. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych Włoch wzrosła o 15 punktów bazowych do prawie 2%, aby następnego dnia spaść w okolice 1,9%. Także rentowność bundów skoczyła o kilka punktów i co ciekawe, na koniec wtorkowej sesji była zbliżona do poreferendalnego maksimum z poniedziałku. W ich przypadku należy dopatrywać się już wpływu posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Panuje zgoda, że program skupu aktywów zostanie przedłużony o pół roku, prawdopodobnie też może zostać podniesiony do 50% limit skupu danej emisji. To co budzi największe emocje, to możliwe ograniczenie skali skupu, czyli słynny „taper”. Lekki tylko wzrost rentowności niemieckich obligacji wskazuje, że opcja taka nie jest w skali rynku konsensem.

Tymczasem stan europejskiej gospodarki ulega systematycznej poprawie. Wzrost zamówień w niemieckim przemyśle przyspieszył w październiku do 6,3% wobec oczekiwanych 1,6% i 2,6% miesiąc wcześniej. Według wyliczeń PKO BP, przeciętne PMI w przemyśle dla naszych 10 największych partnerów handlowych wyniosło ostatnio 53,4. Większość spośród tych krajów jest członkami strefy euro. Polska gospodarka ma dość dużą ekspozycję na handel zagraniczny. W ostatnich czterech kwartałach eksport stanowił 51,3% PKB, zaś import 47,6%. W tym roku kontrybucja eksportu netto do PKB jest lekko ujemna, jednak eksport pozwala z nadwyżką sfinansować rosnący import, którego roczna dynamika w III kw. br. sięgnęła 8,5%. Niestety, jedynym czynnikiem który stale napędza wzrost gospodarczy jest wciąż konsumpcja, która zresztą w III kwartale przyspieszyła. Jest to niewątpliwie także zasługa programu „500+”, na który w tym roku wydane zostanie z budżetu 17,6 mld zł. Rosnąca w rocznym tempie 3,9% konsumpcja pomogła zakończyć trwający 28 miesięcy okres deflacji cen konsumentów. Według wstępnego odczytu, roczna zmiana wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych wyniosła 0%. Dane te jednak nie będą miały wpływu na decyzję RPP, którą poznamy 7 grudnia. Trudno ocenić natomiast jakie były skutki piątkowej decyzji agencji ratingowej S&P, która zupełnie nieoczekiwanie podniosła perspektywę wiarygodności kredytowej Polski do stabilnej. Jak wyjaśniono w komunikacie, wiązało się to ze spadkiem ryzyka utraty niezależności przez bank centralny w związku z ogólnym uspokojeniem sytuacji politycznej w kraju. Decyzja została przyjęta dość sceptycznie, jednak we wtorek rentowności obligacji dziesięcioletnich Skarbu Państwa spadły o ponad 10 punktów bazowych. Według obserwatorów było to związane z zakupami ze strony zagranicznych banków, które prawdopodobnie pokrywały krótkie pozycje. Biorąc pod uwagę rewizje prognoz wzrostu PKB na ten i przyszły rok, oraz jednoznacznie negatywne skutki realizacji obietnicy obniżenia wieku emerytalnego raczej nie mamy do czynienia ze zmianą sentymentu w stosunku do naszego kraju.



07.12.2016

Jeszcze bardziej niż na posiedzenie EBC rynki oczekują na przyszłotygodniowe posiedzenie władz amerykańskiego banku centralnego. Kontrakty terminowe na stopę Fed wskazują obecnie na 100% prawdopodobieństwo, że 12 grudnia zostanie ona podniesiona o 0,25%. To co powoduje, że posiedzenie jest tak wyczekiwane to ton i zawartość komunikatu po nim. Oczekuje się, że wydźwięk będzie raczej „jastrzębi”. Oczekiwania te wzmocniły dane z rynku pracy. Liczba nowych zatrudnionych była co prawda zgodna z oczekiwaniami, ale bezrobocie spadło do nowych minimów: 4,6% z 4,9% miesiąc wcześniej. W analizach amerykańskiego rynku pracy coraz częściej pojawia się sformułowanie „pełne zatrudnienie”. Oznacza to wzrost prawdopodobieństwa pojawienia się presji na wzrost płac a następnie cen. To, w jaki sposób Fed oceni te zjawiska będzie podstawą do tego, ile podwyżek stóp zobaczymy w 2017 roku. Od tego zaś czy będą to 2, 3 czy 4 podwyżki zależy poziom rentowności amerykańskich „Treasuries”, który będzie wyznacznikiem dla innych rynków stopy procentowej. Właśnie dlatego inwestorzy z takim napięciem oczekują 14 grudnia.