



14.09.2016

# SUMA WSZYSTKICH STRACHÓW

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W ubiegłym tygodniu sytuacja na rynkach finansowych została zdeterminowana decyzją Europejskiego Banku Centralnego. Inwestorzy nie spodziewali się kolejnej obniżki stóp procentowych, natomiast nie odrzucano tezy, że bank centralny kierowany przez Mario Draghi ogłosi przedłużenie programu skupu aktywów. Przed posiedzeniem Rady EBC rynki wstrzymały dech i działo się niewiele. Jak się okazało, inwestorzy byli mocno przywiązani do koncepcji, że ogłoszone zostanie przedłużenie skupu aktywów po za marzec 2017 roku. Gdy okazało się, że nic takiego EBC nie zakomunikował, rynki wpadły w stan lekkiej hysterii, fachowo zwany zwiększoną awersją do ryzyka czy też modnie „risk off”. Oliwy do ognia dołączyła wypowiedź Mario Draghiego. Stwierdził on, że dotychczas podjęte środki działają w sposób założony, choć mechanizmy transmisji na gospodarkę realną są nieco zaburzone przez niskie stopy procentowe. Zapowiedział powołanie stosownych komitetów, które zajmą się tym problemem. Inwestorzy dobrze znający powiedzenie, że gdy nie wiadomo co robić, tworzy się komitety, nie zachwycili się tym pomysłem. Jeszcze gorzej przyjęli całkowite pominięcie takich wyczekiwanych tematów jak dodanie akcji do skupowanych aktywów oraz „helicopter money”. Nie pomogło, że ostatnie kilka wypowiedzi członków Fed miało raczej jastrzębi charakter. Na szczęście ostatnia wypowiedź przed okresem milczenia poprzedzającym posiedzenie Fed, wygłoszona już w tym tygodniu, miała charakter raczej gołębi. Lael Brainard wbrew oczekiwaniom nie zmieniła swojej retoryki i sugerowała dużą ostrożność w zaostrzaniu polityki pieniężnej.

Rzadko się zdarza, żeby wyprzedaż dotyczyła tak szerokiego zakresu aktywów. Dotknęła ona wszystkich rynków, od stopy procentowej począwszy, na złocie skończywszy. Taniały obligacje na rynkach bazowych. Rentowność amerykańskiego 10 letniego benchmarku wzrosła z 1,53% w dniu posiedzenia EBC do 1,7% w środę. Podobnie działo się z niemieckimi bundami, z -0,12% wzrost na 0,05%. Rynki akcji także odczuły strach przed brakiem wsparcia ze strony banków centralnych. S&P500 stracił 2,2%, DAX i FTSE nieco więcej. Indeks rynków wschodzących, MSCI EM stracił 2,5%, przy czym prym wiodła Brazylia ze spadkiem o 5,6%. Spadały także ceny surowców: miedzi tylko o 0,3%, ropy Brent o prawie 6% i złota o ponad 1%. Indeksy obligacji HY straciły po około 1%, przy czym relatywnie mniej poszkodowane były obligacje spółek europejskich z ratingiem inwestycyjnym.

Polski rynek także odczuł globalny odwrót od wszelkich aktywów. Rentowności polskich 10-latek poszły do góry z 2,75% do 2,93%. Spadek cen był także związany z oczekiwaną decyzją Moody's na temat ratingu kredytowego naszego kraju. Agencja ratingowa koniec końców nie ogłosiła żadnych zmian, odracając decyzję. Rentowności pozostały jednak podwyższone, globalnie zepsuty sentyment inwestycyjny dalej robi swoje, co widać także na warszawskiej giełdzie. WIG jest niższy o 2,7% niż przed posiedzeniem EBC.

Trwająca nadal korekta jest efektem samospełniającej się prognozy. Wiele mówiło się o ciężkiej jesieni, czy to za sprawą Fed, czy to za sprawą wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Teoria efektywności rynków mówi nam, że dyskontują one w cenach aktywów wszelkie dostępne informacje. Skoro więc zapanowała zgoda, że jesień będzie trudna, natychmiast zrobiło się trudno. Dlatego właśnie pozwoliłem sobie użyć słowa „korekta” na początku tego akapitu. Zakładam bowiem, że we wrześniu podwyżki stóp Fed nie będzie, zaś wybory wygra przewidywalna Hilary Clinton.