



31.03.2017

POWRÓT Z GWIAZD

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

W ostatnich dniach tematem przewodnim dla rynków finansowych był swojego rodzaju powrót do rzeczywistości. Katalizatorem stała się nieudana próba zmiany systemu opieki medycznej w Stanach Zjednoczonych. „Repeal and Replace” było jednym z głównych haseł kampanii wyborczej Donalda Trumpa, Obamacare miało zniknąć jak tylko zostanie wybrany na prezydenta. Realizacja tej obietnicy nabrała wagi, gdy okazało się, że uchylene tych ustaw pozwoli wygospodarować w budżecie środki niezbędne do realizacji innej ważnej obietnicy - obniżenia podatków. Już samo przyznanie, że krokiem wstępnym do reformy podatków musi być zniesienie Obamacare pokazuje, że nowy prezydent USA musi liczyć się z realiami wewnątrz swojej własnej partii. Fakt, że część republikańskich kongresmanów nie zadeklarowała poparcia dla uchlenia ustaw był policzkiem, który Donald Trump otrzymał od swojej własnej partii, czy raczej jej części. W tle trwa śledztwo w sprawie rosyjskich flirtów ekipy nowego prezydenta i wielu polityków z Partii Republikańskiej nie waha się otwarcie krytykować za te kontakty Donalda Trumpa. Całe to zamieszanie uświadomiło rynek finansowy, że nie ma co liczyć na blitzkrieg legislacyjny i na bazę do szybszego wzrostu największej gospodarki świata przyjdzie trochę poczekać. „Trump trade” stało się skrótowym określeniem na zespół zachowań różnych rynków: wzrost cen akcji, wyższe stopy procentowe, umocnienie się dolara amerykańskiego. Ten scenariusz realizował się najmocniej tuż po wyborach, potem entuzjazm nieco opadł. Z czasem „Trump trade” przybrał formę sinusoidy. Ostatnie wydarzenia w amerykańskim Kongresie mogą przesunąć całą sinusoidę trochę w dół i dopóki nowy prezydent USA nie odnotuje jakiegokolwiek sukcesu legislacyjnego, rynek pozostaną raczej sceptyczne. Obecnie coraz większego znaczenia zaczyna nabierać uchwalenie nowego budżetu. Pojawia się kwestia pułapu długu publicznego, który od kwietnia zacznie znowu działać oraz zawieszenia działalności rządu w razie nieuchwalenia budżetu.

W zasadzie bez echa przeszło przekazanie na ręce prezydenta Donalda Tuska brytyjskiego oświadczenia o opuszczeniu Unii Europejskiej. Premier Theresa May wywiązała się z wcześniejszych obietnic i powołała się na art. 50 Traktatu Lizbońskiego przed końcem marca. Z punktu widzenia rynków nie było to więc interesujące wydarzenie. Oświadczenie było łagodne w retoryce, czego zresztą należało się spodziewać, dyplomacja ma swoje wymagania. W odpowiedzi, przewodniczący Tusk przedstawił opinię, iż nie będzie mowy o karaniu Wielkiej Brytanii za Brexit. Tym niemniej należy oczekiwać, iż w toku negocjacji pojawią się wiadomości mogące zepsuć nastrojów rynek. Należy też założyć, że niedługo znacznie być widoczny negatywny wpływ wyjścia z Unii Europejskiej na gospodarkę Wielkiej Brytanii. Sporo zamieszania mogą narobić Szkoci. Lokalny parlament uchwalił, iż zwróci się do Londynu o rozpisanie ponownego referendum w sprawie niepodległości. Poprzednie niewielką przewagą wygrali zwolennicy jedności, ale to było przed Brexitem. Według wycień, 62% Szkotów głosowało przeciw wyjściu z Unii Europejskiej i potencjalnie mogą oni wyżej postawić związek z Kontynentem niż południowymi sąsiadami.

Twarde realia amerykańskiego Kongresu sprowadziły rynki na ziemię. Ale w przypadku Europy czynnikiem chłodzącym entuzjazm były także niespodziewanie niskie odczyty inflacji. W piątek okazało się, po serii odczytów z krajów członkowskich, że w całej Strefie Euro inflacja wzrosła w marcu o 1,5% r/r wobec oczekiwanych 1,8% i 2% w lutym. Nieco mniej rozczarowała inflacja bazowa, tu odczyt wyniósł 0,7% r/r wobec oczekiwanych 0,8% i 0,9% miesiąc wcześniej. Jak widać, i potwierdzają to dane szczegółowe, za spowolnienie inflacji odpowiada energia i ceny żywności. Zwłaszcza że ostatnie przysłały znacznie wolniej niż oczekiwano. Wynika to także po części z faktu, że w 2016 roku Wielkanoc wypadła w marcu i wzmożony popyt przed Świątami był czynnikiem podnoszącym ceny. W tym roku Wielkanoc jest w kwietniu i pewnie dopiero wtedy skoczą ceny żywności. Bardziej niepokoić może spadek inflacji bazowej. Jednak jeden miesiąc to daleko za mało aby powiedzieć cokolwiek o trendzie. Dlatego rynki zachowały się dość spokojnie, choć w ciągu tygodnia gdy spłynęły pierwsze dane inflacyjne z poszczególnych krajów na rynku obligacji strefy euro zrobiło się nerwowo. Rentowności spadły o 10 punktów bazowych z wtorkowego szczytu, kiedy to bundy handlowane były po 0,42%. Jednak poziom 0,32% okazał się bardzo trudną barierą do przebicia. Najbardziej do wzrostu cen obligacji przyczyniły się śródowe informacje, które Reuters ujawnił za anonimowym źródłem w EBC, że rynek nadinterpretuje marcowe zaostrenie retoryki Mario Draghiego. Dosłownie w kilka sekund rentowność bunda spadła z 0,36% do 0,34%. Amerykańskie obligacje wahały się w nieco mniejszym zakresie i czwartkową sesję zakończyły z rentownością 0,42% czyli z grubsza tyle co miesiąc wcześniej. Wzrost cen związany z odrotem od „Trump trade” został zniwelowany przez bardzo dobre dane o nastrojach konsumentów oraz o dynamicznym wzroście cen domów, co potwierdziło siłę amerykańskiej gospodarki.

Polskie obligacje podążyły za bundami i w końcu wyłamały się z wąskiego przedziału wahań. Rentowność dziesięciolatki spadła w czwartek poniżej 3,49%, choć w piątek była już nieco wyższa, 3,51%. Być może obserwujemy zejście całego przedziału wahań na niższy poziom. Nie do końca jasny będzie wpływ odwołania przez prezydenta RPA popularnego wśród zagranicznych inwestorów ministra finansów. Z jednej strony uderza to w cały komponent rynków wschodzących, jednak z drugiej podnosi relatywną atrakcyjność Polski w ramach tej grupy. Złoty jednak umacniał się ostatnio i to z kolei może studzić zapały zagranicznych inwestorów. Ministerstwo Finansów myśli jednak także o tych, którzy boją się ryzyka kursowego związanego z kupowaniem złotych skarbówek i planuje emisje papierów w CHF i CNY.

Długo oczekiwanym akordem na koniec tygodnia była publikacja eksperymentalnego, jak go określa GUS, szybkiego szacunku wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w marcu 2017. Okazał się on być niższy od oczekiwań. Analitycy spodziewali się 2,3% r/r, wyszło 2% wobec 2,2% w lutym. Na razie nie znamy szczegółów ale przyczyny wolniejszego tempa wzrostu cen są zapewne podobne jak w Niemczech, o czym było wyżej. Jest to pierwszy przypadek spadku stopy rocznej inflacji od lipca 2016.