



19.05.2017

# TYDZIEŃ PREZYDENTÓW

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

To staje się powoli nudne. Rynekmi znowu rządzi polityka. Po krótkim okresie spokoju prezydent Donald Trump po raz kolejny wywołał zamieszanie. Najpierw zwolnił szefa FBI, następnie okazało się, że być może najpierw usiłował odwieść go od prowadzenia śledztwa w sprawie rosyjskich kontaktów jego doradcy, Flynna, z którym rozstał się jakiś czas temu. W efekcie indeks S&P500 doświadczył największego spadku w tym roku, już na otwarciu tracąc 0,7%, zaś do końca dnia 1,8%. Na pocieszenie można tylko zauważyć, że choć największy w 2017, to w całej historii spadek ten znajduje się na odległej, 64 pozycji rankingu spadków. Zniżki dotknęły wszystkich rynków. Indeks rynków rozwiniętych MSCI World stracił tego dnia 1,2%, zaś MSCI Emerging Markets 0,6%. Jednak inwestorzy na rynkach wschodzących nie cieszyli się długą relatywnie lepszą kondycją swoich inwestycji. Jakby Trumpa było mało, z drugiego amerykańskiego kontynentu napłynęły niepokojące wieści na temat możliwego udziału obecnego prezydenta Brazylii w aferze korupcyjnej. Przypomnijmy, że urząd prezydenta Michel Temer objął 31 sierpnia 2016 roku, po impeachmentie Dilmy Rousseff, w gabinecie której był wiceprezydentem. Zresztą w przypadku Donalda Trumpa także niemal natychmiast pojawiły się sugestie o możliwym usunięciu go ze stanowiska.

Pozostawanie Donalda Trumpa w Białym Domu jest warunkiem sine qua non realizacji tych wszystkich jego zamierzeń, które stały się glebą, na której wyrosło bujne, acz ostatnio nieco przywiędłe, drzewo „Trump trade”. Spadki na giełdach i wzrost ceny złota są więc oczywiste, to ostatnie zyskało w ciągu tygodnia 2,1%. Stosowna do przejścia w tryb „risk off” była także reakcja rynku stopy procentowej. Obligacje emerging markets doznały korekty, w przypadku brazylijskich nawet bardzo bolesnej, bo rentowność 10-latką wzrosła z 4,5% do 5%, co oznacza spadek ceny o prawie 4%. Jednak im dalej od epicentrum, tym skutki były mniejsze. Natomiast na rynkach bazowych rentowności spadły. W czwartek 10-letnie papiery rządu Stanów Zjednoczonych przez pewien czas notowane były z rentownością poniżej 2,2%, zbliżając się do tegorocznego minimum z nerwowego okresu przed wyborami prezydenckimi we Francji. Także bundy notowane były w czwartek około dziesięciu punktów niżej niż na otwarciu tygodnia, z rentownością 0,32%.

Po świetnym poprzednim tygodniu, od poniedziałku 15. maja polskie papiery skarbowe zaczęły tanieć i w ciągu dwóch dni rentowność dziesięciolatki wzrosła o 10 p.b. do 3,4%. Wzrost ten został gwałtownie wyhamowany przez Ministerstwo Finansów, które ogłosiło, że na czwartkowej aukcji podaży papierów wyniesie nie 5, a 3 mld zł. Spowodowało to zanegowanie całego ruchu z początku tygodnia, zaś na samym przetargu rentowności były niższe niż na rynku wtórnym, co wskazuje na stopień determinacji inwestorów. Podmioty zagraniczne nadal są aktywne na polskim rynku, jednak mówi się, że za większość popytu odpowiada polski sektor bankowy. Rosnące od kilku tygodni ceny obligacji zmiennokuponowych serii WZ to zapewne efekt inwestycji banków, a dokładniej ich tzw. „książki ALM-owej”, które w ten sposób starają się zarządzać ryzykiem stopy procentowej na poziomie bilansu.

Na rynek polskiego długu praktycznie nie miała wpływu publikacja wstępnego szacunku PKB za I kwartał 2017. Według GUS wzrost gospodarczy wyniósł 4% r/r, nieco więcej niż oczekiwane 3,9%. Nie zrobiły wrażenia także dane o wzroście inflacji bazowej z 0,6% do 0,9% r/r w kwietniu. Najwyraźniej bardzo „gołębia” postawa RPP, potwierdzona przez komunikat po ostatnim posiedzeniu, bardzo mocno kształtuje oczekiwania rynków. Prezes Głapiński zasugerował podczas konferencji prasowej, że nie wyklucza sytuacji, w której stopy pozostaną na niezmiennym poziomie do końca 2018 roku. Zważywszy na monolityczne zaplecze polityczne aktualnego składu RPP można to uznać za niemal pewnik. Wygląda na to, że dopóki w popularnych mediach nie pojawi się termin „drożyzna”, oznaczający na tyle silną inflację, że zaczyna być dokuczliwa dla tzw. „szarego obywatela”, stopy banku centralnego nie zostaną podniesione.