

Problemy budżetowe peryferyjnych krajów strefy euro ciężą na parkietach

05.02.2010

Komentarz tygodniowy Doradców Finansowych Xelion

Stany Zjednoczone

Głównym wydarzeniem minionego tygodnia miał być piątkowy raport z amerykańskiego rynku pracy, ale stało się zupełnie inaczej. Od czwartku w centrum wydarzeń stanęły ewentualne problemy wypłacalności kolejnych po Grecji krajów strefy euro i to one były motorem szybkiego niwelowania zwyżek z początku tygodnia. Pierwsze takty lutego przebiegały bowiem całkiem pomyślenie dla posiadaczy amerykańskich akcji. Pomagały dobre nastroje i początek nowego miesiąca, który często jest pro wzrostowy. Oczywiście teraz nastąpiły czasy podwyższonej zmienności, więc wcześniejsze wzrosty dość szybko zmieniły kierunek. Co ciekawe agencja ratingowa Moody's ostrzegła, że najwyższa ocena wiarygodności kredytowej USA może być zagrożona z powodu ogromnych deficytów w najbliższych latach. Widać, że problemy zbyt dużego zadłużenia to nie tylko kwesta Europy. Wracając do piątkowego raportu trzeba napisać, że był on mieszany. Z jednej strony oczekiwano wzrostu liczby miejsc pracy w styczniu o 5 tys., co okazało się zbyt optymistycznym założeniem wobec faktycznego spadku o 20 tys. Różnica nie była jednak zbyt duża. O wiele większym zaskoczeniem była opublikowana stopa bezrobocia, która według prognoz miała wzrosnąć, ale tak się nie stało i z poziomu dwucyfrowego zmniejszyła się do 9,7 proc.

Polska

Czyżby koniec "carry trade" na dolarze - na to wygląda. Długo wyczekiwana korekta spadkowa stała się faktem. Początek tygodnia nie zapowiadał takiego rozwoju wydarzeń, jednak sytuacja diametralnie zmieniła się w czwartek. Przyglądając się wydarzeniom na warszawskiej giełdzie trudno znaleźć jakiegokolwiek raporty lokalne, które w jakiś sposób mogły ważyć na zachowaniu inwestorów. W poniedziałek, poznaliśmy aktywność gospodarczą w sektorze wytwórczym, dane trochę gorsze, ale tylko kosmetycznie. Tego samego dnia poznaliśmy oczekiwania inflacyjne, które według Ministerstwa Finansów pozostają na niezmiennym poziomie 3,50%. Kluczowe rozstrzygnięcia nastąpiły w czwartek. Biorąc pod uwagę globalną sytuację i przecenę na rynkach surowcowych najmocniej tracił KGHM, Lotos, Orlen jak i branża finansowa - tu "liderowały" PKO BP, BRE i BZWBK. Bardzo ciekawa sytuacja miała miejsce na końcówce sesji czwartkowej, gdy giełda nie dopuściła do realizacji zlecenia sprzedaży akcji TP SA. Cena, po której chciano upłynnić walory operatora była niższa o ponad 10% niż na środowym zamknięciu i wynosiła 14,28 zł za sztukę. Sprawą zajął się już KNF. Ustalono, że za zleceniem stoi zagraniczne biuro i spekuluje się, że mógł to być JP Morgan. Nastroje uspokoiły trochę piątkowe dane z rynku pracy w Stanach. Uspokoili w dużym cudzysłowie, bo to, że stopa bezrobocia wyniosła 9,70% (prog. 10,1%), a spadek zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniósł 20 tys. (prog. + 5 tys.) trudno zakwalifikować w kategoriach pozytywnych. W następnym tygodniu niewykluczone jest odreagowanie po tak dynamicznych spadkach, lecz zejście poniżej 2 200 pkt. może, przynieść kontynuację spadków.

Europejskie Rynki Wschodzące

Oczy inwestorów od kilku dni są skierowane na giełdy całego świata i nie ma w tym nic dziwnego - niewykluczone, że korekta, której spodziewano się od dłuższego czasu wreszcie ma szansę się ziścić. Faktem jest, że kilka dni i kilka procent spadków niczego nie przesądza, ale patrząc na impet ruchu można spodziewać się jego kontynuacji.

Polityka dywersyfikacji energetycznej jest tematem aktualnym właściwie dla całej Europy - nie jest tajemnicą, że do większości krajów Europy Wschodniej i Środkowej gaz płynie z Rosji, głównym dostawcą jest potentat rosyjskiego rynku energetycznego "Gazprom", a tranzyt nie zawsze jest płynny. Minister energetyki Bułgarii Trajczko Trajkow oznajmił, że zostało podpisane porozumienie na dostawy gazu z Turcji do Bułgarii w ramach istniejącego gazociągu. Dotąd Bułgaria otrzymywała gaz z Rosji, natomiast dostawy były narażone na przerwy, a najbardziej poszkodowana była w "wojnie gazowej" z 2009 roku między Rosją a Ukrainą. Część gazu była przekazywana Turcji. Pomimo tego, że technicznie dostawy w odwrotnym kierunku były możliwe, to nie było odpowiednich porozumień, które by na to pozwalały.

Dzięki podpisanemu porozumieniu Bułgaria otrzyma możliwość dostaw gazu nie tylko z Turcji, ale z Azerbejdżanu i Turkmenii. Szczególnie ważne jest to w świetle wcześniejszych ustaleń z Grecją o połączeniu systemów dostarczania gazu. Projekt ten jest akceptowany przez Unię Europejską, która wydała już na ten cel około 45 mln euro.

Europa Zachodnia

Miłe złego początki - tak w skrócie można określić przebieg któregoś z rzędu spadkowego tygodnia na rynkach Starego Kontynentu. Problemy fiskalne kolejnych krajów z Basenu Morza Śródziemnego były główną determinantą zachowań inwestorów, w wyniku czego zachodnioeuropejskie indeksy w ujęciu tygodniowym zgodnie wylądowały na minusach.

Początek tygodnia nie zapowiadał niczego wielkiego. Dobre styczniowe odczyty PMI w przemyśle i usługach w strefie euro uspiły czujność strony popytowej. W kolejnych dniach do uszu inwestorów zaczęły dochodzić niepokojące wieści z Hiszpanii - kolejnego obok Grecji kraju uwikłanego w problemy rozdmuchanego do granic możliwości deficytu budżetowego oraz długu publicznego. Nie umknęło to uwadze samego prezesa Europejskiego Banku Centralnego, który czwartkowy brak podwyżek stóp procentowych tłumaczył m.in. "problemami budżetowymi niektórych europejskich krajów". Tematem na oddzielną dyskusję jest pytanie, czy łańcuszek "niepewnych fiskalnie" europejskich państw kończy się na w/w krajach, czy do drzwi pukają inni - np. Portugalia czy Irlandia.

Niemieckim inwestorom humorów nie poprawiły piątkowe dane o gorszej grudniowej produkcji przemysłowej, jednak zza naszej zachodniej granicy nadeszły ciekawsze wieści. Otóż niemiecki rząd zdecydował się kupić od Szwajcarii za kilka milionów euro bazę danych niemieckich rezydentów uciekających przed tamtejszym fiskusem w ramiona szwajcarskich banków. Problem nie byłby może aż tak dwuznaczny, gdyby nie fakt, iż baza danych, o której mowa została wcześniej wykradziona, w obliczu czego niemieckie władze stają się w pewnym sensie "paserem". Wszelkie rozterki moralne starała się rozwiązać kanclerz Angela Merkel, podpierając się starą jak świat zasadą, że "cel uświęca środki".

Jednym z niewielu pozytywnych akcentów były zaskakująco dobre wyniki British Airways, które niespodziewanie zanotowały zysk po raz pierwszy od pięciu kwartałów. Nie przesłania to faktu, że tydzień kończymy w nastrojach odbiegających od ideału, w wyniku czego zachodnioeuropejskie indeksy są na poziomie najniższym od 3 miesięcy.

Japonia, Chiny, Indie

Na podstawie analizy powiązań między wysokością inflacji a stopą zwrotu z indeksów giełdowych widać, że w przypadku rynków dojrzałych takich jak USA czy Japonia przeważa zdecydowanie korelacja ujemna. Spadek inflacji traktowany jest bardzo pozytywnie przez uczestników rynku giełdowego, którzy widzą w tym procesie zapowiedź utrzymania łagodnych uwarunkowań monetarnych. Z kolei wzrost inflacji traktowany jest negatywnie, gdyż pojawia się niebezpieczeństwo wzrostu oficjalnych stóp procentowych. Tego typu rozumowanie jest szczególnie uzasadnione w krajach, w których banki centralne realizują strategię bezpośredniego celu inflacyjnego. Na rynkach wschodzących takich jak Chiny czy Indie mamy do czynienia z pozornie paradoksalną sytuacją. Okazuje się, że korelacja między inflacją a stopą zwrotu z indeksu giełdowego jest najczęściej dodatnia. Czy to znaczy, że uczestnicy tych rynków z radością powitaliby hiperinflację? Nie! Chodzi o to, że najwyższe stopy zwrotu wystąpiły w tych krajach wówczas, gdy miała miejsce wysoka inflacja. Mimo, że inwestorzy giełdowi taką inflację oceniają negatywnie, mają nadzieję, iż nastąpi spadek tej wysokiej inflacji do znacznie niższego poziomu dzięki tzw. procesowi sukcesywnej dezinflacji, a ponieważ uczestnicy rynku starają się wyprzedzić określone zjawiska makroekonomiczne, to chętnie kupowali akcje już wówczas, gdy inflacja ta była jeszcze wysoka. Inflacyjną wrażliwością w największym stopniu charakteryzują się indeksy handlu detalicznego, branży samochodowej, chemicznej oraz artykułów gospodarstwa domowego. Sektory te uznawane za typowe sektory cykliczne. W najmniejszym stopniu wrażliwe na wahania polityki monetarnej są natomiast: sektor żywności i napojów, branża farmaceutyczna, medialna i ubezpieczeniowa. Są to więc sektory defensywne, czyli takie, których wyniki finansowe spółek nie są aż tak silnie, jak w przypadku spółek cyklicznych uzależnione od wahań poziomu ogólnej aktywności gospodarczej. Warto zwrócić uwagę, że w okresie restrykcyjnej polityki pieniężnej najlepiej zachowują się indeksy branży farmaceutycznej, co pokazuje, iż w czasie podwyższania stóp procentowych inwestorzy giełdowi kupują chętnie akcje producentów leków. Sądzą oni zapewne, iż pomimo ewentualnego wyhamowania tempa wzrostu gospodarczego popyt na tego typu wyroby nie zmniejszy się.

Władze gospodarki centralnie planowanej, czyli Chiny starają się uczynić wszystko co tylko możliwe aby zmniejszyć liczbę zaciąganych kredytów, która podobnie jak to miało miejsce w Indiach może stać się niebezpiecznym paliwem i ogniskiem zapalnym inflacji. Strach przed nieprzewidywalnymi ruchami władz partii oraz ogólny niepokój na rynkach finansowych, spowodował że główne indeksy państwa środka kończą tydzień prawie 2% spadkiem wartości.

Indeks Nikkei 225 stracił na wartości 2,9% zbliżając się do poziomu 10057,09 punktów, najniższego od 10 grudnia. Indeks Topix spadł o 2,1% do poziomu 891,78 punktów, wyznaczając kierunek pozostałym indeksom wszystkich 33 grup gospodarki. W skali minionego tygodnia Nikkei 225 zanurkował o 1,4%, a Topix stracił ponad 1% trzeci tydzień z rzędu, od początku roku, daje to wynik minus 1,7%. W obliczu ogólnoswiatowej wyprzedazy na rynkach akcyjnych to właśnie Indyjski Indeks Sensex, w skali tygodnia kończy na plus 1,3%. Mimo rosnących cen i kolejnych interwencji monetarnych ze strony państwa.

Surowce

Kontrakty terminowe na ropę Crude zdrożały o 1%, natomiast za baryłkę na giełdzie w Nowym Jorku płaci się 73,5 dolara. Cały tydzień stał pod znakiem dużej zmienności. Do środy ropa drożała by następnie cały wcześniejszy wzrost zniwelować i powrócić do poziomów zamknięcia z poprzedniego tygodnia. Najważniejszym czynnikiem, który determinował zmiany ceny ropy był amerykański dolar, a właściwie jego umacnianie się do głównych walut. Związane to było z negatywnym sentymentem na światowych rynkach akcji, gdzie inwestorzy zagraniczni wycofywali

kapitał z krajów wschodzących i zamieniali właśnie na dolara. Nie pomagały nawet dość dobre dane makro z USA, które wieszcząc ożywienie w gospodarce powinny były wspierać ceny ropy.

Czynnikiem prospadkowym był wzrost zapasów ropy w Stanach Zjednoczonych przy już rekordowych poziomach inwentarza. Jak podał Departament Energii USA rafinerie utrzymywały moce produkcyjne na poziomie 77,7%, co jest wynikiem najniższym od 1989 roku, nie licząc dwóch okresów huraganowych w rejonie Zatoki Meksykańskiej.

Miedź staniała o 6,5%, a tona metalu na Londyńskiej Giełdzie Metali kosztuje 6214 dolarów. Tutaj również rynkiem miedzi rządził amerykański dolar. Ponadto inwestorzy, myśląc o przyszłości popytu na surowiec, zamartwiali się problemami fiskalnymi Grecji, Hiszpanii i Portugalii. Do tego obrazu przyłącza się sentyment w Chinach, gdzie podjęto kroki schładzające gospodarkę, co może odbić się na popycie. Podobnie jak na rynku ropy, mamy do czynienia z olbrzymimi zapasami surowca w magazynach, co świadczy o nadpodaży i jest sygnałem do dalszych spadków.

Złoto przeceniło się o 2,5%, a uncja wycenienia jest na 1057 dolarów. Oczywiście, identycznie jak w przypadku ropy czy miedzi kluczowe znaczenie miała aprecjacja amerykańskiej waluty. Technicznie patrząc, przebicie wsparcia na poziomie 1095 dol./uncję dało sygnał do kolejnej wyprzedazy. Kurs zmierza obecnie do poziomu 1030 dol./uncję, co jest dołkiem z końca października 2009 roku i od którego to poziomu zaczął się najbardziej dynamiczny wzrost cen.

Waluty

Na początku tygodnia para EUR/USD ruszyła do góry. Nawet po poniedziałkowej sesji na wykresach dziennych ukształtowała się formacja świecowa ("przenikanie") sugerująca odwrócenie trendu. Jednak opór w postaci dołka z 21 stycznia (1,4029) okazał się poziomem nie do pokonania. W czwartek zobaczyliśmy nowe minima, które w piątek przed południem zostały jeszcze poprawione. Ostatnie w zeszłym tygodniu dane makro z rynku pracy z USA (stopa bezrobocia lepsza od prognoz) zostały wykorzystane do przeprowadzenia odbicia. O godzinie 15:00 w piątek kurs wynosił 1,3730. Trend w dalszym ciągu utrzymuje się spadkowy. Oczywiście po tak dużej przecenie można liczyć na większe odreagowanie, ale wydaje się, przynajmniej na tą chwilę, że wyjście powyżej 1,40 będzie bardzo trudne.

Nasza rodzima waluta jeszcze na początku tygodnia zyskiwała na wartości, para EUR/PLN ustanowiła nawet nowe minimum 3,9544. Jednak spadki na giełdzie i osłabienie euro do dolara wywołały gwałtowną zmianę kierunku. W piątek kurs EUR/PLN zbliżył się do wartości 4,10, USD/PLN 3,0, a CHF/PLN 2,80. Jeśli sytuacja na giełdach się nie poprawi to należy liczyć się z dalszym osłabieniem złotego.

Raport przygotował zespół Doradców Finansowych Xelion w składzie:

Łukasz Bugaj, Zofia Kamińska, Jacek Maleszewski, Paweł Pilzak, Adam Piotrowski, Tomasz Ray-Ciemiega, Tatiana Świdorska, Piotr Trzeciak, Kamila Urbańska-Pałac, Konrad Widuliński, Jan Żuralski.

Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają indywidualne opinie osób go sporządzających w dniu jego publikacji i nie mogą być interpretowane jako podstawa do podejmowania jakichkolwiek decyzji dotyczących inwestycji dokonywanych przez czytelnika. Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii autorów.