
GOSPODARKA

Miniony tydzień obfitował w wydarzenia gospodarcze i geopolityczne, które silnie wpływały na rynki finansowe, w tym na notowania polskich papierów wartościowych oraz na kurs złotego.

Niestety nie był to wpływ korzystny. Kontynuowana była wyprzedaż obligacji państw peryferyjnych strefy euro. Inwestorzy coraz bardziej obawiają się, że kryzys zaufania do kondycji finansów publicznych Irlandii przeniesie się na Portugalię a potem, być może i na czwartą co wielkości gospodarkę strefy euro – Hiszpanię. Jakby mało było rynkom tych problemów, niespodziewanie na krawędzi wznowienia niezakończonych dotąd oficjalnie wojny stanął półwysep koreański. W końcu, nastrojom na giełdach, w tym szczególnie w będącej w podobnej sytuacji Polsce, nie pomogła specyficzna „reforma” systemu emerytalnego na Węgrzech. Tamtejszy rząd, de facto za pomocą szantażu, stara się znacjonalizować drugi filar systemu emerytalnego.

Kryzys fiskalny państw strefy euro, to niestety nie tylko problem budżetów kilku państw. To także zagrożenie wybuchem kryzysu na rynkach finansowych w całej Unii, a w efekcie możliwe zagrożenie dla wypłacalności systemu bankowego nawet w tych krajach gdzie sytuacja jest obecnie stosunkowo dobra. To przede wszystkim dlatego nad uspokojeniem rynków pracują usilnie wszyscy członkowie UE. W niedzielę nadzwyczajne spotkanie ministrów finansów państw członkowskich zakończyło się zagwarantowaniem Irlandii awaryjnych funduszy pomocowych w wysokości 85 mld euro (z czego 17,5 mld zapewni MFW). Średnie oprocentowanie tej pożyczki wyniesie 5,8%, podczas gdy 10-letnie obligacje Zielonej Wyspy notowane były już z rentownością wyższą niż 9%.

To, że rynki papierów wartościowych całkowicie nie pogrążyły się w ubiegłym tygodniu w panicznej wyprzedaży, zawdzięczamy głównie danym makroekonomicznym, które na tle opisanych powyżej niepokojących wydarzeń okazały się nadszpedzowane dobrze. Indeksy menedżerów logistyki sektora przemysłowego i usług Francji, Niemiec i całego „Eurolandu” wzrosły, w stosunku do zeszłomiesięcznych odczytów i to do poziomów większych niż oczekiwali tego analitycy. Wszystkie te wskaźniki znajdują się powyżej 50 punktów. Oznacza to, że gospodarka strefy euro i jej największych rynków znajduje się w fazie wzrostu. Samo zwiększanie się ich wartości zwiastuje natomiast, że dynamika tego wzrostu przyspiesza. Do rekordowych poziomów wzrósł indeks Ifo odzwierciedlający postrzeganie kondycji gospodarki przez niemieckie firmy. Te dane dobrze rokują także gospodarce Polski, której stan jest silnie skorelowany z koniunkturą w Unii Europejskiej, a w szczególności z gospodarką niemiecką.

Wciąż dobrą kondycją rodzimej gospodarki potwierdził właśnie w ubiegłym tygodniu odczyt dynamiki sprzedaży detalicznej, która w październiku wzrosła w Polsce o 9% rok do roku, licząc w cenie bieżącej. Wzrost skorygowany o wyższe ceny wyniósł 6,4%. Były to odczyty wyższe niż oczekiwania analityków. Od początku 2009 roku roczna dynamika sprzedaży detalicznej jest bardzo chwiejna i nie przekracza poziomu 10%. Niemniej jak na razie zachowany jest, niezbyt silny trend zwiększający, co z kolei potwierdza niezbyt dynamiczną lecz systematyczną poprawę koniunktury gospodarczej w naszym kraju. Niestety na niezmiennym poziomie 11,5% pozostaje stopa bezrobocia.

W USA inwestorzy zareagowali w minioną środę pozytywnie na dane wskazujące na możliwe wzmocnienie konsumpcji indywidualnej. Stabilnie rosną tam zarówno dochody jak i wydatki konsumpcyjne amerykańskich gospodarstw domowych. Zmniejszyła się liczba wniosków o zasiłek. Poprawiają się też nastroje konsumentów. W chwili obecnej to właśnie stabilnie poprawiająca się konsumpcja jest w stanie skutecznie wpłynąć na kontynuację dobrych trendów w gospodarce. Do tej pory pozytywny wpływ na wzrost PKB w USA miało głównie odbudowywanie zapasów w firmach oraz monetarne i fiskalne programy stymulacyjne. Ich wpływ jest jednak ograniczony i właśnie wydaje się wygasać lub ma coraz mniejszą efektywność. Dlatego inwestorów tak ucieszyły przesłanki o wzmacniającym się popycie konsumpcyjnym.

Dobre dane ze sfery popytu konsumpcyjnego zaostriżyły apetyt na wyniki sprzedaży w tzw „czarny piątek” czyli pierwszy dzień po Święcie Dziękczynienia. Mimo negatywnych skojarzeń, przymiotnik czarny w tym znaczeniu odzwierciedla pozytywne zjawisko jakim jest notowanie zysków przez firmy handlu detalicznego w USA. Statystyki sprzedaży podczas „czarnego piątku” uważane są za bardzo dobry miernik siły popytu konsumpcyjnego i prognostyk

poziomu sprzedaży w całym okresie przed Świątami Bożego Narodzenia. W tym roku analitycy spodziewali się bardzo pozytywnych danych. Niestety wszystko wskazuje na to, że dużo większe niż rok temu tłumy w sklepach nie przełożyły się jak na razie na znacznie większą sprzedaż. Według firmy konsultingowej ShopperTrak, wartość zakupów dokonanych w czarny piątek była tylko o 0,3% wyższa niż rok wcześniej.

TRENDY

W ciągu ostatnich dwóch tygodni indeksy wielu giełd spadły do poziomów, które mogą już wskazywać na możliwość odwrócenia się na dłuższy czas pozytywnych tendencji, które dało się zaobserwować podczas średnioterminowego trendu wzrostowego trwającego od połowy bieżącego roku. Stosunkowo dobrze trzyma się tylko giełda w USA. Pytanie jednak, czy nie jest to efekt świąt i skróconego ubiegłego tygodnia. Dopiero poniedziałkowa sesja pokaże, czy zbyt rozbudzone nadzieje inwestorów związane ze statystykami „czarnego piątku” nie zostały zawiedzione. Popyt konsumpcyjny w USA być może powoli odbudowuje się, ale sytuacja gospodarcza jest tam cały czas daleka od ideału.

Na rynku walutowym trwa wyprzedaż euro, co z kolei niekorzystnie przekłada się na „turbo euro”, czyli polskiego złotego. Rodzimej walucie zaszkodziła też węgierska „reforma” emerytalna. Polski złoty przełamał psychologiczne bariery. „Pękł” poziom 4 PLN w stosunku do euro i 3 PLN w stosunku do franka szwajcarskiego i dolara. Wykresy tych par walutowych niestety wskazują na większe prawdopodobieństwo kontynuacji osłabiania się złotego w najbliższym czasie. Na rynkach zyskiwał przede wszystkim dolar. Patrząc pod kątem analizy technicznej, dalszy spadek kursu pary EURUSD może dać wyraźny sygnał przebicia linii trendu wzrostowego trwającego od czerwca.

Dalsze losy indeksów giełdowy, rentowności europejskich obligacji, euro i złotego najprawdopodobniej zależeć będą w największym stopniu od poniedziałkowej reakcji inwestorów na pomoc zagwarantowaną Irlandii. Brak wyraźnego optymizmu najpewniej zwiastował będzie pogłębianie się niekorzystnych tendencji w okresie najbliższych tygodni.

RYZYKO

Ponure nastroje odzwierciedliły się w wielu wskaźnikach tradycyjnie używanych do pokazania poziomu awersji na ryzyko wśród globalnych inwestorów. W skali tygodnia mocno wzrosły notowania CDS’ów krajów zaliczanych do, niezbyt poprawnie politycznie nazwanej, grupy PIIGS. Instrumenty te zabezpieczają posiadaczy obligacji przed niewypłacalnością ich emitentów, a ich wyższa oznacza większy koszt takiego ubezpieczenia.

Indeks VIX wzrósł w ubiegłym tygodniu o 23% i była to największa tygodniowa zwyżka od maja. VIX odzwierciedla wyliczoną z notowań opcji, tzw. implikowaną zmienność indeksu pięciuset największych spółek w USA, czyli S&P 500, w okresie najbliższych 30 dni, wyrażoną w odchyleniu standardowym podanym w skali roku. Co prawda sam miernik zmienności, jakim jest odchylenie standardowe nie określa kierunku zmian lecz ich zakres, niemniej jednak w kontekście ostatnich wydarzeń na rynkach można wnioskować, że inwestorzy raczej obawiają się spadków cen. Oczekiwania na większą zmienność zwiększają cenę opcji, a tym samym koszt możliwego zabezpieczenia portfela akcji przed spadkiem ich kursów.

Rafał Lerski, CFA

Doradca inwestycyjny

Expander - Niezależny Doradca Finansowy