

Globalna recesja z lat 2008/2009 zmusiła banki centralne do kreatywnego podejścia. Gdy stopy bezrobocia wystrzeliły w górę, PKB spadł, zaś rynki akcji spanikowały, banki zaczęły wymyślać niezliczone rozwiązania. Jednym z nich było quantitative easing – w przypadku Stanów Zjednoczonych program ten został nawet przedłużony pod koniec 2010 r., co doprowadziło do fali wzrostów akcji, a zwłaszcza towarów.

Obecnie wydaje się jednak, że globalne ożywienie przekształca się w ekspansję na pełną skalę, zaś inflacja znalazła się w centrum zainteresowania jako dobijający się do drzwi, nieproszony gość. Rynki zareagowały szybko i obecnie dyskontują kilka podwyżek stóp w większości znaczących gospodarek – pytanie brzmi: czy apetyt na ryzyko utrzyma się po odstawieniu środków dopingujących? Chociaż poprawa sytuacji na rynku akcji pod koniec 2010 r. była po części związana z poprawiającymi się danymi fundamentalnymi, nie możemy oprzeć się wrażeniu, że była ona reakcją na złożoną przez Fed obietnicę utrzymania stóp na niskim poziomie i zapewnienia wystarczającej płynności aż do momentu pojawienia się „efektu bogactwa” dzięki zwiększonej konsumpcji dostrzegających rosnącą wartość swoich portfeli Amerykanów. Czy obecnym wycenom akcji uda się przetrwać w otoczeniu bez „darmowej płynności dla każdego”?

Podobnie jak innych, zaskoczyła nas jastrzębia retoryka Europejskiego Banku Centralnego, która wydaje się mieć przede wszystkim polityczny charakter, jeżeli weźmiemy pod uwagę obecną niską inflację bazową w strefie euro, jednak naszym zdaniem w największej gospodarce świata w tym roku nie należy spodziewać się podwyżek stóp – zamiast tego zastanawiamy się, czy Rezerwa Federalna pod wodzą Bernanke zaangażuje się w trzecią rundę QE. Nowy Kongres nie zrobił nic, żeby powstrzymać eksperymenty pana Bernanke i wydaje się, że Fed tylko czeka na powrót spowolnienia gospodarczego, by zyskać wystarczające argumenty za dalszym zalewaniem rynku gotówką. Oczywiście nasze prognozy dotyczące cyklicznej hossy dolara amerykańskiego bazują na założeniach dotyczących nie tylko nadzwyczaj dobrego rozwoju amerykańskiej gospodarki w tym roku, lecz również niepowodzenia Fedu w zakresie zainicjowania trzeciej rundy QE.

Zrozumiała jest również uwaga, jaką inwestorzy poświęcają tragicznym dla ludności i katastrofalnym dla majątku skutkom japońskiego trzęsienia ziemi i tsunami, jednak sama ekonomia podpowiada, że nie należy się spodziewać, by wydarzenia te zdołały zachwiać globalnym wzrostem gospodarczym, który naszym zdaniem w 2011 r. wyniesie 4,2%. Znacznie bardziej należy się martwić rozwojem zdarzeń na Środkowym Wschodzie i w Afryce Północnej – jeżeli dostawy ropy z pozostałych krajów tego regionu również zostaną odcięte, powodując dalszy wzrost cen, może się okazać, że nasza prognoza dotycząca globalnego PKB jest zbyt optymistyczna. Jeżeli natomiast libijskie powstanie nie rozprzestrzeni się, naszym zdaniem cena ropy naftowej powinna znaleźć się w przedziale 90 – 110 dolarów za baryłkę, czyli wzrosnąć w stosunku do poziomu, który przewidzieliśmy w naszej prognozie rocznej.

Tymczasem PKB nie jest jedynym parametrem, na który może mieć wpływ taki rozwój sytuacji. Nasze ostrzeżenie dotyczące cyklicznych szczytów marż przedsiębiorstw jak dotąd okazało się przedwczesne, jednak na całym świecie wzrasta presja cenowa ze strony środków produkcji, a dopóki przedsiębiorstwa nie przerzucą ich na klientów, tym samym zwiększając inflację CPI i zachęcając banki centralne do podwyższania stóp procentowych, trzeba będzie oczekiwać raczej powolnego wzrostu zysków w dalszej części roku. Do cen akcji podchodzimy zatem jedynie umiarkowanie optymistycznie.

W naszej prognozie rocznej spekulowaliśmy, że zarówno Chiny, jak i strefa euro muszą liczyć się z potencjalnymi zagrożeniami – na razie ich problemy nie zostały rozwiązane. Zamiast tego Portugalia szykuje się do błagania o program ratunkowy, rozbudzając nadzieje inwestorów, którzy w najbliższych miesiącach będą przygotowywać się do ataku na Hiszpanię, cierpliwie obserwując rosnące oprocentowanie jej obligacji. W przypadku Chin utrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB na poziomie 8%, czyli poniżej konsensusu. Ludowy Bank Chin podnosi tymczasem stopy procentowe w reakcji na rosnące ceny konsumenckie, zaś na rynku nieruchomości maleje zarówno wolumen nowo udzielanych kredytów, jak i ogólna aktywność – naszym zdaniem nie jest to optymalna mieszanka zapewniająca 10% wzrostu gospodarczego. Zapnijcie pasy – zmienność zostaje z nami!

newss.pl

Czy apetyt na ryzyko utrzyma się bez quantitative easing?

Saxo Bank