

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – 26

8 listopada 2017

Geopolityka i ekonomia – październik 2017.

EBC REDUKUJE SKUP OBLIGACJI

Europejski Bank Centralny postanowił utrzymać stopy procentowe na poziomie 0%. Tym razem jednak inwestorów znacznie bardziej interesowała decyzja w sprawie QE, czyli programu skupowania przez EBC obligacji za świeżo dodrukowaną walutę. Przypomnijmy, że do tej pory Europejski Bank Centralny zasilał rynek obligacji skarbowych i korporacyjnych kwotą 60 mld euro miesięcznie.

Ostatecznie Mario Draghi poinformował o ograniczeniu skupu aktywów z 60 do 30 mld euro miesięcznie, począwszy od stycznia 2018 roku. Program będzie kontynuowany co najmniej do września 2018 roku.

Przed ogłoszeniem decyzji część inwestorów spodziewała się całkowitego zakończenia QE, co mogłoby poskutkować szybszymi spadkami cen obligacji (mniejszy popyt na rynku). Ostateczna decyzja EBC została zatem przyjęta z umiarkowanym optymizmem, doprowadzając jednocześnie do osłabienia euro względem dolara.

Decyzja EBC oznacza, że w przyszłym roku bank wpompuje w rynek co najmniej 270 mld euro. Tymczasem dotychczasowe działania sprawiły, że rozmiar bilansu Europejskiego Banku Centralnego przebił Rezerwę Federalną oraz Bank Japonii.

To jednak nie wszystko. W przypadku amerykańskiej Rezerwy Federalnej wartość bilansu równa się 23% PKB Stanów Zjednoczonych. Z kolei w przypadku EBC i strefy euro ten stosunek wynosi aż 40%!

Można zatem stwierdzić, że EBC potrzebował dużo większych

nakładów, aby utrzymać stabilność na rynkach finansowych. Oczywiście interwencje Europejskiego Banku Centralnego doprowadziły przy okazji do kilku absurdów. Wystarczy wspomnieć chociażby o rentowności europejskich obligacji korporacyjnych, które znalazły się na podobnym poziomie co 10-letnie obligacje Stanów Zjednoczonych.

Część z Was zastanawia się zapewne czy dodruk waluty i utrzymywanie wysokich cen na rynkach finansowych może trwać w nieskończoność? Rynek obligacji już teraz pokazuje, że tak nie będzie. Wszystko dlatego, że działania rządów i banków centralnych związane z kreowaniem nowej waluty (głównie chodzi tutaj o wszelkie programy socjalne, ale QE również) przynoszą coraz bardziej widoczne efekty w postaci wyższej inflacji. Zjawisko to jest widoczne zwłaszcza od początku 2017 roku. Wyższa inflacja zmniejsza atrakcyjność obligacji. W efekcie inwestorzy uciekają z rynku, co doprowadza do spadku cen obligacji, czyli wzrostu ich rentowności.

Wykresy mówią same za siebie. Mamy wybicie na obligacjach niemieckich...

...brytyjskich...

...jak również wyższe poziomy na obligacjach amerykańskich.

Ostatnie miesiące potwierdzają naszą tezę, że obligacje z czasem przestaną być kojarzone z najwyższym poziomem bezpieczeństwa. Zamiast tego będą określane jako aktywo gwarantujące stratę.

WYBORY W AUSTRII: LEWICA W ODWROCIE

Przyspieszone wybory parlamentarne w Austrii zakończyły się zwycięstwem Partii Ludowej, która zdobyła 31,4% głosów. Na drugim miejscu uplasowała się Wolnościowa Partia Austrii (27,4% głosów). To właśnie te 2 partie mają stworzyć koalicję rządzącą.

Wielkim przegranym wyborów w Austrii jest lewica. Socjaldemokratyczna Partia Austrii zdobyła 26,7% głosów, co oznacza, że będzie ona 3 siłą w parlamencie. Z kolei Zieloni nie zdołali nawet przekroczyć progu wyborczego.

Wyborcze zwycięstwo Partia Ludowa zawdzięcza w dużej mierze antyimigracyjnym postulatów. Przypomnijmy, że taka retoryka okazała się skuteczna podczas niedawnych wyborów w Niemczech (wzrost poparcia AfD), a teraz również w Austrii. To najlepsze potwierdzenie, że Austriacy oraz Niemcy z coraz większą niechęcią patrzą na dotychczasową politykę migracyjną.

Wynik wyborów sugeruje, że nowym kanclerzem Austrii zostanie szef Partii Ludowej, zaledwie 31-letni Sebastian Kurz. Do tej pory Kurz sprawował funkcję ministra spraw zagranicznych i dał się poznać jako niezwykle skuteczny polityk. W poprzednich latach przyczynił się m.in. do zamknięcia szlaku, którym imigranci trafiali do Austrii.

Jeśli nic się nie zmieni i Kurz faktycznie zostanie kanclerzem Austrii, to jego konserwatywne poglądy mogą doprowadzić do poprawy stosunków z rządami Węgier i Polski, jak również ochłodzenia relacji na linii Austria-Niemcy.

Podsumowując, zmiana władzy w Austrii może doprowadzić do pogłębienia podziałów wewnątrz Unii Europejskiej i stać się kolejnym elementem prowadzącym do rozpadu wspólnoty. Warto wspomnieć, że złe wieści dla Brukseli dotarły również z Czech, gdzie partia miliardera Andreja Babisa wygrała wybory parlamentarne, a on sam ma zostać premierem. Szef zwycięskiej partii, podobnie jak nowy kanclerz Austrii, niechętnie odnosi się do przyjmowania uchodźców oraz ingerowania przez Brukselę w wewnętrzne sprawy Czech.

POLITYCZNA NOWOMOWA JANET YELLEN

Kiedy politycy lub bankierzy centralni mogą się czymś pochwalić, zazwyczaj mówią wprost chcąc dotrzeć do jak największej liczby odbiorców (potencjalnych wyborców). Co

innego w razie problemów – wtedy zaczyna się skomplikowany język.

Podobną taktykę obrała prezes FED, czyli Janet Yellen, która kilkanaście dni temu ogłosiła, że wykorzystywany przez Rezerwę Federalną model dotyczący dynamiki inflacji jest „zniekształcony”.

W przekładzie na zwykły, prosty język oznacza to, że model jest po prostu zły.

Sprawa jest poważna, ponieważ kiedy FED rozważa czy podnieść stopy procentowe, wysokość inflacji jest jednym z głównych kryteriów. Tymczasem Yellen przyznała się do błędu już po raz drugi – wcześniej zrobiła to pod koniec września. Mało tego, za pierwszym razem Yellen wspomniała, że błędnie oceniane mogły być również dane z rynku pracy.

Zastanówcie się przez chwilę: od kilku lat słuchamy o tym jak amerykańska gospodarka się odradza oraz jak cudownie spada bezrobocie w USA. Po czym wychodzi prezes FED i informuje, że rzeczywistość może wyglądać inaczej niż się bankierom centralnym wydawało.

Jakie to ma przełożenie na rynki finansowe? Otóż w tym momencie prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w grudniu jest szacowane na 98%. Rynek jest na to nastawiony. Jeśli FED zrezygnowałby z takiego posunięcia, końcówka roku przyniosłaby osłabienie dolara oraz wzrost notowań metali szlachetnych.

Chociaż sytuacja jest inna niż rok temu, to same notowania mogłyby wyglądać bardzo podobnie jak w końcówce 2016 roku – wówczas koniec grudnia również przyniósł wzrosty na złocie (ciemny kolor na wykresie) i spadki na dolarze (jasny kolor).

Jeśli chodzi o słowa Yellen to wielokrotnie powtarzaliśmy, że amerykańskie wskaźniki makroekonomiczne nie mają nic wspólnego z rzeczywistością. Nie dziwi nas zatem, że prezes FED próbuje

dać do zrozumienia, że sytuacja gospodarcza wygląda gorzej niż informowano w oficjalnych komunikatach.

TURCJA I IRAN BĘDĄ OMIJAĆ DOLARA

Władze Turcji i Iranu poinformowały, że wymiana handlowa pomiędzy tymi krajami odbywać się będzie z użyciem dwóch walut – tureckiej liry oraz irańskiego riala. Zdaniem dyrektora banku centralnego Iranu, nowe warunki mają pozwolić na zwiększenie rocznych obrotów z 10 do 30 mld dolarów.

Kolejnym plusem nowej umowy dla obu krajów jest fakt, że ewentualne sankcje ze strony USA nie będą w stanie zaszkodzić prowadzeniu wymiany handlowej. Jednocześnie Turcja i Iran będą omijać dolara, co stanowi kolejne małe uderzenie w obecny status amerykańskiej waluty.

Porozumienie na linii Turcja–Iran stanowi kontynuację polityki Ankary, która pomimo statusu drugiej siły NATO coraz bardziej zwraca się w kierunku Rosji i jej sojuszników. W tym miejscu warto dodać, że kilka dni temu prezydent Erdogan spotkał się prezydentem Andrzejem Dudą, co wywołało oburzenie wśród części Polaków. Naszym zdaniem niesłusznie. Obowiązkiem polskich władz jest rozwijanie relacji z Turcją niezależnie od jej obecnych stosunków z Zachodem. Kiedy relacje na linii Turcja – UE oraz Turcja – USA poprawią się, Polska będzie należeć do tych krajów, które pozostały solidnym partnerem niezależnie od chwilowych zmian. Taka postawa z pewnością nam nie zaszkodzi. Obecna polityka polskich władz daje promyk nadziei, że Polska nie zamierza ponownie cierpieć za Europę. Wręcz przeciwnie, chce dbać o własny interes.

USA SZYKUJĄ ZMIANĘ STRATEGII WOBEC IRANU

Podczas przemówienia w Kongresie USA, prezydent Donald Trump stwierdził, że Iran nie wywiązuje się z porozumienia dot. broni nuklearnej. Stąd też, zdaniem Trumpa, konieczne jest wprowadzenie czteropunktowego planu wobec Iranu. Jego pierwszy element zakłada nałożenie sankcji na irańskich przywódców.

Trump zaznaczył, że stanowisko USA nie oznacza zerwania dotychczasowej umowy, jednak Stany Zjednoczone mogą się z niej wycofać w niedalekiej przyszłości.

Słowa Trumpa spotkały się z niezadowoleniem przywódców Wielkiej Brytanii, Niemiec, Francji oraz Rosji. Z kolei Frederica Mogherini, unijna minister polityki zagranicznej, stwierdziła, że w Iranie doszło do 8 inspekcji i żadna nie wykazała, by kraj ten w jakikolwiek sposób łamał umowę dot. broni nuklearnej.

Zachowanie wobec Iranu to kolejne agresywne zagranie ze strony Trumpa, które potwierdza, że prezydent USA idzie na coraz większe ustępstwa wobec establishmentu. Pozostaje pytanie czy Trump zaskarbi sobie wystarczająco dużo sympatii by wprowadzić którekolwiek z planowanych reform (np. obniżki podatków czy zniesienie Obamacare).

GPW: ATRAKCYJNE WYCENY MAŁYCH SPÓŁEK

Obecny rok upływa pod znakiem hossy na rynkach wschodzących. Od stycznia ETF-y na Turcję, Nigerię czy Chile przyniosły zyski na poziomie 25-35%. Jeszcze lepiej od nich wypadł ETF VanEcka na polską giełdę, który wygenerował 40% wzrostu.

Należy jednak zauważyć, że za świetne wyniki polskiej giełdy odpowiadają przede wszystkim spółki duże, wchodzące w skład WIG20. Zupełnie inaczej wygląda sytuacja w przykładu indeksu dla małych spółek, czyli sWIG80.

Jeszcze na początku roku oba wymienione indeksy zachowywały się podobnie (czyt. rosły w szybkim tempie). Potem jednak mniejsze spółki wpadły w trend spadkowy, który trwa aż do dziś. W efekcie, biorąc pod uwagę ostatni rok, WIG20 (linia pomarańczowa) zanotował wzrost o ponad 35%, natomiast sWIG80 nadal jest w tym samym miejscu.

Oczywiście duży wpływ na obecną sytuację miał napływ zagranicznego kapitału, który trafił przede wszystkim do

największych przedsiębiorstw. Zakładając, że hossa na GPW będzie kontynuowana (warunkiem jest spokój w USA), kapitał który napłynie do Polski będzie „rozlewał się” na resztę spółek. Po prostu część inwestorów w pewnym momencie zdecyduje się sprzedać drogie akcje i poszukać tych atrakcyjniej wycenionych. To szansa dla mniejszych spółek, wśród których wiele może pochwalić się np. wskaźnikiem C/Z poniżej 10. W przypadku sWIG80 już kilka tygodni temu wspominaliśmy o spółce Astarta Holding. Można zakładać, że to nie jedyna ciekawa okazja w tym indeksie, dlatego też poddamy indeks głębszej analizie.

JAK HOSSA ODBIERA ROZUM – PRZYKŁADY Z CZASÓW WIELKIEGO KRYZYSU

Trwająca od 8 lat hossa sprawiła, że poziom optymizmu wśród inwestorów jest dziś bardzo wysoki. Trudno jednak porównywać obecną sytuację do tego co działo się w Stanach Zjednoczonych przed krachem z 1929 roku. Wówczas w społeczeństwie panowało przekonanie, że ceny akcji nigdy już nie będą spadać. Niebывały poziom euforii wpłynął również na ekonomistów i polityków, którzy zamiast przestrzec obywateli przed hurraoptymizmem, sami dawali się ponieść emocjom. Colin Seymour postanowił zebrać mądrości wypowiediane przez ówczesne „autorytety”, a następnie oznaczył je na wykresie indeksu Dow Jones Industrial z lat 1925-1933. Postanowiliśmy przetłumaczyć kilka z nich.

1. „Za naszych czasów nie dojdzie już do żadnego krachu” – John Maynard Keynes, brytyjski ekonomista, 1927 rok.
2. „Mogę jedynie wyrazić sprzeciw wobec osób, które twierdzą, że jesteśmy świadkami szaleństwa tłumu, a dobrobyt w naszym kraju zakończy się w najbliższym czasie – E.H.H. Simmons, prezydent nowojorskiej giełdy, 12 stycznia 1928 roku.
3. „Żaden z Kongresów USA nie działał w czasach, które cechowały się tak dobrymi perspektywami jak obecne. W kraju panuje spokój i zadowolenie, mamy za sobą rekordowo długi

okres dobrobytu” – Calvin Coolidge, prezydent USA, 4 grudnia 1928 roku.

4. „Spadki cen akcji są możliwe, ale o żadnym krachu nie może być mowy” – Irving Fischer, wpływowy amerykański ekonomista, 5 września 1929 roku.

5. „Te spadki nie będą miały dużego wpływu na przedsiębiorstwa” – Arthur Reynolds, dyrektor Continental Illinois Bank of Chicago, w pierwszym dniu krachu.

(...)

12. „Nie ma powodów do niepokoju” – Andrew Mellon, Sekretarz Skarbu, luty 1930 roku.

(...)

20. „Wszystkie skrzynki depozytowe w bankach oraz instytucjach finansowych zostały zabezpieczone i mogą zostać otwarte wyłącznie w towarzystwie pracownika Urzędu Skarbowego” – Franklin D. Roosevelt, prezydent USA, konfiskujący złoto obywateli w 1933 roku.

Wnioski? Pewne aspekty związane z rynkami finansowymi nie zmieniają się nigdy. Wspaniałe wzrosty ostatecznie odbierają rozum większości inwestorów. Niestety, w przypadku Stanów Zjednoczonych z lat 1925-1933 problem był znacznie większy. Pieniądze stracili wówczas nie tylko chciwi ludzie, którzy inwestowali w okresie zaawansowanej hossy, ale również obywatele trzymający się rozsądnie z dala od giełdy i inwestujący w metale szlachetne. Tamten rabunek stał się fundamentem umożliwiającym zbudowanie budżetu CIA. Pieniądze zwykłych obywateli zostały przeznaczone na destabilizację sytuacji politycznej w wielu krajach na całym świecie. Szerzej na ten temat pisaliśmy w artykule [„Czym naprawdę jest Exchange Stabilization Fund? – 1”](#).

Wracając jeszcze na moment do samego giełdowego szaleństwa z

lat 1920. – tamta hossa skończyła się oczywiście krachem, a tłum został brutalnie sprowadzony na ziemię. Bolesne doświadczenia pozostały w pamięci ludzi na dłuższy czas, ale po zmianie pokoleń pojawili się kolejni, którzy twierdzili, że „to aktywo jest gwarancją wzrostów”. I zawsze kończyło się tak samo, co dobitnie potwierdza poniższy wykres.

Dlaczego tym razem miałoby być inaczej? Niezależnie od tego czy będzie to głośny krach czy zostanie on „przykryty” inflacją jak w latach 1970., scenariusz powtórzy się kolejny raz. Wtajemniczeni wyjdą z bessy bez większych strat, a naiwna ulica ponownie straci pieniądze.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródło: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net