

3 lipca 2013 r.

Komentarz Zarządzającego.

Drugi kwartał to okres pierwszego testu 4-letniej ekspansywnej polityki monetarnej banków centralnych. Obecny cykl ekonomiczny, a tym samym zachowanie rynków finansowych, są w bardzo dużej mierze determinowane polityką pieniężną Rezerwy Federalnej USA (FED). Kilka programów luzowania ilościowego, czyli programu skupu obligacji skarbowych, prowadzonych przez amerykański bank centralny silnie przyczyniło się do obniżki poziomu rentowności obligacji rządowych, wspierając ożywienie w strefie realnej oraz wyceny na rynkach finansowych. Ekspansywne działanie monetarne FEDu było odpowiedzią na słabą dynamikę gospodarczą i powolną poprawę sytuacji na rynku pracy. Ożywienie gospodarcze, rozpoczęte po kryzysie 2008 roku, należy bowiem do jednych z najsłabszych w historii Stanów Zjednoczonych.

Opisana wyżej akcja luzowania warunków monetarnych, prowadzona przez prezesa Bernanke w ostatnich latach, wywarła ogromny wpływ na wyceny rynków finansowych. Niskie rentowności obligacji rządowych kluczowych rynków rozwiniętych skłoniły inwestorów do poszukiwania wyższej stopy zwrotu na rynkach rozwijających się m.in. w rentownościach rządowych Polski czy Turcji. Wzrost cen obligacji w tych krajach przełożył się na pozytywny sentyment na rynkach akcji tych krajów, wspierając fundamentalne wyceny. Proces ten był szczególnie widoczny w trakcie silnej hossy drugiego półrocza zeszłego roku.

Poprawa sytuacji makroekonomicznej w USA zaczęła stawiać pod znakiem zapytania skalę zaangażowania FED. Kolejne miesiące dobrych danych makro przybliżyły nieuchronną reakcję prezesa Bernanke, oznajmiającą zmniejszenie skali luzowania monetarnego. To ryzyko zmaterializowało się na przestrzeni maja oraz czerwca i miało kluczowy wpływ na dalszy rozwój wypadków na rynkach finansowych. Perspektywy mniejszych zakupów papierów skarbowych przez Bank rezerwy Federalnej skutkowały we wzroście rentowności, który w szczególnie wyraźny i dynamiczny sposób widoczny był na rynkach rozwijających się. Wystarczy tylko wspomnieć, że rentowności polskiej obligacji 10 letniej wzrosły na przestrzeni miesiąca z 3 na 4.5%. Nowa cena globalnego kredytu rzuciła się cieniem na wyceny akcji, które także zanotowały silne spadki.

Oceniając obecne perspektywy rynków finansowych należy silnie podkreślić wagę wzrostu gospodarczego w globalnej gospodarce. Wydaje się, że wzrosty na giełdach mogą powrócić wówczas, gdy nowa, bardziej jastrzębia, retoryka FED będzie poparta realnym wzrostem gospodarczym, nie tylko w USA ale i w innych regionach. Ostatnie odczyty danych z Azji oraz Europy nie potwierdzają jeszcze tego ożywienia. W takim układzie decyzja Rezerwy Federalnej o lekkim zacieśnieniu warunków monetarnych, choć potencjalnie uzasadniona z perspektywy wewnętrznej, może okazać się błędna w skali globalnej. Podsumowując, hossa na giełdach wróci, gdy pojawi się realna szansa wyraźnej poprawy sytuacji gospodarczej na świecie. Poprawa taka mogłaby być rezultatem kontynuacji ekspansywnej polityki monetarnej prowadzonej przez pozostałe, kluczowe banki centralne. Tym samym oczekujemy kolejnych posiedzeń Europejskiego Banku Centralnego oraz banków w centralnych w Azji w poszukiwaniu dalszych wskazówek dotyczących kierunku rynków finansowych.

Rafał Matulewicz

Dyrektor Zarządzający ds. Inwestycji w PKO TFI