



Tydzień w skrócie: 12-16.01.2015

# TO BYŁ NIESAMOWITY TYDZIEŃ

GRZEGORZZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Taki tydzień, jak ubiegły, nie zdarza się często. Wydarzeniem numer jeden była decyzja banku centralnego Szwajcarii o zaprzestaniu obrony kursu EURCHF na poziomie 1,2 oraz obniżenie stóp procentowych do -0,75%. Wiele wskazuje na to, że skutki tego najbardziej odczuwalne będą w Polsce, a to z uwagi na niezwykle wysoki udział kredytów nominowanych w CHF. Szerzej na ten temat pisałem w notatce *Zaskakujący Szwajcarzy*. Sytuacja na rynkach powoli się stabilizuje ale oczywiście powrotu do status quo sprzed czwartkowej decyzji SNB nie będzie.

Zamieszanie wokół franka szwajcarskiego zepchnęło na drugi plan opinię rzecznika generalnego Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej wskazująca na legalność OMT, co w praktyce oznacza także zielone światło dla skupu obligacji skarbowych, który EBC ma zdaniem rynków ogłosić już na najbliższym posiedzeniu. Oczywiście, opinia jednego z dziewięciu rzeczników to jeszcze nie wyrok Trybunału ale na pewno będzie miała zasadnicze znaczenie podczas wydawania orzeczenia. Szanse na uruchomienie QE na pełną skalę rosną i widać to w kursie wspólnej waluty, który przebił już 1,16 USD za jedno euro.

Pozostając przy tematyce bankowości centralnej warto wspomnieć o danych dotyczących inflacji w Polsce. Dynamika cen towarów i usług konsumpcyjnych, liczona rok do roku, wyniosła w grudniu -1%. To oznacza, innymi słowy, że w zeszłym roku ceny w koszyku przeciętnego konsumenta spadły o cały procent. Oznacza to także, że obecny poziom stóp procentowych jest realnie wysoki i Rada Polityki Pieniężnej jest w dość trudnym położeniu. Teza o braku negatywnego wpływu stóp na gospodarkę staje się coraz trudniejsza do obrony.

Nieubłagany spadek stóp procentowych ma natomiast miejsce na rynku obligacji skarbowych. W ciągu ostatnich kilku dni rentowność polskich dziesięciolatek spadła do 2,2%. Jeżeli porównamy ją z papierami o podobnym terminie do wykupu wyemitowanymi przez kraje peryferyjne strefy euro to okaże się, że jest ona dość wysoka. Oczywiście, innym jest poziom stóp procentowych NBP i EBC, ale z drugiej strony inflacja jest niższa w Polsce. To zdecydowanie daje do myślenia.

Niższe ceny ropy są powodem do radości, ale akurat na amerykańskim rynku akcji przyczyniły się do spadku indeksów. S&P500 powrócił poniżej poziomu 2000. Liderem spadków w tym roku jest sektor energii, którego indeks spadł o 6,7% (co nikogo nie dziwi) oraz sektor finansowy, który stracił 6,3%, co jest mniej intuicyjne a wynika z gorszych wyników kilku banków. Amerykańskiej giełdy nie uratowały wzrosty w sektorze Utilities, ma on bowiem 3% udziału w indeksie S&P500 w porównaniu do 8% sektora energii i 16% sektora finansowego. W samym zeszłym tygodniu spadki dominowały już we wszystkich sektorach. Sezon wyników rocznych dopiero się rozpoczął i naszym zdaniem nastroje inwestorów mogą niedługo ulec poprawie. Nie zmienia to faktu, że początek roku na amerykańskim rynku nie wygląda najlepiej. Za to w Europie Zachodniej indeksy szły w górę i niemieckiemu DAX'owi udało się sforsować poziom 10.000 punktów. Ma to sens wobec osłabienia euro gdyż niemiecka gospodarka odpowiada praktycznie za całą nadwyżkę handlową strefy euro i jeśli ktoś skorzysta ze słabszej wspólnej waluty, to będą to właśnie niemieckie przedsiębiorstwa.

Z ciekawszych wydarzeń na rynkach warto wspomnieć jeszcze o triumfalnym powrocie złota, które zdrożało o 4,5%, ciągnąc za sobą srebro i platynę. To efekt tym razem selektywnego risk-off, które dotknęło pozostałych surowców i amerykańskich akcji. Szczególnie spektakularna przecena dotknęła miedzi i oczywiście ropy naftowej, ale do tego drugiego już zdążyliśmy przywyknąć.