



Tydzień w skrócie: 21-25.09.2015

SKANDAL

JAKIEGO ŚWIAT NIE WIDZIAŁ

GRZEGORZ ZATRYB



GŁÓWNY STRATEG

Wydarzeniem numer jeden ubiegłego tygodnia był bez wątpienia wybuch skandalu wokół Volkswagena. Tylko pozornie dotyczy on jedynie przemysłu motoryzacyjnego, skutki są w tej chwili trudne do przewidzenia. Już sam wpływ na notowania spółek z tego sektora wywarł poważny efekt na indeksach giełdowych na całym świecie. Teraz czeka nas efekt drugiej fali, gdy obawy o przyszłość największego producenta samochodów na świecie rozleją się na spółki dostarczające komponenty dla motoryzacji. Bardzo szybko zareagował natomiast rynek surowców. Platyna staniała w ubiegłym tygodniu o 3,4%, co jest efektem jej stosowania w układach oczyszczania spalin silników diesla. Pallad, stosowany z kolei w katalizatorach przeznaczonych do silników benzynowych, zdrożał o 9,5%. Obserwujemy tu więc antycypację rynku w zakresie efektu substytucji. Zastrzeżenia co do czystości silników wysokoprężnych narastały od pewnego czasu i od dawna dostępne są już raporty wskazujące, że firma z Wolfsburga nie jest wyjątkiem jeśli chodzi o przekraczanie norm. Bez wątpienia czeka nas zmiana w zakresie konstruowania i egzekwowania norm czystości produktów spalania i to zapewne nie tylko w motoryzacji. Może mieć to niebagatelny wpływ na strukturę produkcji energii. Wpływ będzie miało także zachwianie się pozycji Niemiec jako lidera promowania czystej energii. Jak to wszystko, koniec końców, wpłynie na polskie spółki węglowe, trudno na razie ocenić.

Za oceanem opublikowano nowe, lepsze od oczekiwanych, dane na temat amerykańskiego PKB, który wzrósł w II kwartale o zannualizowane 3,9%, wobec oczekiwanych 3,7%. Daje to dynamikę rok do roku na poziomie 2,7%, co należy uznać za wynik bardzo przyzwoity. Janet Yellen potwierdziła to swoim komentarzem, wskazując, że gospodarka USA jest już gotowa na normalizację stóp procentowych. Z drugiej strony inwestorzy cały czas mają przed oczami jedną ze słynnych kropek członków FOMC, która plasuje się poniżej zera, wskazując że koncepcja ujemnych stóp staje się coraz mniej abstrakcyjna. Powoli zaczyna to wyglądać na wyścig z czasem. Jeśli Fed nie zdąży „znormalizować” stóp procentowych przed wejściem w spowolnienie, może się okazać, że następny dołek cykliczny Stany Zjednoczone zaliczą ze stopami FED na poziomie -3%.

W powyższym kontekście dość interesująca wydaje się wypowiedź najbardziej jastrzębiego członka RPP, Andrzeja Rzońcy, który także wezwał do normalizacji stóp procentowych, choć wezwanie to skierował już do przyszłego składu RPP. Powodem do obaw jego zdaniem jest wzrost ryzyka zewnętrznego, które może przełożyć się na spadek dynamiki PKB. Te same pobudki, jak wiemy z komunikatu po ostatnim posiedzeniu Fed, skłoniły amerykańskie władze monetarne do opóźnienia rozpoczęcia cyklu podnoszenia stóp. Różnica w interpretacji tych samych zjawisk wynika zapewne z innych oczekiwań co do rozkładu skutków w czasie. Najwyraźniej Fed większą uwagę zwrócił na najbliższą przyszłość. Jeżeli założymy, że mowa głównie o Chinach, to warto pamiętać, że to Polska ma znacznie większą ekspozycję na ten kraj niż Stany Zjednoczone. Zgodnie z szacunkami Deutsche Banku, „twarde lądowanie” Państwa Środka może nas kosztować ponad 8% PKB, podczas gdy dla USA jest to około 1%.