



RPP chce osłabić złotego?

Piotr Kuczyński dla iWealth_18.06.2020

Dzisiejszy komentarz rozpoczynamy od poniedziałku, kiedy był publikowany (pisany w niedzielę) komentarz poprzedni. Ten pisany jest w czwartek wieczorem. W nocy z niedzieli na poniedziałek (14/15.06) zanosilo się na przecenę, bo po pierwsze nikomu nastroju nie poprawiło piątkowe, niewielkie odbicie indeksów na Wall Street w piątek, a po drugie w Chinach i Korei Południowej pojawiły się sygnały nowych zakażeń COVID 19 rodząc obawę o to, że rozpoczyna się druga fala pandemii (według mnie na to jest dużo za wcześnie).

Te nocne niepokoje doprowadziły rano do spadku kontraktów na S&P 500 o ponad trzy procent i potem do rozpoczęcia sesji dwu i półprocentowymi spadkami indeksów. Jednak od początku obóz byków, który przecież doskonale pamięta wieloletni trening (warto kupować przecenione akcje), zaczął prowadzić indeksy do góry.

Kropkę nad i postawił Fed oświadczając, że rozpoczyna (zapowiadany wcześniej) program skupu obligacji korporacyjnych - będzie skupował „szerokie i zdywersyfikowane portfolio” obligacji na rynku wtórnym w ramach programu SMCCF - do tej pory kupował jedynie obligacje funduszy ETF. Poza tym uruchamia Main Street Lending Program (MSLP). Program ma pomóc firmom, które przed pandemią były w dobrej formie, ale teraz potrzebują finansowania po to, żeby nie zmniejszać zatrudnienia. Fed zapewni do 600 mld USD za pośrednictwem instytucji z rynku finansowego dla firm zatrudniających do 15 tys. ludzi z przychodami do 5 mld USD rocznie.

W tym tygodniu pomagały też bykom amerykańskie dane makro. Były dużo lepsze od oczekiwań. W poniedziałek dowiedzieliśmy się, że indeks NY Empire State wyniósł minus 0,2 pkt. (oczekiwano minus 27,5 pkt.). W czwartek pojawił się indeks Fed z Filadelfii – on wyniósł +27,5 pkt. (oczekiwano minus 25 pkt.). We wtorek zaś furorę zrobiły dane o sprzedaży detalicznej. Dane z kwietnia zostały zweryfikowane w górę (ale i tak sprzedaż spadła rekordowo), a w maju sprzedaż wzrosła o 17,7% m/m (oczekiwano wzrostu o 8%), co też było rekordem, tyle że wzrostu sprzedaży.

Dane o sprzedaży i indeksy Fed przysłoniły dane o produkcji przemysłowej, która w maju wzrosła jedynie o 1,4% m/m (oczekiwano 3%) oraz tygodniowe dane z rynku pracy (1,5 mln nowych wniosków o bezrobocie złożonych w ostatnim tygodniu).

Nic dziwnego, że po takich danych pojawiają się coraz bardziej optymistyczne oceny sytuacji gospodarczej. Na przykład analitycy Morgan Stanley poinformowali, że ich wiara w odbicie globalnej gospodarki w kształcie litery V znacznie wzrosła. Bazują oni swoje przekonanie na tym, że banki centralne i rządy zaaplikowały gospodarkom bezprecedensowe środki pomocowe. Ja nadal uważam, że bardziej prawdopodobny jest „ptaszek”, czyli coś na kształt „swoosh” Nike.

Jerome Powell, szef Fed, podczas swojej półrocznej „spowiedzi” w komisjach Senatu USA i Izby Reprezentantów (wtorek i środa) nadal ostrzegał, że co prawda widać ożywienie w gospodarce (*green shoots*), ale rynek pracy, a co za tym idzie i popyt wewnętrzny, odbudują się wtedy, kiedy ludzie przestaną się bać epidemii, a wirus będzie pod kontrolą (w domyśle leków lub/i szczepionki), co może długo potrwać. Jednak inwestorzy już zapomnieli o tym, co wywołało przecenę 11.06 (właśnie oceny szefa Fed).

Poza tym na rynek docierały pogłoski mówiące o tym, że administracja Trumpa szykuje wart 1 bilion dolarów program inwestycji w infrastrukturę (drogi, mosty, 5 G itp.). Ten czynnik pomagał obozowi byków zarówno w poniedziałek, jak i we wtorek. Im bardziej widać będzie, że zapowiedzi obleką się w ciało tym bardziej będą bykom pomagać.

A pewnie w ciało się obleką, bo sondaże są dla prezydenta Trumpa coraz gorsze i na razie wskazują na jego sromotną porażkę w starciu z Joe Bidenem. Prezydent musi coś zrobić, żeby ten trend odwrócić. Wątpię, żeby pomógł sobie spotkaniem z prezydentem Andrzejem Dudą, który ostatnio mocno podpadł bardzo silnemu w USA lobby LGBT. Pamiętać trzeba o tym, że Wall Street lubi Donalda Trumpa. Jeśli sondaże przed listopadowymi wyborami się dla niego nie poprawią to indeksy zaczną spadać.

Podobno pomagały bykom też informacje o skuteczności dexamethasonu (który to już cudowny lek?), leku stosowanego w dermatologii. Twierdzi się, że zmniejsza śmiertelność nawet o 1/3. Być może tak rzeczywiście jest, ale dla rynków nie liczy się tak bardzo śmiertelność jak zasięg pandemii i liczba chorych. A nawet to nie jest takie bardzo istotne – **istotna jest tylko i wyłącznie reakcja rządów na pandemię**. Lockdown w sposób oczywisty szkodzi gospodarkom i giełdom, a odmrażanie gospodarki im pomaga.

Obóz byków w tej sytuacji miał „z górki”. Kompletnie zlekceważono informacje o rodzącej się drugiej fali epidemii w Chinach. Indeksy zarówno w poniedziałek, jak i we wtorek mocno wzrosły. Nawet w środę chęć realizacji zysków nieznacznie jedynie obniżyła indeks S&P 500, ale NASDAQ znowu wzrósł, a w czwartek zakończenie sesji było znowu kosmetycznie wzrostowe.

Indeks NASDAQ odrobił już prawie cały spadek z 11.06, a S&P 500 ponad 1/2 tego spadku. Widać było, że wieloletni trening, o którym wyżej pisałem, nadal działa. W oczach miano już nowe rekordy. Pamiętać jednak trzeba, że rynek jest bardzo przewartościowany. Podobno 20% firm ma koszty obsługi zadłużenia większe niż ich zyski (nazywa się je firmami zombi). Tyle, że tsunami wolnej gotówki wręcz zmusza do kupowania akcji bez patrzenia na to, czy są ku temu fundamentalne podstawy.

Na rynku walutowym sytuacja od początku tygodnia zmieniała się jak w kalejdoskopie. W poniedziałek kurs EUR/USD rósł, ale już we wtorek, po publikacji danych o amerykańskiej sprzedaży detalicznej, mocno spadł. Kurs jest teraz w fazie konsolidacji (1,12 – 1,14 USD – wyłamanie pokaże kierunek), ale (mimo umocnienia) coraz więcej jest opinii mówiącej o nieuchronnej przecenie dolara. O tym więcej za tydzień.

Na rynku ropy, podobnie jak na rynku walutowym, po ośmioprocentowej przecenie z 11.06 sytuacja zaczęła się poprawiać. Można zakładać, że cena baryłki wchodzi w krótkoterminowy trend boczny. Gdyby jednak tak nie było to sygnałem sprzedaży byłoby pokonanie przez baryłkę ropy WTI poziomu 34,40 USD, a sygnałem kupna zamknięcie okna bessy z 9.03 (41,30 USD).

Na rynku złota nadal panowała męcząca zapewne graczy konsolidacja w przedziale 1.670 – 1.745 USD. Taka konsolidacja trwa już od początku kwietnia. Oczywiście może nadal trwać, ale współczesne rynki nie trawią takiego spokoju, więc można założyć, że rynek czeka na pretekst do wykonania ruchu. Jak zwykle powtarzam: wyłamanie pokaże kierunek na dłużej.

W Polsce opublikowano kilka raportów makro. Już w poniedziałek dowiedzieliśmy się, że inflacja w maju wyniosła 2,9 proc. r/r. Ceny usług wzrosły o 7,1 proc. (w poprzednim miesiącu 6.5%), a towarów o 1,4 proc. Ograniczały inflację przede wszystkim spadki cen paliw, czego już w czerwcu nie doświadczymy oraz cen mięsa. Najbardziej niepokojące są (od wielu miesięcy) ciągle wzrosty cen usług. One mogą w przyszłości znacznie podnieść inflację.

Podobne obawy rodzi raport BIEC. Biuro pisze między innymi, że „Wskaźnik Przyszłej Inflacji (WPI), prognozujący z kilkumiesięcznym wyprzedzeniem kierunek zmian cen towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2020 r. obniżył się o 1,8 punktu w stosunku do poprzedniego miesiąca. Był to czwarty z kolei i jednocześnie najniższy spadek wskaźnika, a wiele wskazuje na to, że może to być jeden z ostatnich spadków w tej serii. W miarę odblokowywania gospodarki, w drugiej połowie tego roku, mogą powrócić tendencje proinflacyjne.”

W czwartek zobaczyliśmy dane z rynku pracy (firmy zatrudniające ponad 9 osób). Okazało się, że wynagrodzenie w maju wzrosło o 1,2% r/r (tak oczekiwano), czyli realnie (po uwzględnieniu inflacji) spadło o 1,7%, a zatrudnienie

iWealth

spadło o 3,2% (oczekiwano spadku o 2,6%). Musimy się przyzwyczaić do słabych danych, które w kolejnych miesiącach nie poprawią się.

W piątek zobaczymy jeszcze majowe dane o produkcji przemysłowej, które też nie będą dobre (oczekiwany jest spadek o 16,8% r/r), a w poniedziałek dane o sprzedaży detalicznej (oczekuje się spadku o 12,9% - chyba nieco zbyt pesymistycznie).

Na naszym rynku walutowym w poniedziałek złoty zachowywał się bardzo dobrze. Już w piątek kurs EUR/PLN zdecydowanie powrócił pod naruszony opór na wysokości 4,46 PLN, a w poniedziałek ten ruch przedłużył. I wszystko wydawałoby się być pod kontrolą zwolenników silnego złotego, gdyby nie wtorkowe dane publikowane w USA (obniżyły kurs EUR/USD, co zaszkodziło złotemu) oraz komunikat Rady Polityki Pieniężnej.

RPP co prawda nic w polityce monetarnej nie zmieniła, ale w jej komunikacie pojawił się fragment „Tempo ożywienia gospodarczego może być także ograniczone przez brak wyraźnego dostosowania kursu złotego do globalnego wstrząsu wywołanego pandemią oraz poluzowania polityki pieniężnej NBP”. Nic dziwnego, że ekonomiści zaczęli twierdzić, iż taka jak powyższa opinia sugeruje, że RPP nie jest zadowolona z obecnych kursów walut i chciałaby złotego osłabić.

Daleko odbiegliśmy chyba od mandatu RPP, której głównym celem miała być inflacja. Ta akurat RPP głównym celem robi wzrost gospodarczy. Być może słusznie, ale wspomaganie wzrostu osłabieniem waluty jest ryzykowne. Może się bowiem okazać, że złoty osłabnie za mocno, co znacznie zwiększy inflację (inflacja w cenach produkcji – PPI – jest najwyższa w historii) i zaszkodzi wielu firmom.

Nic dziwnego, że kurs EUR/PLN ruszył we wtorek na północ, a w środę i w czwartek zaatakował opór na poziomie 4,46 PLN. Bykom nie udało się go w czwartek do końca dnia pokonać. Nadal więc pokonanie tego poziomu byłoby sygnałem kupna walut, a mocne odbicie w dół sygnałem zanegowania formacji odwróconej głowy z ramionami (oRGR), czyli byłoby mocnym sygnałem sprzedaży walut.

Pamiętać jednak trzeba, że jeśli RPP będzie bardzo uparta i zastosuje nowe narzędzia to złotego osłabi. W tej sytuacji zdecydowanie większe jest prawdopodobieństwo osłabienia niż umocnienia naszej waluty. Warto wspomnieć jednak, że minister finansów Tadeusz Kościński ma inne zdanie niż RPP. Niedawno powiedział, że według niego „obecny kurs złotego jest za słaby” (mam wrażenie, że pomylił wartość kursu z siłą/słabością złotego). Nawiasem mówiąc prezydent Andrzej Duda ostatnio powiedział, że "Polski złoty jest i dalej nas będzie osłaniał". Hm... czy na pewno tak będzie? I czy leci z nami pilot?

Jeśli chodzi o naszą sytuację pandemiczną to można powiedzieć, że rząd miota się od niezwykle ostrego lockdownu (według mnie zdecydowanie za ostrego) do podejścia bliskiego szwedzkiemu. Nie ukrywam, że to ostatnie bardziej mi odpowiada, ale martwi mnie to, że decyzje rządowe nie są niczym uzasadniane (skala zakazów nadal jest bardzo duża), co rodzi obawy o ich polityczne, a nie medyczne fundamenty. To, w okresie wyborczym, może doprowadzić do decyzji, które rynkowi się nie spodobają.

W celu pomocy gospodarce rząd zapowiedział w mijającym tygodniu tak zwany „podatek estoński” (tak naprawdę zapowiedział już wcześniej, ale teraz podana została data wprowadzenia – za pół roku). Firmy o obrotach do 50 mln zł nie będą musiały płacić CIT, tak długo, jak nie będą wypłacać zysków (dywidend) – podobno dotyczy to 97 proc. spółek. Ma to podobno zwiększyć inwestycje.

Na pozór dobry pomysł, ale według danych Eesti Pank (bank centralny Estonii) długoterminowy efekt wzrostu inwestycji po wprowadzeniu tego podatku jest znikomy. Wzrosły w Estonii o 0,2 punktu procentowego w całym okresie 2000-2008. Poza tym ubytek z powodu braku CIT dla budżetu szacowany jest przez nasz rząd na okolice 5 mld zł rocznie (dla samorządów około 1,3 mld). Można też się obawiać różnego rodzaju kreatywnej księgowości i zwiększania kosztów, ale nie będę tego opisywał (z oczywistych powodów). W sumie – wątpliwe, czy to bardzo pomoże gospodarce, chociaż zwiększy płynność finansową w firmach, które z tego rozwiązania skorzystają.

Wróćmy na rynki. Dziwnie zachowała się w poniedziałek GPW. Co prawda rozpoczęła sesję podobnie jak inne giełdy europejskie, czyli spadkiem WIG20 o ponad dwa i pół procent, ale w drugiej części dnia spadki indeksów we Francji czy w Niemczech były symboliczne (zakończyły dzień spadkami poniżej pół procent), a u nas WIG20 stracił 2,65%.

Dopiero we wtorek nasze indeksy ruszyły w pogoń za innymi giełdami europejskimi (tam akcje są już najdroższe od ponad 20 lat...). Indeks WIG20 odrobił całe poniedziałkowe straty z nadwyżką, ale nie wrócił do poziomu sprzed piątkowego spadku. W środę nieco stracił, a w czwartek znowu usiłował rosnąć i zakończył dzień zwyżką, mimo tego, że indeksy w Europie spadały – pomagał sektor energetyczny (o tym niżej). Oporem teraz jest poziom 1.853 pkt., a wsparciem 1.670 pkt. Nadal bardziej prawdopodobny jest wzrost indeksu do 2.020 pkt.

W czwartek właśnie pomogła spółkom energetycznym wypowiedź wicepremiera Jacka Sasina, który potwierdził, że realizowany będzie zamiar wydzielenia kopalń ze spółek energetycznych. Ma ten proces potrwać kilka miesięcy. Dwie uwagi: po pierwsze zupełnie kuriozalne jest wprawdzie obciążenie spółek sektora energii kopalniami po to, żeby teraz je wyłączać. Po drugie wiele przedsięwzięć Jacka Sasina się nie udaje, więc inwestorom radziłbym, żeby nie przywiązywali się za bardzo do tego pomysłu...

Nadal zwracało uwagę zachowanie SWIG80. Ten indeks odrobił już z nadmiarem pandemiczne spadki i wylądował na poziomie niewidzianym od dwóch lat. Jak zawsze muszę jednak przypomnieć, że ceny akcji małych spółek bardzo łatwo prowadzi się na północ, ale podczas bessy spadają jak kamień, bo nie ma komu sprzedać większych pakietów.

W przyszłym tygodniu nie są oczekiwane jakieś emocjonujące wydarzenia, ale zobaczymy wstępne (dla czerwca) odczyty indeksów PMI dla sektora usług i przemysłu zarówno w krajach strefy euro jak i w USA – zobaczymy czy odmrażanie gospodarek znacznie poprawiło te odczyty.

Obawiam się jednak, że bez względu na to, jakie będą dane makro to do urealnienia wartości akcji przed latem może nie dojść. Na Wall Street indeksy mogą rosnąć lub się po prostu stabilizować, co pomogłoby giełdom na rynkach rozwijających się (w tym i w Polsce). Zalew pieniędzy i czekanie na nowe środki będą stale podtrzymywać nastroje w obozie byków.

*Autorem tekstu dla iWealth jest **Piotr Kuczyński**, ekonomista, analityk rynków finansowych.*

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce o raz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi.