



ALTERNATYWY

Dlaczego oczekiwania zaostżenia polityki przez EBC mogą być przedwczesne

July 5, 2017

Ostatnie optymistyczne komentarze prezesa Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghiego wywołały natychmiastową reakcję światowych rynków finansowych, które najwyraźniej wyczuły pierwsze sygnały zmiany podejścia autorów polityki pieniężnej. Matthias Hoppe, starszy wiceprezes i zarządzający portfelami inwestycyjnymi z zespołu Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, przestrzega jednak przed wyciąganiem zbyt daleko idących wniosków ze słów Draghiego i sugeruje inwestorom przyjęcie bardziej wyważonego podejścia.

Rynki finansowe w całej Europie i w innych częściach świata najwyraźniej odebrały optymistyczne komentarze prezesa Europejskiego Banku Centralnego (EBC) Mario Draghiego z ubiegłego miesiąca jako dowód potwierdzający, że poluzowana polityka pieniężna w regionie zmierza ku końcowi.

My mamy bardziej wyważone podejście i sądzymy, że reakcja na wypowiedzi Draghiego może być częściowo przedwczesna.

W szczególności, choć EBC może ograniczyć tempo skupu obligacji podczas przeglądu działań na koniec 2017 r., nie spodziewamy się rychłej zmiany poziomów stóp procentowych ani formalnego „zaostżenia” polityki, które oznaczałoby definitywne zakończenie wartego 60 mld euro miesięcznie programu skupu obligacji.

Komentarze Draghiego ogłoszone 27 czerwca podczas mowy inauguracyjnej na organizowanym przez EBC forum poświęconym bankowości centralnej w portugalskiej Sintrze odmalowały optymistyczny obraz gospodarki strefy euro.

Rynki odebrały tę optymistyczną ocenę sytuacji jako dosłowny przekaz i zaczęły spekulować, że EBC może zmierzać w kierunku zaostżenia polityki lub planować zakończenie programu skupu aktywów najpóźniej na początku 2018 r.

W ciągu czterech dni od tego przemówienia kurs euro do dolara amerykańskiego poszedł w górę o ponad 2%. Rentowność obligacji ze strefy euro mocno wzrosła, a na czele korekty znalazły się francuskie obligacje rządowe, które zanotowały największy wzrost rentowności od prawie siedmiu miesięcy. Rentowność niemieckich dwuletnich obligacji rządowych także wzrosła, a jeszcze większy wzrost rentowności zanotowały obligacje 10-letnie, co przełożyło się na bardziej stromą krzywą dochodowości.

Uważamy, że reakcja rynków na komentarze Draghiego może być przesadna w porównaniu z rzeczywistym optymizmem prezesa EBC.

Choć mamy świadomość, że ostatnie dane ekonomiczne są w większości pozytywne, a ryzyko polityczne osłabło po wyborach we Francji i Holandii, sądzymy, że najnowsze dane o inflacji w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych są rozczarowujące.

Co więcej, rynkowe oczekiwania co do inflacji wciąż się obniżały, łącznie ze spadkiem progów rentowności obligacji średnioterminowych (po uwzględnieniu inflacji) w ostatnich tygodniach.

Dlatego wszelkie działania EBC będą, naszym zdaniem, stopniowe i ostrożne. Gdy dokładnie zapoznamy się z treścią wystąpienia Draghiego, dojdziemy do wniosku, że brzmi ono znacznie mniej optymistycznie w kontekście inflacji niż sugerują niektórzy komentatorzy.

Draghi zauważył, że mechanizm oddziaływania umacniającego się popytu na wzrost inflacji jest obecnie mniej skuteczny niż w poprzednich cyklach i wskazał trzy możliwe przyczyny tego zjawiska: wpływ wstrząsów zewnętrznych na ceny, rozmiary luki pomiędzy potencjalnym a rzeczywistym PKB i jej wpływ na inflację oraz skala oddziaływania bieżącej inflacji na możliwości ustalania poziomów cen i płac.

Według Draghiego zagrożenie deflacją wprawdzie osłabło, ale ceny ropy i innych surowców nie odrobiły jeszcze strat po załamaniu w latach 2014-2015 i nadal mają niekorzystny wpływ na inflację. Ceny wciąż nie wykazują czytelnego trendu wzrostowego.

Drugim czynnikiem odbijającym się na inflacji jest niejasny związek pomiędzy rozmiarem luki między potencjalnym a rzeczywistym PKB a jej wpływem na inflację. Po części może to być związane z wyższym wskaźnikiem aktywności zawodowej z jednej strony oraz wchłanianiem kosztów produkcji przez spółki poprzez obniżanie marż z drugiej strony.

Wreszcie, według Draghiego, utrzymująca się niska inflacja ma silny wpływ na proces ustalania cen i płac. Draghi przywołuje przykład Włoch, gdzie dostrzega „wsteczną indeksację płac”, która obecnie dotyczy mniej więcej jednej trzeciej pracowników tamtejszego sektora prywatnego.

Draghi zaznaczył w przemówieniu, że w takich okolicznościach EBC „musi być nieustępliwy” i musi zapewnić, by ogólne warunki w obszarze finansowania wciąż sprzyjały procesowi reflacyjnemu do momentu, w którym warunki będą „bardziej trwałe i możliwe do samodzielnego utrzymania”. Przekaz był spójny z komunikatem wydanym przez Draghiego podczas rozmowy z dziennikarzami po czerwcowym posiedzeniu Rady Prezesów EBC.

W związku z powyższym sądzimy, że reakcja rynków była przesadna. Wprawdzie spodziewamy się aprecjacji euro, gdy różnice stóp procentowych pomiędzy papierami skarbowymi ze Stanów Zjednoczonych a niemieckimi bundami zaczną się zawężać, ale ostatnie zmiany nastąpiły jednak, według nas, zbyt szybko.

Komentarze, opinie i analizy zaprezentowane w niniejszym tekście są przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowią indywidualnych porad inwestycyjnych ani rekomendacji dotyczących inwestowania w jakiejkolwiek papiery wartościowe czy stosowania jakiejkolwiek strategii inwestycyjnej. Biorąc pod uwagę zmienność warunków rynkowych i ekonomicznych, wszelkie komentarze, opinie i analizy są w pełni aktualne wyłącznie w dniu ich publikacji i mogą ulec zmianie bez odrębnego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią kompletnej analizy wszystkich istotnych faktów dotyczących jakiegokolwiek kraju, regionu, rynku, branży, inwestycji czy strategii inwestycyjnej.

Dane pochodzące z zewnętrznych źródeł mogły zostać wykorzystane na potrzeby opracowania niniejszego materiału. Takie dane nie zostały odrębnie zweryfikowane, potwierdzone ani poddane kontroli przez Franklin Templeton Investments („FTI”). FTI nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z wykorzystania jakichkolwiek informacji zawartych w niniejszym materiale; inwestor może opierać swoje decyzje na przedstawionych tutaj opiniach lub wynikach analiz wyłącznie na własne ryzyko. Produkty, usługi i informacje mogą nie być dostępne pod niektórymi jurysdykcjami i są oferowane przez podmioty powiązane z FTI i/lub przez dystrybutorów, w zależności od lokalnie obowiązujących przepisów. Aby się dowiedzieć, czy dane produkty i usługi są dostępne pod określoną jurysdykcją, należy skonsultować się z profesjonalnym doradcą finansowym.

Dowiedz się więcej z wiadomości przesyłanych przez Franklin Templeton bezpośrednio na Twój adres e-mail i subskrybuj blog Beyond Bulls & Bears.

Aby mieć szybki dostęp do krótkich bieżących informacji inwestycyjnych, znajdź nas na Twitterze (@FTI_Global) i portalu LinkedIn.

Jakie jest ryzyko?

Wszelkie inwestycje wiążą się z ryzykiem, włącznie z ryzykiem utraty zainwestowanego kapitału. Wartość inwestycji może rosnąć lub spadać i istnieje ryzyko utraty części zainwestowanych środków. Ceny akcji podlegają wahaniom (często nagłym i gwałtownym) wywoływanym czynnikami dotyczącymi poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólnymi warunkami panującymi na rynkach. Ceny obligacji generalnie poruszają się w kierunku przeciwnym do kierunku zmian stóp procentowych. Gdy zatem rynkowe ceny obligacji utrzymywanych w portfelu będą korygowane pod wpływem podwyżek stóp procentowych, wartość portfela może pójść w dół. Inwestowanie w instrumenty zagraniczne wiąże się ze szczególnym ryzykiem, np. dotyczącym wahań kursów wymiany walut, niestabilności gospodarczej czy zmian na arenie politycznej. Wyjście jakiegokolwiek kolejnego kraju z UE lub przekonanie, że takie wyjście nastąpi, może być przyczyną dodatkowych zawirowań na rynku globalnym oraz wywołać niepewność związaną z kwestiami prawnymi i regulacyjnymi.