



KAPITAŁ

Niezmiennie mocny kurs euro wyznacza długą drogę przed EBC

July 28, 2017

Rynki entuzjastycznie zareagowały na optymistycznie brzmiące wypowiedzi prezesa Europejskiego Banku Centralnego (EBC) Mario Draghiego z ubiegłego miesiąca, a aprecjacja euro będąca przejawem tej reakcji utrzymała się także w lipcu. Niemniej jednak Matthias Hoppe, starszy wiceprezes i zarządzający portfelami inwestycyjnymi z zespołu Franklin Templeton Multi-Asset Solutions, zinterpretował ostatnie komentarze Draghiego jako przestrożę, by rynek się nie zagalopował.

Pomimo sceptycyzmu, jakiemu daliśmy wyraz w poprzednim artykule na temat szybkiej aprecjacji euro od czasu szeroko komentowanego wystąpienia prezesa Europejskiego Banku Centralnego (EBC) Mario Draghiego wygłoszonego 27 czerwca w Portugalii, kurs tej waluty nadal idzie w górę.

Uważamy, że EBC wolałby uniknąć poważniejszej aprecjacji euro, szczególnie w obliczu inflacji wciąż niższej od 2-procentowego poziomu docelowego. Pytanie zatem brzmi: czy EBC jest w stanie zrobić cokolwiek, by zapobiec wzrostowi kursu euro?

Podczas swojej ostatniej konferencji prasowej, która odbyła się 20 lipca, Draghi prezentował, w naszej ocenie, zdecydowanie łagodne nastawienie. Pomimo ponownego zapewnienia, że strefa euro notuje solidny wzrost, Draghi jednocześnie zauważył, że realizacja założonego przez EBC celu inflacyjnego jest wciąż odległa. „Inflacja nie jest tam, gdzie byśmy chcieli, ani tam, gdzie powinna być” — powiedział Draghi.

Zasadniczy wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych w strefie euro wynosił w czerwcu 1,3%, natomiast inflacja bazowa, która nie uwzględnia zmiennych cen energii, sięgnęła 1,1%.¹

Wypowiedzi Draghiego poprzedziła decyzja Rady Prezesów EBC o podtrzymaniu planu nieco dłuższego utrzymania kluczowych stóp procentowych na obecnych poziomach — znacznie dłuższego niż do końca programu luzowania ilościowego.

Ponadto EBC potwierdził zobowiązanie do zwiększenia skali i wydłużenia programu luzowania ilościowego, gdyby prognozy pogorszyły się lub gdyby warunki finansowe przestały zapowiadać dalsze postępy w kierunku zrównoważonej korekty trendów inflacyjnych. „Jesteśmy gotowi zwiększyć skalę i/lub wydłużyć czas trwania naszego programu skupu aktywów” — wyraźnie zapowiedział Draghi.

W naszej ocenie takie uwagi brzmią jak ostrzeżenie dla rynku obligacji. Uważamy, że EBC nie chce dopuścić do zagalopowania się rynku i jeszcze większego obniżenia inflacji pod wpływem wyższych kosztów zaciągania kredytów. EBC jest zatem gotowy do działania, jak miało to już miejsce w przeszłości.

Rynki obligacji najwyraźniej uwierzyły mu na słowo — rentowność obligacji spadła po konferencji prasowej. Rynki walutowe zinterpretowały sytuację inaczej, a kurs euro poszedł w górę. Według wielu obserwatorów, EBC przeoczył okazję, by wpłynąć na spadek kursu waluty. Wygląda na to, że samo sugerowanie „rozważ i cierpliwości” może nie wystarczyć, by powstrzymać wspólną walutę przed aprecjacją.

Niemniej jednak retoryka przedstawicieli banku centralnego, stopy procentowe i polityka pieniężna nie mogą być najważniejszymi czynnikami determinującymi kurs waluty. Uważamy, że duży wpływ na mocny kurs euro ma sytuacja dolara amerykańskiego. Dane napływające ze Stanów Zjednoczonych rozczarowują od marca, natomiast dane ze strefy euro przynoszą pozytywne zaskoczenie.

Różnica pomiędzy nadspodziewanie dobrymi danymi w strefie euro a rozczarowującymi danymi w Stanach Zjednoczonych całkiem dobrze tłumaczy ostatni nagły wzrost kursu euro do dolara. Z jednej strony postępy w kierunku spełnienia dużych oczekiwań związanych z polityką budżetową i działaniami legislacyjnymi w Stanach Zjednoczonych rozczarowują; z drugiej strony pesymistyczne oczekiwania będące następstwem kryzysu zadłużenia w strefie euro w 2012 r. zostały skorygowane przez falę coraz lepszych danych.

Taki scenariusz oznaczałby dalsze umacnianie się euro w stosunku do dolara amerykańskiego. EBC chce uniknąć poważniejszej aprecjacji waluty, już teraz zaostrzając warunki finansowe. Znaczące jest, według nas, jednoznaczne zapewnienie Draghiego, że zaostrzone warunki finansowe są „ostatnią rzeczą, jakiej życzyłaby sobie Rada Prezesów”.

Te wypowiedzi mocno kontrastują ze stanowiskiem Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych (Fedu), która próbuje zaostrzać warunki finansowe poprzez podnoszenie stóp i zmniejszanie bilansu. EBC wprowadzić może zmniejszyć skalę programu skupu aktywów już jesienią bieżącego roku, jednak nie będzie to oznaczało końca luzowania ilościowego. Co więcej, na stabilne wzrosty stóp procentowych będziemy musieli, według nas, poczekać jeszcze kilka lat.

Nawet gdyby gospodarka strefy euro zbliżała się do pełnego zatrudnienia (do którego wciąż jest daleko), EBC nie miałaby, w naszej ocenie, zbyt wielu argumentów przemawiających za podnoszeniem stóp, zważywszy na ograniczoną inflację w strefie euro i niskie oczekiwania inflacyjne. Dlatego inwestorzy mogą wykazywać przesadny optymizm co do prawdopodobieństwa zaostrzenia polityki pieniężnej. Stopy procentowe prawdopodobnie pozostaną na obecnych poziomach, w odróżnieniu od stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych, gdzie Fed prawdopodobnie zdecyduje się na co najmniej jedną podwyżkę stóp jeszcze w tym roku, co powinno sprzyjać aprecjacji dolara.

Jak długo może zatem potrwać odbicie kursu euro? W przeszłości maksima kursu euro zbiegały się w czasie ze szczytowymi poziomami wzrostu i inflacji. Uważamy, że aprecjacja euro odbije się na wzroście, jeżeli utrzyma się przez pozostałe miesiące 2017 r. i na początku 2018 r. Ponieważ wpływ EBC na sytuację na rynku walutowym na obecnym etapie może być dość ograniczony, bank centralny może być zmuszony do powstrzymania się przed ograniczaniem stymulacji. Reakcja rynku paradoksalnie może nawet skłonić EBC do zrealizowania groźby zwiększenia skali luzowania ilościowego.

Na razie mamy do czynienia z przeciąganiem liny pomiędzy silnym euro a słabszym dolarem. Mocne euro może mieć niekorzystny wpływ na eksport i obniżyć wzrost gospodarczy w strefie euro, natomiast słabszy dolar może okazać się pozytywnym czynnikiem dla reszty świata, a w szczególności dla Stanów Zjednoczonych i rynków wschodzących.

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 przez czynniki dotyczące poszczególnych spółek, branż czy sektorów lub ogólne warunki panujące 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.

1. Eurostat, czerwiec 2017 r.