

KOMENTARZ RYNKOWY

Listopad na rynkach finansowych



Reforma podatkowa w Stanach Zjednoczonych, „wypląszczanie” krzywej dochodowości, zmiany osobowe w Fedzie i brak porozumienia w sprawie utworzenia rządu w Niemczech, to główne wątki poruszane przez inwestorów na rynkach finansowych w listopadzie.

Ogłoszone przez Donalda Trumpa 27 września br. założenia reformy systemu podatkowego w USA są obecnie tematem dyskusji w amerykańskim Kongresie. W zależności od tego jaki będzie ostateczny kształt legislacji, wpływ na rynki finansowe może być zarówno pozytywny jak i negatywny. Jak pamiętamy z końcówki zeszłego roku, rynki akcji (zwłaszcza amerykańskich) wzrosły ochoczo na wieść o ogłoszonym przez prezydenta elekta impulsie fiskalnym. Część pozytywnego efektu potencjalnej obniżki podatków jest już zatem w cenach. Trudno jednak powiedzieć jaka część, gdyż nie wiemy w jakiej formie reforma będzie przyjęta, kiedy będzie przyjęta czy kiedy wejdzie w życie. Wpływy reformy są potencjalnie bardzo szerokie i na tym etapie niemożliwe do skwantyfikowania. Do potwierdzenia pozostaje bowiem kwestia na ile niższe podatki mogą przyspieszyć tempo wzrostu gospodarczego i poziom inflacji w kolejnych kwartałach, jaki wpływ niższe podatki mogą mieć na dynamikę zysków spółek i jak „medialny sukces” takiej reformy może przełożyć się na dalszy napływ środków na rynek akcji.

Innym tematem, który pojawiał się w nagłówkach serwisów informacyjnych w ostatnim czasie był temat „wypląszczania” krzywej dochodowości amerykańskich obligacji skarbowych. „Wypląszczanie” krzywej oznacza zmniejszanie się różnicy pomiędzy zyskownością obligacji długoterminowych w stosunku do zyskowności obligacji krótkoterminowych. Ta różnica pomiędzy 2-letnimi obligacjami USA a 10-letnimi obligacjami wynosi obecnie ok. 0,6pkt % (1,72% vs 2,34%). Historycznie tego typu sytuacja była interpretowana jako oznaka nadchodzącego spowolnienia gospodarczego. Obecnie jednak interpretacją, która zyskuje popularność są zwiększone napływy pieniędzy do amerykańskich obligacji długoterminowych ze względu na ich relatywną atrakcyjność inwestycyjną chociażby w stosunku do obligacji Niemiec czy obligacji Japonii. Rentowność amerykańskiej 10-letniej obligacji skarbowej kształtuje się w okolicach +2,34%, rentowność niemieckiej 10-letniej obligacji skarbowej jest w okolicy +0,36%, a rentowność japońskiej 10-letniej obligacji skarbowej to okoliczności +0,03%. W przyszłości, tym co będzie ważne dla poziomu rentowności w USA (i na pozostałych rynkach obligacji i pozostałych aktywów) będzie również polityka monetarna prowadzona przez nowego szefa Fed (J.Powella) i kolejnych osób nominowanych na stanowiska w Radzie FOMC. Z ostatnich doniesień wiemy, że obecna pani Prezes Janet Yellen zdecydowała się zakończyć swoją pracę w Fed wraz z momentem zaprzysiężenia nowego szefa w lutym 2018r., tym samym zwiększając liczbę miejsc do obsadzenia przez Donalda Trumpa.

Obserwując niemiecką scenę polityczną mamy do czynienia z dość nietypową sytuacją, w której Kanclerz Angeli Merkel nie udało się zbudować koalicji rządzącej. Od strony rynków finansowych ta wiadomość miała jak dotychczas ograniczony wpływ (krótkoterminowo na kurs euro), ale pozostaje jednym z czynników, które warto będzie obserwować w kolejnych miesiącach. Być może przyspieszone wybory parlamentarne w Niemczech nie są wcale aż tak odległą kwestią..?

Rynki akcji rozpoczęły listopad niewielką korektą, która wydaje się naturalną konsekwencją silnych, jednostajnych wzrostów jakie obserwowaliśmy w ostatnich miesiącach. Indeks amerykańskich akcji (S&P500) podobnie jak indeks japońskich akcji (Nikkei225) pozostają na plusie na dzień 19 listopada (odpowiednio +0,1% i +1,8%). Akcje europejskie w tym samym okresie są ok. -3,0% poniżej poziomów z końca października, podobnie zresztą jak akcje polskie. Na rynkach surowcowych pierwsza część miesiąca upłynęła pod znakiem kontynuacji wzrostów cen ropy (WTI +4,0%, Brent +2,2%) oraz wzrostów cen złota i spółek złotych (odpowiednio +1,6% i +1,2%).

Anna Depko, CFA
Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej PKO TFI