

Stany się sypią

03.08.2008.

O minionym tygodniu możemy powiedzieć wiele, ale na pewno nie to, że był udany. Początkowo dowiedzieliśmy się, że upadły dwa regionalne banki w USA, a także, iż jedna z największych instytucji inwestycyjnych planuje pozyskać z rynku ogromną ilość kapitału.

O minionym tygodniu możemy powiedzieć wiele, ale na pewno nie to, że był udany. Początkowo dowiedzieliśmy się, że upadły dwa regionalne banki w USA, a także, iż jedna z największych instytucji inwestycyjnych planuje pozyskać z rynku ogromną ilość kapitału. Ze śródownego raportu firmy ADP dowiedzieliśmy się, że sytuacja na rynku pracy uległa poprawie. Jednak piątkowe, rządowe dane nie do końca to potwierdziły. Odczuć ekonomistów nie zmienił także fakt, że dynamika PKB w minionym kwartale lekko wzrosła. Po czwartkowych danych, analitycy doszli do wniosku, że co nam po tym, że publikowane wskaźniki są dość wysokie, skoro i tak prędzej czy później trzeba będzie je poważnie skorygować (niestety w dół). Niewesoło jest też w Eurolandzie, gdzie inflacja rośnie bardzo szybko oraz, na domiar złego, jeszcze szybciej pogarsza się kondycja tamtejszego sektora przemysłowego. Oba te wskaźniki w połączeniu z kłopotami Niemiec nienajlepiej świadczą o gospodarce Strefy Euro.

Bankruktw ciąg dalszy

Z racji tego, że na początku tygodnia nie były publikowane żadne istotne dane makro, inwestorzy skupili swoją uwagę na wiadomościach ze spółek. Najważniejsza z nich dotyczyła Fannie Mae oraz Freddie Mac. Otóż Kongres Stanów Zjednoczonych uchwalił ustawę wzmacniającą rządowe wsparcie dla tych firm. Informacja ta, jednoznacznie wpłynęła na przeświadczenie graczy giełdowych o tym, że sytuacja na rynku kredytów hipotecznych jest bardzo zła. Oliwy do ognia dołączyły wiadomości o upadku dwóch regionalnych banków. First National Bank of Nevada i First Heritage Bank z Kalifornii, bo o nich mowa, specjalizowały się w tym samym segmencie kredytowym, co rządowe Fannie Mae i Freddie Mac. Po tej publikacji, inwestorzy utwierdzili się tylko w przekonaniu, że bankruktw instytucji, które nie mogą liczyć na wsparcie ze strony podatników może być dużo więcej. W efekcie na łeb na szyję poleciały akcje spółek z sektora finansowego, subindeks S&P dla tej branży spadł aż o 4,8%. Po raz kolejny najbardziej ucierpeli posiadacze akcji banków, a w szczególności AIG (-12%), Merrill Lynch (-11,6%), Fannie Mae (-10,7%), Lehman Brothers (-10,4%), Bank of America (-7,5%), Freddie Mac (-6,7%) i Citigroup (-5,1%). W poniedziałek Dow Jones stracił 2,11%, S&P500 1,86%, a Nasdaq 2%.

Szczęśliwsi Amerykanie

Dopiero we wtorek zaczęły napływać pierwsze wskaźniki makroekonomiczne. Na sam początek inwestorzy zapoznali się z raportem Case-Shiller o cenach domów. Wynikało z niego, że w maju nieruchomości w 20-tu największych amerykańskich metropoliach potaniały o 15,8% r/r (-15,3% w kwietniu). Wielkość ta okazała się być zdecydowanie lepsza od konsensusu rynkowego, który zakładał spadek o 16%. Nieco gorzej sytuacja wyglądała w 10 największych miastach, gdzie domy przeceniono aż o 16,9% w skali rocznej. Publikacja ta wskazuje, że sytuacja panująca na tamtejszym rynku nieruchomości nie jest tak słaba jakby się tego spodziewali ekonomiści. Nie zmienia to jednak faktu, że kondycja tego segmentu gospodarki w dalszym ciągu znajduje się w opłakanym stanie. W dalszej części dnia dowiedzieliśmy się, że Amerykanie stają się coraz bardziej... zadowoleni. Indeks zaufania podawany przez Conference Board wzrósł w lipcu do 51,9 pkt (50,4 pkt w czerwcu), wobec oczekiwanych 50 pkt. Wiadomość ta zaskoczyła ekspertów i spowodowała wzrosty na giełdach całego świata w tym i w Polsce. Na uwagę zasługuje również opublikowany w Niemczech wstępny odczyt dynamiki inflacji HICP. Otóż, wzrosła ona w lipcu o 0,6% m/m i 3,4% r/r (0,4% i 3,4% poprzednio), wobec prognoz rządu 0,5% m/m i 3,4% r/r. Wielkość ta wskazuje, że utrzymuje się wyraźna presja cenowa w największej gospodarce Strefy Euro, a co za tym idzie, szansa na rychły powrót do celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (2%) stoi pod poważnym znakiem zapytania.

Koniec Merrill Lynch?

Z pewnością warto również napisać kilka słów o raportach kwartalnych spółek zza oceanu. Najistotniejszą wiadomością jaka napłynęła na rynek było sprawozdanie Merrill Lynch. Bank inwestycyjny, już po zakończeniu poniedziałkowej sesji, poinformował o sprzedaży części aktywów oraz planach emisji nowych akcji. Ta publikacja była pewnym zaskoczeniem, gdyż nie tak dawno (17 lipca) spółka informowała o tym, że posiada odpowiednią ilość kapitału aby utrzymać płynność finansową. Może to świadczyć o tym, że firma znalazła się obecnie w poważnych tarapatach. Jak poinformował bank, planuje on wyemitować nowe akcje o łącznej wartości 8,5 mld dolarów, a jednym z nabywców emisji ma być Singapurski fundusz Tomasek Holding, który zakupi 40% całej puli. Poruszenie wywarły również informacje o sprzedaży 20% udziałów w firmie Bloomberg LP (za 4,43 mld dolarów, czyli aż o 11,4% poniżej ich wartości wykazanej w bilansie) oraz o pozbyciu się za bezcen obligacji CDO (ich wartość nominalna wynosiła 30,6 mld dolarów, zaś uzyskano z nich zaledwie 6,7 mld). Co ciekawe, zaledwie jedną czwartą wymienionej kwoty stanowiła gotówka. Fakt ten jednoznacznie świadczy o tym, że zarząd spółki musiał działać pod ogromną presją czasu, albo co gorsze, aktywa firmy są już właściwie niewiele warte, a co za tym idzie, bankructwo tego banku wcale nie jest wykluczone...

Jednak stopy bez zmian

Niewątpliwie w środę polscy inwestorzy skupili się przede wszystkim na rodzimym podwórku. Tego dnia Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała, że pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie (stopa referencyjna nadal będzie wynosić 6%). Decyzja ta nie zaskoczyła ekonomistów, gdyż ci w zdecydowanej większości spodziewali się właśnie takiego posunięcia ze strony Rady. Na uwagę zasługuje natomiast jedna kwestia. Mianowicie polskie władze monetarne zwróciły uwagę na możliwość wystąpienia tzw. efektu drugiej rundy, a co za tym idzie, okres powrotu inflacji do celu (2,5%) może ulec wydłużeniu. Tym samym RPP dała do zrozumienia rynkowi, że najprawdopodobniej serii podwyżek kosztu pieniądza jeszcze nie zakończyła. Pomimo tego, że spora część ekspertów jest zdania, że dalsze zaostrzenie polityki monetarnej jest, w obliczu spowolnienia gospodarczego, bezsensowne, ja uważam, że Rada zdecyduje się na co najmniej jeszcze jedną podwyżkę stóp (najprawdopodobniej już po wakacjach). Pozostając w temacie Polski, na pewno warto również napisać o publikacji BIEC na temat krajowego rynku pracy. Wynika z niej, że wskaźnik rynku pracy odnotował w lipcu wzrost. Jest to o tyle istotna informacja, że indeks, którego zadaniem jest informowanie z wyprzedzeniem o zmianach w wielkości zatrudnienia i stopie bezrobocia, zwiększył się już drugi raz z rzędu. Oznacza to, że w perspektywie kilku najbliższych miesięcy możemy być świadkami spowolnienia tempa spadku stopy bezrobocia. Z raportu wynika również, że największą bolączką pracodawców jest nadmierny wzrost płac, dlatego też rośnie przewaga menedżerów planujących zwolnienia nad tymi przewidującymi nowe przyjęcia do pracy.

Pozostałe informacje, na które warto było zwrócić uwagę to raport ADP o kondycji amerykańskiego rynku pracy oraz decyzja FED w sprawie firm inwestycyjnych. Z publikacji firmy ADP wynikało, że w lipcu odnotowano w Stanach wzrost zatrudnienia w sektorze prywatnym o 9 tys. (-79 tys. w czerwcu). Wielkość ta okazała się być sporym zaskoczeniem dla analityków, którzy spodziewali się odczytu na poziomie -48 tys. Po tej publikacji część ekspertów doszła do wniosku, że piątkowe oficjalne dane Departamentu Pracy o rynku pracy USA będą równie dobre co środowe. Nie ma się co specjalnie im dziwić, gdyż w ostatnich miesiącach rządowe dane zazwyczaj wypadają o wiele lepiej od tych podawanych przez ADP. Tak było i tym razem. Proszę jednak zauważyć jeden, bardzo istotny szczegół. Wprawdzie piątkowe, oficjalne wiadomości były lepsze, ale było to wynikiem tylko i wyłącznie tego, że rosło zatrudnienie w administracji rządowej. Nie popadajmy wobec tego w huraoptyzm, sytuacja na amerykańskim rynku pracy jest zła i sztuczne zwiększanie zatrudnienia przez rząd na pewno do niczego dobrego nie prowadzi. Drugą, bardzo istotną wiadomością jaka napłynęła tego dnia zza oceanu była, wcześniej wspomniana, decyzja FED. Jak się okazało, Rezerwa Federalna postanowiła, że firmy inwestycyjne nie będąc formalnie bankami będą mogły korzystać z bezpośredniej linii kredytowej od banku centralnego do końca stycznia 2009 roku. Dodatkowo, amerykański nadzór giełdowy (SEC) wydłużył do 12 sierpnia termin, w którym obowiązują obostrzenia dotyczące krótkiej sprzedaży akcji

Fannie Mae, Freddie Mac oraz banków inwestycyjnych. Osobiście jednak nie uważam, aby była to dobra wiadomość. Proszę zauważyć, że decyzja jaką podjął FED mogła być spowodowana tym, że kryzys w sektorze finansowym może się poważnie przedłużyć. Pierwotnie zakładano bowiem, że akcja FED zostanie zakończona pod koniec września tego roku.

Nie jest dobrze

Widmo poważnego spowolnienia gospodarczego Eurolandu staje się coraz bardziej wyraźne. Jak poinformował Eurostat, stopa bezrobocia w Strefie Euro wzrosła w czerwcu do 7,3%. Opublikowane dane były gorsze od oczekiwań analityków, którzy spodziewali się utrzymania wyniku z maja (7,2%). Jakby tego było mało, inflacja również daje o sobie znać. Wstępne dane pokazują, że dynamika zharmonizowanego indeksu cen konsumenckich (HICP) wyniosła w lipcu 4,1% (4% przed miesiącem). Wielkość ta, co prawda, okazała się być nieco niższa od konsensusu rynkowego, to jednak mimo wszystko nie może napawać nas optymizmem. Nie jest to bowiem najlepsza wiadomość, kiedy dowiadujemy się, że dotychczasowa polityka EBC jest mało skuteczna, a inflacja przeszło dwukrotnie przekracza cel inflacyjny tegoż banku (nieco mniej niż 2%). W czwartek, cały świat finansów wyczekiwał jednak na zupełnie inne dane, mianowicie na wstępne informacje na temat dynamiki PKB Stanów Zjednoczonych w II kwartale tego roku. Jak się okazało, opublikowane wyniki nieco zaskoczyły analityków. Wzrost gospodarczy w II kwartale 2008 r. wyniósł 1,9% i był poniżej prognoz (2,3%), ale rewizja wartości za poprzednie kwartały jeszcze bardziej zaskoczyła ekonomistów i inwestorów. Niecodziennie jest się bowiem świadkiem aż tak dużej korekty tak poważnych danych. Departament Handlu poinformował bowiem, że w ciągu pierwszych trzech miesięcy tego roku, gospodarka Stanów Zjednoczonych rozwijała się w tempie 0,9% r/r, a nie jak wcześniej podano 1%. Jednak ta poprawka okazała się być niczym w porównaniu do rewizji ostatniego kwartału zeszłego roku (z 0,6% r/r do -0,2% r/r)! Bardzo negatywny wydzźwięk miał także odczyt "tygodniowych" bezrobotnych. Przybyło ich aż 448 tys. (406 tys. poprzednio), co okazało się być wynikiem o wiele gorszym od konsensusu rynkowego (385 tys.). Proszę również zauważyć, że wynik powyżej 400 tys. uważany jest w Stanach za oznakę recesji, wobec tego jednoznacznie widać, że do kryzysu gospodarczego już tylko jeden krok. Pozytywne wieści napłynęły tego dnia tylko z Chicago. Tamtejszy indeks PMI wzrósł w lipcu do poziomu 50,8 pkt (49,6 pkt w czerwcu), wobec prognoz rządu 49 pkt. Wprawdzie wynik ten wskazuje na rozwój w tym regionie Stanów Zjednoczonych, to jednak bardzo wysoki subindeks cen (88 pkt) oraz spory spadek subindeksu zatrudnienia (45 pkt) nie rysują przed tamtejszym rejonem świetlanej przyszłości.

Bezrobotnych przybywa

Koniec tygodnia upłynął nam pod znakiem Stanów Zjednoczonych i Eurolandu. Indeks PMI, dla produkcji w Strefie Euro, spadł w lipcu do 47,4 pkt (49,2 pkt w czerwcu). Odczyt ten okazał się być zgodny z prognozami ekonomistów, a także z wcześniejszymi moimi тезami o poważnym spowolnieniu gospodarczym Starego Kontynentu. Dodatkowym argumentem potwierdzającym moje stwierdzenie jest fakt, że problemy Niemiec stają się coraz poważniejsze. W czerwcu sprzedaż detaliczna w tym kraju spadła bowiem o 3,9% r/r (1% w maju), czyli znacznie bardziej niż się tego spodziewali analitycy (-0,8%). W dalszej części dnia zaczęły napływać dane zza oceanu. Jak podał w piątek amerykański Departament Pracy, stopa bezrobocia wzrosła w minionym miesiącu do 5,7% (5,5% poprzednio). Opublikowane dane były gorsze od konsensusu rynkowego, który zakładał wzrost do 5,6%. Dodatkowo, według urzędu, liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczym w USA spadła w lipcu o 52 tys. (-62 tys. w czerwcu), czyli znacznie mniej niż się tego spodziewali ekonomiści (-75 tys.). Jednak jest też druga strona medalu - ta gorsza, świadcząca o bardzo słabej kondycji amerykańskiej gospodarki. Mianowicie, gdyby nie wzrost liczby etatów w administracji rządowej, to "payrollsów" ubyłoby dokładnie o tyle samo, co przewidywali eksperci.

Co zrobi EBC?

Najbliższych kilka dni powinno upłynąć nam dość spokojnie. Niewątpliwie najistotniejszą daną, z jaką się zapoznamy, będzie decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych. Rynek wprawdzie oczekuje pozostawienia ich na niezmiennym poziomie, niemniej jednak spora część ekonomistów uważa, że w obliczu poważnego wzrostu inflacji EBC powinien podwyższyć cenę pieniądza na jednym z najbliższych posiedzeń. Poza tymi danymi z pewnością warto będzie pochylić się również nad poniedziałkowym raportem Challengeera (o planowanych zwolnieniach w USA) oraz wtorkowej sprzedaży detalicznej w Eurolandzie (za czerwiec). Ciekawą pozycją w kalendarzu jest także publikowany przez NAR indeks podpisanych umów kupna domów na rynku wtórnym w Stanach Zjednoczonych (czwartek). Po jego publikacji najprawdopodobniej będziemy mogli powiedzieć coś więcej o kondycji tamtejszego rynku nieruchomości i wreszcie stwierdzić, czy zaczyna on powoli wychodzić dołka, czy też w dalszym ciągu w nim siedzi.

Krzysztof Chodorowski