



Obserwuj
@BM_BNPParibas

**ALERT
RYNKOWY**



2022-07-22 11:09

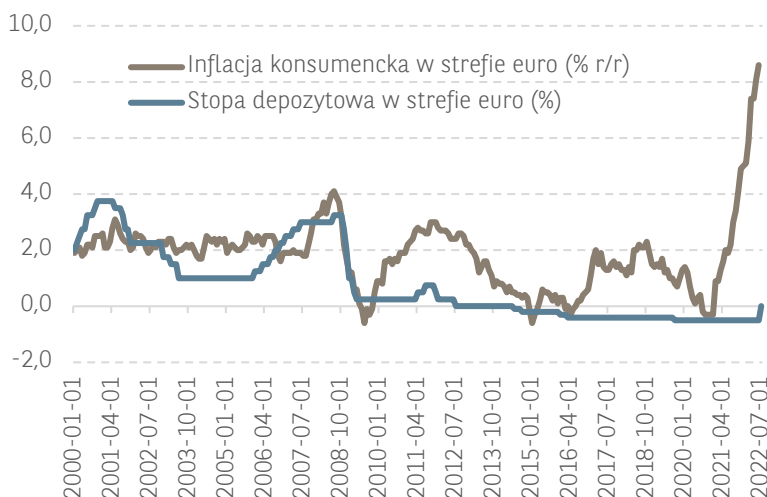
KOMENTARZ DO DECYZJI EBC

Na wczorajszym posiedzeniu, Rada Prezesów EBC podjęła decyzję o podniesieniu stóp procentowych o 50 punktów bazowych. Wg komunikatu, podwyżka stóp jest wyższa niż prezes Lagarde wskazywała na czerwcowej konferencji, z uwagi na zaktualizowaną ocenę ryzyk inflacyjnych.

EBC jednocześnie wprowadził nowy instrument TPI, czyli Transmission Protection Instrument, który powstał „w celu wsparcia skutecznej transmisji polityki pieniężnej EBC”. De facto, nowy program skupu aktywów ma powstrzymać m.in. gwałtowny wzrost rentowności obligacji skarbowych państw Europy Południowej, w szczególności Włoch. Powyższe zostało odebrane jako podtrzymanie ekspansywnej polityki monetarnej prowadzonej od lat przez EBC.

Pomimo zaskoczenia odnośnie lipcowej decyzji i większej podwyżki stopy depozytowej vs konsensu rynkowy, podtrzymujemy nasze oczekiwania, że na kolejnych posiedzeniach tj. we wrześniu oraz październiku Europejski Bank Centralny podniesie stopę procentową każdorazowo o 50pb. Po jeszcze jednej podwyżce o 25 pb. w grudniu, oczekujemy na koniec roku stopy depozytowej na poziomie 1,25%, a w perspektywie końca 2023 roku poziomu ok. 2,0%.

Od 27 lipca 2022 stopa procentowa podstawowych operacji refinansujących oraz stopy kredytu i depozytu w Europejskim Banku Centralnym wzrosną odpowiednio do poziomów 0,50%, 0,75% oraz 0,00%. Jest to pierwsza podwyżka od lipca 2011 r. O ile jeszcze na samym początku tygodnia podwyżka o 25pb wydawała się wręcz pewna, to kolejne dni zwiększały szanse, że EBC podejmie decyzję o podwyżce o 50pb. Konsensusem rynkowym pozostawała jednak wartość +25pb, co potwierdza reakcja na decyzję na parze EURUSD. Kurs wspólnotowej waluty natychmiast wzrósł do ponad 1,0275 z 1,0190 przed ogłoszeniem decyzji. Wg komunikatu, podwyżka stóp jest wyższa niż prezes Lagarde wskazywała na czerwcowej konferencji, z uwagi na zaktualizowaną ocenę ryzyk inflacyjnych. Czerwcową inflacją HICP w strefie euro wyniosła 8,6% r/r vs 8,1% r/r w maju.



Powyższy ruch oznacza, że EBC jest zdeterminowany, aby skutecznie walczyć z inflacją. Z drugiej strony, z uwagi na obawy o kondycję poszczególnych gospodarek strefy euro, w szczególności krajów z południa Europy, instytucja wprowadziła nowy instrument TPI, czyli Transmission Protection Instrument, który powstał „w celu wsparcia skutecznej transmisji polityki pieniężnej EBC”. Wg komunikatu EBC: „skala skupu w ramach TPI zależy od tego, jak poważne są zagrożenia dla transmisji polityki pieniężnej. Skup nie jest ograniczony ex ante.” De facto, nowy program skupu aktywów ma powstrzymać m.in.

gwałtowny wzrost rentowności obligacji skarbowych państw Europy Południowej, w szczególności Włoch.

Powyższe zostało odebrane jako podtrzymanie ekspansywnej polityki monetarnej prowadzonej od lat przez EBC. Tym samym, wspomniane wyżej umocnienie euro zostało całkowicie zniesione, a kurs po konferencji prezes Lagarde powrócił poniżej 1,02. Równocześnie, umiarkowana negatywna reakcja na rynku akcji również finalnie odwróciła się, a szeroki indeks STOXX Euro 600 zakończył dzień symbolicznym wzrostem. Podobne tendencje miały miejsce na rynku długu, gdzie finalnie rentowności obligacji skarbowych głównych gospodarek Starego Kontynentu kończyły dzień na poziomach niższych niż śródkowe zamknięcie (oznacza to wzrost cen obligacji).



BNP PARIBAS
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego

Biurowisko Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.
ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa, tel. +48 22 56 69 704
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl



EBC zmienił również podejście w tzw. forward guidance – od kolejnych posiedzeń decydenci nie będą już wskazywać przewidywań co do dalszych ruchów EBC. Decyzje będą podejmowane z posiedzenia na posiedzenie. Jednocześnie bank centralny strefy euro nadal podkreśla konieczność normalizacji polityki monetarnej z podwyżką stóp procentowych na czele, przy czym skala procesu będzie zależała od publikowanych danych makroekonomicznych.

Pomimo zaskoczenia w lipcowej decyzji i większej podwyżki stopy depozytowej vs konsensu rynkowy, **podtrzymujemy nasze oczekiwania, że na kolejnych posiedzeniach tj. we wrześniu oraz październiku Europejski Bank Centralny podniesie stopę procentową każdorazowo o 50pb. Po jeszcze jednej podwyżce o 25 pb. w grudniu, oczekujemy na koniec roku stopy depozytowej na poziomie 1,25%, a w perspektywie końca 2023 roku poziomu ok. 2,0%.** Tym samym w średnim terminie podtrzymujemy naszą prognozę dla kursu EURUSD na poziomie 1,12 w horyzoncie końca roku oraz 1,20 w perspektywie końca 2023 r. Niemniej z uwagi na bieżące czynniki geopolityczne (m.in. możliwy kryzys energetyczny, niepewność polityczna we Włoszech) w krótkim terminie dostrzegamy nadal presję na EUR, co może przetożyć się na powtórne testowanie parytetu 1:1 z dolarem amerykańskim.

Podtrzymujemy również nasze neutralne nastawienie do globalnych rynków akcji biorąc pod uwagę oczekiwane spowolnienie gospodarcze w otoczeniu rosnących stóp procentowych. **Podtrzymujemy równocześnie nasze dotychczasowe preferencje sektorowe na rynku akcji.** W obecnym otoczeniu uważamy, że najlepiej zachowywać się będą sektory korzystające na rosnących cenach surowców i wyższej inflacji, czyli m.in. spółki surowcowe i finansowe. Pozytywnie oceniamy również sektor energetyczny oraz ochrony zdrowia. Z uwagi na przedstawione preferencje sektorowe, relatywnie najlepiej wśród rynków rozwiniętych powinny zachowywać się akcje brytyjskie oraz europejskie, z uwagi na duży udział spółek surowcowych i value w tamtejszych indeksach oraz atrakcyjne wyceny. **Cały czas pozostajemy bardziej wstrzemięźliwi względem rynków rozwijających się,** dla których dużą niewiadomą pozostaje koniunktura gospodarcza oraz sytuacja polityczna w Chinach. W kontekście światowych rynków akcji, ekonomiści BNP Paribas spodziewają się w 2022 roku wyraźnej przewagi spółek realizujących politykę ESG w związku z kontynuacją napływów do funduszy realizujących strategię inwestycyjną opartą o powyższe kryteria.

Uważamy, że banki centralne na świecie z uwagi na coraz wyższą inflację będą kontynuować zacieśnianie polityki monetarnej nawet pomimo spowalniającego tempa wzrostu gospodarczego. **Przełoży się to na dalszy wzrost rentowności obligacji skarbowych, szczególnie w przypadku długu państw europejskich.** W przypadku Stanów Zjednoczonych uważamy, że rynek zdyskontował już dokonany przez Fed zwrot w polityce monetarnej, a tamtejsze rentowności powinny pozostać w szerokiej konsolidacji do końca br.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA



NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Grzybowskiej 78, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla Klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Publikacja udostępniana jest na stronie internetowej BNP Paribas Bank Polska. i nie posiada daty ważności. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową o której mowa w Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. i nie została ona przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie podlega ona żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Grzybowska 78, 00-844 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 2, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 593 150 zł, w całości wpłacony.

