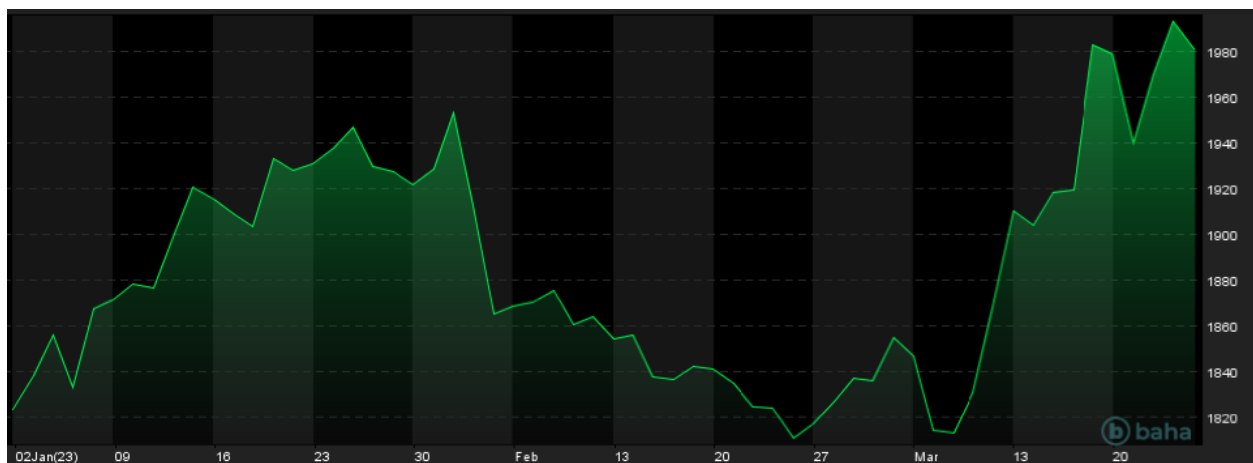


# FED JAK SŁOŃ W SKŁADZIE PORCELANY

W ostatnim czasie odnotować mogliśmy znaczne wzrosty ceny złota, która na dzień dzisiejszy wynosi 1978 dolarów za uncję. Oznacza to aprecjację notowań względem początku marca wynoszącą przeszło 8,3%. Ku takiemu stanowi rzeczy w znacznej mierze przyczynił się kryzys płynnościowy, który został tylko wzmocniony przez zwiększenie bilansu Rezerwy Federalnej oraz niewielkiej podwyżce stóp procentowych (25pb.) przez Jerome Powella oraz jego współpracowników. Warto odnotować, że jeszcze przed problemami Silicon Valley Bank rynek wycenił podwyżkę wielkości 50pb.



Notowania cen złota, YTD, źródło: baha.com

Szef Fedu zarzeka się, że wzrost bilansu o 297 miliardów dolarów to wynik zupełnie wyjątkowej sytuacji związanej z potrzebami płynnościowymi banków. Znaczenie ma jednak nie powód, a sam fakt wykreowania pokaźnych środków finansowych - a ten związany jest bezpośrednio z kolejną dawką paliwa dla inflacji, która w dalszym ciągu nie odpuszcza. Dowodem mogą być chociażby wtorkowe dane inflacyjne z Wielkiej Brytanii (10,4% w lutym względem 10,1% w styczniu). Odczyt na poziomie 6% w tym samym okresie w USA to także nie powód do hurraoptymizmu. Ryzyko stagflacji wywołane załamaniem w gospodarce dalej ma zatem miejsce.

Ostatnim pokaznym przykładem wyjścia ze stagflacji w USA były lata 70. XX wieku. W odpowiedzi Paul Volcker, ówczesny przewodniczący Rezerwy Federalnej, podniósł stopy procentowe do ponad 19%, by przywrócić zaufanie w gospodarce. Realne dodatnie stopy procentowe, które wtedy miały miejsce ( przy inflacji sięgającej 13,5%) są aktualnie nieosiągalne.

Kryzys gospodarczy będzie miał miejsce prędzej czy później z tych czy innych względów. Pokazuje to po prostu historia. Jednakże istotną kwestią są dostępne metody, które będą mieli do dyspozycji ekonomiści i politycy, gdy ów kryzys będzie miał miejsce (o ile już w nim nie jesteśmy). Te w ciągu ostatnich dekad opierały się w głównej mierze na obniżkach stóp procentowych oraz wzroście podaży pieniądza. Wspomniane działania są jednak drastycznie ograniczone ze względu na ich wpływ na wzrosty inflacji. Zwiększone odczyty inflacyjne byłyby zapewne tylko zachętą do wypłacania pieniędzy przez inwestorów z instytucji finansowych w celu szukania innych miejsc ochrony kapitału przed zwiększającą się utratą siły nabywczej. Takie decyzje będą tylko sprzyjać kolejnym problemom płynnościowym. Nie można także wykluczyć, że Fed zdecyduje się na kolejne podwyżki stóp procentowych. Te z kolei przeceniłyby obligacje trzymane przez banki, co również będzie poważnym ciosem dla systemu finansowego. Efekt powinien być zbliżony w obu przypadkach – albo kryzys płynnościowy, albo inflacja, która prędzej czy później wymknie się pewnie spod kontroli, lub łączny efekt tych obu. Janet Yellen i Jerome Powell zdają się być zatem między młotem a kowadłem, ale ostatnio wypowiadają się z gracją stonia w składzie porcelany.

Warto odnotować także dzisiejsze wiadomości odnośnie rosnącego ryzyka niewypłacalności Deutsche Banku. Kryzys bankowy zdaje się rozwijać w najlepsze, także w Europie. Rynki wyceniają prawdopodobieństwo niewypłacalności subobligacji DB na 31%, a papierów uprzywilejowanych na 16%. Jednakże, tak jak to zostało wspomniane, sprawą istotniejszą nawet niż sam kryzys wydają się znacznie ograniczony zakres działań, by mu się sprzeciwić.

Mateusz Szymański  
Trader  
w Superfund TFI

Superfund TFI S.A. zarejestrowane w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000234965, NIP 1070002513, REGON 140147499, wysokość kapitału zakładowego 2 210 000 złotych (wpłacony w całości). Zastrzeżenie: Superfund Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia DFI/W/4030-31-1-4729/2005, udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) w dniu 25 października 2005r. Przedstawiane informacje mają charakter poglądowy i mają umożliwić polskiemu odbiorcy bliższe zapoznanie się z efektami stosowania strategii inwestycyjnych opracowanych przez Superfund i stosowanych w produktach finansowych oferowanych na różnych rynkach finansowych na świecie. Szczegółowe informacje związane z uczestnictwem w funduszach, w tym w szczególności: polityka inwestycyjna, opis czynników ryzyka, zasady zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa, prawa uczestników, informacje o podmiotach prowadzących dystrybucję jednostek uczestnictwa, zawarte zostały w prospektach informacyjnych funduszy, które są dokumentami opracowanymi przez Towarzystwo i publicznie dostępnymi na stronie internetowej ([www.superfund.pl](http://www.superfund.pl)), jak również u dystrybutorów jednostek uczestnictwa oraz bezpośrednio w siedzibie Towarzystwa. Towarzystwo zwraca uwagę, że jakiegokolwiek dane finansowe przedstawione w niniejszej informacji nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych w przyszłości. Historyczne dane dotyczące wypracowanych stóp zwrotu nie mogą stanowić podstawy do wyciągania wniosków, co do kształtowania się dynamiki ich wzrostu w przyszłości. Wartość inwestycji oraz osiąganego z niej przychodu może ulegać znacznym wahaniom i nie jest w żaden sposób gwarantowana. Towarzystwo zachęca do zapoznania się ze szczegółowymi informacjami finansowymi oraz prawnymi, które zawarte zostały w prospektach informacyjnych funduszy.