



RAPORT MIESIĘCZNY

LISTOPAD 2011

Odwrót od bardziej ryzykownych aktywów

Początek z kilkoma niespodziankami

Początek listopada okazał się bardzo zaskakujący dla rynków finansowych. Od pierwszego dnia miesiąca inwestorzy musieli zmagać się z zapowiedzią referendum ws. drugiego pakietu pomocowego dla Grecji. Mimo, że propozycja ta padła 31 października po południu to mocno rzutowała na zachowanie inwestorów w pierwszym tygodniu listopada. Rynki bardzo negatywnie odebrały pomysł premiera Papandreu na oddanie w ręce

rozwścieczonego tłumu protestujących decyzji m.in. o dalszym zaciskaniu pasa. Widać to było po silnej przecenie surowców, akcji oraz wspólnej waluty, która osłabiła się względem dolara do poziomu 1,3610. Tak silna reakcja szybko spotkała się z odreagowaniem. Dzięki temu i nieco lepszym nastrojom notowania pary EUR/USD powróciły na wyższe poziom. Byki nie mogły się jednak zbyt długo cieszyć przewagą. Niespodziewana decyzja EBC o obniżeniu stóp procentowych o 25 punktów bazowych spowodowało, że wspólna waluta



straciła na wartości względem dolara. Spadki głównej pary zatrzymał dopiero poziom wsparcia ustanowiony na 1,3650. To pozwoliło stronie kupującej na przeorganizowanie się i ponowny atak, który wsparty doniesieniami o odwołaniu referendum w Grecji wyniósł kurs eurodolara ponownie na lokalne szczyty. W dalszych wzrostach nieco przeszkodziły mieszane dane z amerykańskiego rynku pracy, jednak w tym momencie inwestorów bardziej interesowała kwestia wotum zaufania dla rządu premiera Papandreu.

Kłopoty na Półwyspie Apenińskim

Nowy tydzień na rynku eurodolara przyniósł nowe kłopoty. W kręgu zainteresowania inwestorów znalazły się rosnące rentowności włoskich obligacji. Zwiększenie oprocentowania tych papierów dłużnych znacznie podbiło koszt obsługi

zadłużenia, co w przypadku mocno zadłużonych Włoch oznaczało początek drogi, którą wcześniej ruszyła Grecja. Obawy z tym związane przyczyniały się więc do przeceny wspólnej waluty. Sytuacja chwilowo ratowała plotki o dymisji premiera Berlusconi, która dawał by szansę na zmiany. Jednak galopujące rentowności nie dawały spokoju inwestorom, a wzrost awersji do ryzyka spowodował, że do akcji włączył się Europejski Bank Centralny, który zwiększył swoją aktywność na rynku dług. To chwilowo pozwoliło opanować sytuację, a rynki powróciły do dyskontowania ewentualnej rezygnacji premiera Włoch. W między czasie jednak inwestorzy musieli zmagać się z plotkami o ewentualnej obniżce ratingu Austrii i Francji. Te jednak szybko zostały zdementowane, co



pozwoilió wspólnej walucie odreagowanie i umocnić się względem dolara.

Rentowności znów w grze

Dyskontowane pod koniec drugiego tygodni listopada informacje o ewentualnym odejściu premiera Włoch znalazły swoje potwierdzenie. W sobotę 12 listopada Silvio Berlusconi podał się do dymisji. Jego następcą został technokrata Mario Monti. Ten wybór został początkowo dobrze przyjęty przez rynki akcji i walut. Tego zdania nie podzielił jednak rynek długu, gdzie rentowności obligacji cały czas pozostawały na wysokich poziomach. Tym razem na niewiele zdawały się kolejne interwencje Europejskiego Banku Centralnego, a do grona taniejących papierów dołączyły obligacje Francji i Hiszpanii. Byki próbowały zatrzymać spadki jednak żaden z impulsów nie był w stanie im pomóc. W przewadze były

negatywne nastroje wspomagane m.in. ostrzeżeniem agencji ratingowej Fitch o możliwości obniżenia oceny wiarygodności amerykańskiego sektora bankowego, na skutek pogłębiającego się kryzysu w Strefie Euro.

Końcówka uratowana przez skoordynowaną akcję

Końcówka listopada przebiegała w kiepskich nastrojach. Inwestorzy nadal borykali się z kłopotami na rynku długu, a w centrum zainteresowania tym razem znalazł się Paryż, który otrzymał od agencji Moody's ostrzeżenie, że rozprzestrzeniający się kryzys zadłużenia, niedostateczne reformy oraz powolny wzrost PKB mogą zakończyć się obniżką wiarygodności kredytowej. To w połączeniu z nienajlepszymi danymi z USA i Strefy Euro spychały notowania eurodolara do nowych minimów w okolicy 1,3210. Poprawie klimatu inwestycyjnego nie



sprzyjał także brak działań w walce z kryzysem oraz spór o euroobligacje i rolę EBC. Sytuacja zaczęła poprawiać się dopiero po pojawieniu się plotek o możliwości udzielenia pomocy Włochom przez MFW. Te spekulacje, mimo że zdementowane pozwoliły bykom na złapanie oddechu oraz uspokojenie sytuacji na rynku długu. Jednak czynnikiem, który silnie pobudził eurodolara do wzrostów była skoordynowana akcja głównych banków centralnych, które zdecydowały się na obniżenie kosztów swapów dolarowych. To osłabiająco podziało na amerykańską walutę i w ostatnim dniu listopada wyniosło kurs pary EUR/USD ponad poziom 1,35.

Wyboisty początek

Początek listopad na krajowym rynku walutowym wyglądał nienajlepiej. Złoty, który od dłuższego czasu znajdował się pod presją

rynków tracił na wartość. Wynikało to z niepewnej sytuacji w światowej gospodarce oraz spadków na eurodolarze. Deprecjacja ta jednak nie była nad wyraz dynamiczna. Stała się taką dopiero po ogłoszeniu przez premiera Papandreu propozycji przeprowadzanie referendum ws. oszczędności. Poprzez to kursy par złotych gwałtownie podskoczyły do 3,28 zł za dolara i 4,48 zł za euro. Na szczęście po tej silnej przecenie nastąpiło odreagowanie, co w połączeniu z polepszającą się sytuacją na rynku eurodolara sprawiło, że rodzima waluta zredukował większą część poniesionych strat. Także decyzja EBC o obniżce stóp przysłużyła się złotemu. Mimo jednak wszystko awersja do ryzyka, która została podniesiona na początku tygodnia ciągle negatywnie rzutowała na złotego. Widoczne to było podczas drugiego tygodnia listopada. Z jednej strony złoty



wzmacniany był wzrostami eurodolara, czy zapowiedziami powrotu na rynek Banku Gospodarstwa Krajowego. Jednak ciągle niepewność odnośnie poradzenia sobie z kryzysem w Strefie Euro oraz coraz poważniejsze problemy na rynku długu powodowały, że pary złotowe nie mogły ukształtować trwalszego trendu.

Złoty pod ciągłą presją

Druga połowa miesiąca na krajowym rynku walutowym nadal kształtowała się negatywnie. Złoty podlegał sporej presji z uwagi na spadające notowania głównej pary walutowej oraz szybko rosnące rentowności obligacji takich krajów jak Włochy, czy Hiszpania. Również kiepska sytuacja na Węgrzech niekorzystnie odbijała się na kondycji rodzimej waluty. W takiej sytuacji, deprecjonowania się złotego swoją gotowość

do działania podkreśli Narodowy Bank Polski. Na bardziej zdecydowane działania postawił Bank Gospodarstwa Krajowego, który dokonywał sprzedaży euro na rynku. Ta interwencja nie przyniosła jednak długofalowego efektu. Bardziej owocne w umacnianiu złotego okazało się expose premiera, który w swoim wystąpieniu zapowiedział konkretne działania. To pozytywnie zostało odebrane przez rynki, dzięki czemu rodzimy pieniądz zyskiwał na wartości. Taki obraz sytuacji utrzyma się krótko. Ostrzeżenie dla Francji ze strony agencji ratingowych ponownie zwiększyło poziom awersji do ryzyka, jednocześnie pociągając w dół notowania eurodolara oraz przeceniając złotego. Na niewiele w takim układzie zdała się interwencja NBP, choć jej wyraz miał bardziej charakter psychologiczny. Dlatego też pary



złotowe po chwilowym złapaniu oddechu pod koniec listopada znalazły się na nowych szczytach. Powrót z nich jednak nastąpił dość szybko wraz z podjęciem przez 6 głównych banków centralnych skoordynowanej akcji.

Michał Mąkosa

FMC Management

