



RAPORT MIESIĘCZNY



LISTOPAD 2011

Wzrostowy październik

Dokapitalizowanie banków motorem wzrostów

Pierwszy dzień październikowych notowań nie był zbyt pomyślny dla wspólnej waluty. Przyjęcie przez rząd Grecji gorszego od oczekiwań projektu budżetu na rok 2012 pokazującego nienajlepsze perspektywy znów pogłębił obawy o przyszłość tego kraju. Zwłaszcza, że pod dużym znakiem zapytania stała wypłata kolejnej transzy międzynarodowej pomocy. Innym

czynnikiem, który przysłużył się do kontynuacji spadkowej końcówki września była postawa europejskich oficjeli. Ich opieszałość i brak konkretnych działań źle rzutował na rynki, czego wyraźnym dowodem były przeceny bardziej ryzykownych aktywów m.in. euro osłabiło się względem dolara do poziomu 1,3140. Taki stan w miarę upływu czasu ulegał jednak poprawie. Pozytywnemu sentymentowi sprzyjały początkowe plotki o



dokapitalizowaniu europejskich banków. To coraz mocniej rozbudzało nadzieje w inwestorach zwłaszcza wtedy kiedy spekulacje zaczęły nabierać bardziej realnych kształtów. Temat sektora bankowego był głównym motorem napędowym wzrostów w pierwszej połowie października. Głos w tej sprawie zabrał także Europejski Bank Centralny, który opowiedział się za poprawą jego płynności.

Nowe nadzieje, spore wzrosty

Pierwszy tydzień października zakończył się dla eurodolara bardzo dobrym wynikiem. Notowania zamknęły się powyżej poziomu 1,36, co było znakomitym prognozą na przyszłość. Jak się później okazało z tego sygnału skorzystali uczestnicy rynku i drugi tydzień rozpoczął się od

kontynuacji trendu. Oprócz dobrych wcześniejszych rezultatów kupujących wspólną walutę wspierały efekty niedzielnego spotkania pomiędzy przywódcami Niemiec i Francji. Angela Merkel i Nicolas Sarkozy obiecali bowiem, że do końca października zaprezentują kompleksowy plan, mający pozwolić wyciągnąć Strefę Euro z kryzysu zadłużenia. Mimo, że ten postulat nie zawierała żadnych szczegółów to inwestorzy przyjęli go za dobrą monetę i ruszyli do kupowania bardziej ryzykownych aktywów. Jednak w pełnym cieszeniu się dobrymi wieściami graczom przeszkadzała Słowacja i tamtejszy spór polityczny o ratyfikację postanowień nadzwyczajnego szczytu z 21 lipca. Ta kwestia szybko jednak została odsunięta na bok, po tym jak szef Komisji



Europejskiej zaprezentował plan dokapitalizowania banków. W tym przypadku podobnie jak po wspomnianym oświadczeniu Niemiec i Francji też nie padły konkrety, mimo to eurodolar podskoczył do okolic poziomu 1,38. Tam też pozostawał do końca tygodnia, z uwagi na to, że klimat inwestycyjny psuły spekulacje o potrzebie większej redukcji greckiego zadłużenia.

Spora nerwowość przed szczytem

Po dwóch tygodniach dynamicznych wzrostów na rynku eurodolara przyszedł czas na wystudzenie emocji. Nie nastąpiło to jednak w łagodny sposób, który po pewnym czasie mógłby pozwolić na kontynuację trendu wzrostowego. Spadek kursu pary EUR/USD był gwałtowny, a stały za nim doniesienia o możliwości obniżki oceny

wiarygodności kredytowej Niemiec oraz Francji. Ten poważny problem zelektryzował inwestorów, którzy zaczęli pozbywać się bardziej ryzykownych aktywów. Na zwiększenie skali wyprzedania wpłynęły także coraz częściej pojawiające się plotki, że zapowiedziany na początku października plan ratunkowy nie będzie zawierał kompleksowych rozwiązań. Poprzez to kurs eurodolara obniżył się do poziomu 1,3680. Sytuację w trzecim tygodniu października poprawiły dopiero rozmowy o lewarowaniu EFSF. Na takie działania liczył bowiem rynek. Optymizm z tego tytułu nie trwał jednak zbyt długo zwłaszcza, gdy zaczęto spekulować, że zapowiedziany na niedzielę 23 października szczyt przywódców może zostać przesunięty. To znów zawirowało notowaniami głównej



parę, lecz końcowe ustalenia o podziale szczytu na dwa dni po części przekonały uczestników rynku stabilizując jednocześnie notowania pary EUR/USD.

Mocny początek , słaba końcówka

Ostatni tydzień października rozpoczął się pomyślnie dla wspólnej waluty. Euro na fali zadowolenia inwestorów z efektów pierwszego szczytu przywódców Strefy Euro zyskiwało na wartości, choć inwestorzy znów dostali tylko garść obietnic. Wspólna waluta była mocna również słabością dolara. Na rynku pojawiły się bowiem spekulacje jakoby FED miał planować nowe działania stymulacyjne. Dzięki temu kurs pary EUR/USD dotarł do poziomu 1,40. Niestety stronie popytowej nie udało się go sforsować. Przeszkodziło im w tym odwołanie

szczytu ministrów finansów, którzy mieli opracować szczegóły planu ratowania Europy. Także impas w rozmowach między przywódcami, a sektorem prywatnym ws. redukcji długu Grecji początkowo mocno negatywnie oddziaływał na klimat inwestycyjny. Nastroje poprawiły się dopiero w czwartek nad ranem, wtedy to zakończono negocjacje i przedstawiono ostateczne wyniki. Zdecydowano m.in. o rezygnacji sektora prywatnego z 50% długu Grecji, zlewarowaniu budżetu EFSF do poziomu 1 biliona euro oraz dofinansowaniu sektora bankowego. Te informacje mimo, że były oczekiwane obniżyły awersję do ryzyka. Podobnie zadziałały także dobre dane z USA, gdzie dynamika PKB za trzeci kwartał ukształtował się na poziomie 2,5%. Lepszy



sentymen nie trwał jednak długo, byki z rynku zaczęły bowiem wypierać obawy o rosnące rentowności włoskich obligacji, które zagrażały stabilności trzeciej co do wielkości gospodarki Strefy Euro. Oliwy do ognia w końcówce października dołał natomiast premier Grecji ogłaszając chęć przeprowadzenia referendum ws. przyjęcia drugiego pakietu pomocowego. To dwa czynniki sprowadziły kurs eurodolara ze szczytu na 1,4250 poniżej poziomu 1,38.

Złoty rozkręcał się powoli

Pierwsze dni październikowych notowań nie wyglądały najlepiej w wykonaniu rodzimej waluty. Ciągłe wysokie obawy o przyszłość Grecji oraz niefrasobliwość europejskich oficjeli w działaniach ratunkowych nie sprzyjały

odważniejszym inwestycjom. W ograniczeniu deprecjacji złotego dużo nie pomogła kolejna interwencja Narodowego Banku Polskiego. Większy skutek wywarły za to doniesienia o możliwości dokapitalizowania sektora bankowego w Europie. Ta informacja pozytywnie podziałał na uczestników rynku zmniejszając poziom awersji do ryzyka. Nie udało się jej jednak w pełni zredukować obaw, część z nich wynikała bowiem z oczekiwań na wyniki wyborów parlamentarnych. Piątkowe notowania para USD/PLN kończyła w okolicy poziomu 3,25 zł, zaś EUR/PLN 4,38 zł. Dalsza aprecjacja rodzimej waluty nastąpiła w drugim tygodniu października. Rynki z zadowoleniem odebrały ponowne zwycięstwo Platformy Obywatelskiej, według nich taki rozwiązanie



daje szansę na stabilizację i wprowadzenie kolejnych reform ułatwiających konsolidację finansów publicznych. Dodatkowo nadal poprawiający się sentyment na globalnych rynkach finansowych sprzyjał skali umocnienia. Szyki złotemu pod koniec tygodnia pokrzyżowało niepewne zachowanie eurodolara.

Znaczące odwrócenie

Spadkowa tendencja par złotych z pierwszej części października została odwrócona w trzecim tygodniu. Czynnikiem, który zwiększał obawy inwestorów były spekulacje o możliwości obniżenia wiarygodności kredytowej Francji i Niemiec. To w połączeniu z doniesieniami o możliwości braku przedstawienia konkretnych działań na szczycie przywódców Strefy Euro przyczyniło

się do tego, że cena dolara w krótkim czasie podskoczyła z okolic 3,10 do 3,20, zaś euro z 4,26 do 4,38. Po tak dużej przecenie nastąpiło krótkie uspokojenie, choć coraz większy szum informacyjny wokół szczytu przywódców i jego ewentualnych postanowień nie dawał złotemu wytchnienia. Podobnie jak analitycy agencji Moody's, którzy przestrzegli Polskę przed możliwością obniżenia perspektywy ratingowej. Ta informacja dopełniła dzieła przeceny rodzimej waluty. Sytuacja odmieniła się dopiero w ostatnim tygodniu. Spokojne oczekiwanie na szczyt i dobre przyjęcie jego wyników pozwoliło złotemu odzyskać części strat. Niestety rosnące obawy o włoski dług, a także zapowiedź referendum przez



premiera Papandreu znów pchnęły rodzimą
walutę w niełasę inwestorów.

Michał Mąkosa
FMC Management

