



# RAPORT WEEKENDOWY

14 - 18 listopada 2011

## Rentowności rozdawały karty w tym tygodniu

### Obawy o rentowności przeceniają euro

Rentowność obligacji krajów Strefy Euro była w tym tygodniu tematem numer jeden. Od samego początku poniedziałkowej sesji strach o rosnące koszty zadłużania się przede wszystkim Włoch mocno przyczyniał się do przeceny wspólnej waluty. W pierwszym dniu handlu kurs eurodolara obniżył się z poziomu 1,3770 do 1,36. Ten silny spadek wywołany dynamicznie rosnącą awersją do ryzyka próbował łagodzić

Europejski Bank Centralny poprzez interwencyjne działania na wtórnym rynku długu. Jednak podjęta inicjatywa mająca na celu zabicie rentowności nie wystarczyła na długo. Już we wtorek bowiem oczekiwane stopy zwrotu z europejskich papierów dłużnych znów się zwiększyły, a wraz za nimi obawy. Poza Włochami do grona krajów bacznie obserwowanych przez rynki dołączyły Francja oraz Hiszpania. W przypadku tego ostatniego dodatkowym



kłopotem dla inwestorów były także zbliżające się wybory parlamentarne.

### EBC konewką gasi pożar lasu

Dwudniowe spadki kursu eurodolara zatrzymały się dopiero w środę rano na poziomie 1,3430. Nie oznaczało to jednak uspokojenia. Rentowności nadal pozostawały wysokie, co skłoniło Europejski Bank Centralny do dokonania kolejnego interwencyjnego skupu obligacji. Początkowo efekt był bardzo pozytywny i notowania pary EUR/USD podskoczyły powyżej poziomu 1,35. Pożar nie został jednak w pełni ugaszony, a optymizm wyparował tak szybko jak się pojawił. Byki próbowały jeszcze atakować opierając się o wystąpienie włoskiego premiera Mario Montiego, który

przedstawił skład technokratycznego rządu, czy lepsze dane z USA m.in. o dynamice produkcji przemysłowej. To jednak nie pomogło na długo, a ostrzeżenie agencji Fitch o możliwości obniżenia perspektywy dla amerykańskiego sektora bankowego w przypadku dalszego rozlewania się kryzysu w Strefie Euro znów ściągnęło notowania głównej pary do poziomu minimum.

### Aukcje obligacji martwią

Czwartkowe notowania na eurodolarze rozpoczęły się powyżej poziomu 1,35. Pozwoliło na to nocne odreagowanie wcześniejszych spadków. Jednak strona popytowa nie mogła się długo cieszyć z przewagi na rynku. Rosnące obawy o wynik aukcji francuskich i hiszpańskich obligacji



skutecznie podkopywały pozycje rynkową byków. Cierpiała na tym wspólna waluta, której wartości w dolarach spadła do poziomu 1,3440. Jak się później okazało strach o słaby wynik okazał się uzasadniony. Ostatecznie Hiszpania musiała bardzo słono zapłacić za pożyczone środki. Paryż również nie ustrzegł się podwyżki, co skłoniło go do zwiększenia nacisków na EBC, by ta instytucja na wzór FEDu podjęła się akcji skupowania obligacji na rynku. Ta koncepcja jednak jest silnie odrzucana przez szefa banku oraz Niemcy. Sentyment na rynku poprawiły dopiero lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy oraz nieruchomości.

### Próba odreagowania

W ciągu ostatniego dnia tygodnia wspólna waluta próbowała odreagowywać nagromadzone w ciągu całego tygodnia obawy. Początkowe ruchy były obiecujące, później jednak do akcji znów wkroczyły rentowności hiszpańskich papierów dłużnych. Tym razem jednak obawy z tym związane szybko zniknęły z rynku. Spekulowano, że EBC ponownie dokonał zakupów co uwolniło nagromadzony potencjał byków. Dzięki temu kurs eurodolara w szybki tempie sforsował poziom 1,3550, który w ostatnim czasie skutecznie ograniczał główną parę od góry i wczesnym popołudniem euro kosztowało już 1,36. Jednak pod koniec sesji wraz z



gorszymi nastrojami zza oceanem kurs pary EUR/USD osunął się do poziomu 1,3540.

### **Pary złotowe na nowych szczytach**

Dwudniowe silne spadki na rynku głównej pary odbiły się mocno na krajowym rynku walutowym. Złoty znacząco tracił na wartości zarówno w stosunku do euro jak i dolara. Jednak kwestia rosnących rentowności obligacji i kryzysu w Strefie Euro nie była jedynym czynnikiem, który na początku tygodnia negatywnie wpływał na rodzimy pieniądź. Do tej grupy można było także zaliczyć ostrzeżenie agencji ratingowych dla Węgier o możliwości obniżki ratingu oraz obcięcie przez Moody's perspektywy dla polskiego sektora bankowego. To wszystko spowodowało, że

na początku środowej sesji europejskiej za jednego dolara trzeba było zapłacić 3,30, zaś za euro 4,4360. Elementem wspierającym w tym czasie złotego były słowa prezesa NBP Marka Belki, który nie wykluczył możliwości interwencji NBP w razie konieczności. Bez większego wpływu natomiast pozostał wyższy od konsensusu rynkowego odczyt inflacji konsumenckiej w Polsce.

### **BGK sygnalizują swoją obecność**

Silne początkowe osłabienie złotego zaczęło powoli zmniejszać się w środku tygodnia. Interwencja EBC na rynku wtórnym długu poprawiła chwilowo sentyment globalny na czy zyskał również rodzimy pieniądź. Skala umocnienia początkowo nie była duża. Jej zwiększenie nastąpiło dopiero



po pojawieniu się na rynku Banku Gospodarstwa Krajowego. Wymiana środków pozostał jednak symboliczna wydaje się zatem, że bank bardziej chciał zasygnalizować swoją obecność niż trwale zwiększyć aprecjację złotego, która zresztą szybko się skończyła. Ponowne pogorszenie się nastrojów globalnych wyniosło pary USD/PLN i EUR/PLN na nowe szczyty. Odpowiednio 3,31 zł za dolara i 4,4520 zł za euro.

### Expose pomaga złotemu

Kolejną próbę umocnienia złoty podjął w czasie czwartkowego popołudnia. Dobre dane z amerykańskiej gospodarki sprzyjały inwestowaniu w mniej pewne aktywa. Złoty na tej fali umocnił się znacząco, jednak ten

stan nie trwał zbyt długo i znów ceny zagranicznych walut podskoczyły do okolic maksimów. Nie zniechęciło to jednak niedźwiedzi do końca. Podczas piątkowej sesji europejskiej wykorzystali oni mocne wystąpienie premiera w expose, który zapowiedział m.in. zmiany w systemie emerytalny, podniesienie składki rentowej, czy likwidacje ulg podatkowych. Dodatkowo ich działania wspierała próba mocniejszego odreagowania na eurodolarze oraz spekulacje o kolejnej interwencji BGK. To wszystko pozwoliło parze USD/PLN na osiągnięcie poziomu 3,2380 zaś parze EUR/PLN 4,4020. Jednak podobnie jak to miało miejsce wcześniej rodzimej walucie nie udało się zbyt długo utrzymać przewagi. Gorsze nastroje inwestorów za oceanem i



zmniejszający odbicie eurodolar w istotnym stopniu zredukowały wartość złotego.

**Michał Mąkosa**

FMC Management