

Dzienny raport z rynku Forex

Kolejna łamigłówka obligacyjna

czwartek, 18 sierpnia Michael Derks, Główny strateg



Tym, którzy spędzają bezsenne noce zadreęczając się stabilnością ogromnego długu publicznego jednej z największych gospodarek świata, fakt, że w tym samym czasie stopy przychodu z obligacji gwałtownie spadają do nowych rekordowych poziomów musi wydawać się cokolwiek osobliwy. W UK, gdzie ogólne obciążenie dłużne (wliczając nie tylko zadłużenie rządu, ale też gospodarstw domowych i sektorów finansowego i korporacyjnego) wynosi więcej niż 400% PKB, rentowność 10-letnich pożyczek państwowych spadła wczoraj o kolejne 12 pkt. bazowych do poziomu zaledwie 2.43%. Dla porównania, ostatni raz, kiedy długoterminowe pożyczki państwowe znajdowały się na takim poziomie miał miejsce w 1946 roku. W USA, gdzie polityka fiskalna wciąż jest w rozsypce (niezależnie od niedawnej zgody na podniesienie pułapu długu) a agencja S&P niedawno obniżyła ocenę wiarygodności kredytowej państwa o stopień z AAA do AA plus, 10-letnia rentowność jest obecnie na poziomie jedynie 2,15%, a w zeszłym tygodniu osiągnęła prawie 2,0%. W poprzednim miesiącu notowania rentowności 10-letnich weksli skarbowych spadły o prawie 100 punktów bazowych. Takie wyniki widzieliśmy wyłącznie w czasie apogeum globalnego kryzysu finansowego na przełomie 2008 i 2009 roku. Natomiast w Japonii, gdzie dług publiczny stanowi 200% PKB, 10 letnie dochody wynoszą tylko 1%. Rozmiar długu wielu tych dużych, rozwiniętych ekonomii może wydawać się olbrzymim wyzwaniem, ale inwestorzy nie karzą jeszcze ich rządów, głównie dlatego, że perspektywicznie większość zwrotów z innych rodzajów aktywów nie wygląda obiecująco.

Komentarz

Kariera szterlinga jako bezpiecznej przystani przygasa. Protokoły sierpniowego spotkania MPC (Komitetu Polityki Monetarnej) pokazały, że wszystkich dziewięciu członków głosowało za utrzymaniem stóp procentowych na stałym poziomie. Po raz pierwszy od maja 2010 mogliśmy obserwować taką jednogłośnieść poglądów w komitecie. Biorąc pod uwagę najnowsze dane, połączone z wydarzeniami w światowej ekonomii zmiana ta nie jest aż tak zaskakująca. Większą niespodzianką byłoby, gdyby obaj członkowie (Dale i Wale) trzymaliby się twardo swojego stanowiska i głosowali za podniesieniem stóp procentowych. Równocześnie Posen nadal głosował za rozszerzeniem polityki ilościowego luzowania QE, kiedy "niektórzy członkowie zastanawiali się czy kontynuowanie programu skupu aktywów

było zwiększaniem stopnia stymulacji monetarnej". Generalnie należy jednak podkreślić dużą niepewność poglądów MPC. Faktem jest, że nie znajdujemy się na prostej drodze do kolejnego QE. Kolejną kwestią są ostatnie dane z rynku pracy, które pokazują zarówno wzrost ilości wniosków o zasiłek dla bezrobotnych jak i stopy bezrobocia według ILO (Międzynarodowej Organizacji Pracy), która wzrosła z 7,7% w maju do 7,9% w lipcu. Dotychczas dane mówią nam, że (przynajmniej w okresie do marca), sektor prywatny nie tylko rekompensuje utratę posad w sektorze publicznym, ale oferuje ich czterokrotnie więcej, jednak dopiero pod koniec roku przekonamy się, czy można to odnieść do aktualnej sytuacji, jako że oba wskaźniki poruszają się w niekorzystnym kierunku. Dane i protokoły umocniły pogląd, że niezależnie od przewidywanego wzrostu inflacji do ponad 5% w nadchodzących miesiącach, nie można rozważać podniesienia stóp procentowych, ponieważ gospodarka dosłownie zamarła. Kontynuacja dyskusji na temat QE2 będzie oznaczać, że funt będzie musiał walczyć o swój status "bezpiecznej przystani" pokonując burzę w strefie euro.

Spotkanie Merkel i Sarkozy'ego wielkim rozczarowaniem. Umowa o emisji euroobligacji nigdy nie była prawdopodobnym efektem wtorkowego spotkania Angeli Merkel i Nicolasa Sarkozy'ego, jednak spodziewano się, że podejmą oni konkretne kroki w celu uwydatnienia potrzeby unii fiskalnej w Europie. Niestety nie wydaje się, żeby określono wiele konkretów. Merkel i Sarkozy twierdzili że wspierają ideę spotkań dwa razy do roku "realnego gospodarczego rządu" Europy, któremu przewodniczy obecny prezydent EC Van Rompuy. Nie jest do końca jasne, jak bardzo różni się ta propozycja od dzisiejszej sytuacji. Rządowi zasugerowano również ujęcie w konstytucji uchwały o zbilansowanym budżecie, a nie jak dotychczas jedynie w krajowych przepisach. To dobry pomysł i nie powinien być torpedowany, jednak szczerze mówiąc, Pakt o Stabilności miał spełniać ten sam fiskalny cel, ale nigdy nie został poprawnie wprowadzony w życie. Jedynym nowym wynikiem spotkania Francji i Niemiec jest deklaracja skoordynowania prognoz gospodarczych, na podstawie których jest ustalany budżet (niewielki problem) i obietnica rozważenia ujednoczenia wysokości podatku korporacyjnego w całej Europie (temat będący w centrum politycznych zainteresowań Sarkozy'ego). Zarówno Merkel jak i Sarkozy muszą przynajmniej prywatnie przyznać, że euro potrzebuje jakiejś formy unii fiskalnej, inaczej jego obecna forma jest skazana na zagładę. Wątpliwym jest, czy rynki dadzą szefom obu państw dodatkowy czas na skryzalizowanie ich planów. Jeśli inwestorzy nie będą przekonani, że Europa Północna jest w stanie odpowiednio kontrolować sytuację najbardziej zadłużonych krajów strefy euro, będą celowo wywierać negatywny wpływ na obligacje tych ostatnich. Obecna sytuacja jest binarna: niezależnie od politycznego i prawnego ryzyka Merkel i Sarkozy muszą dążyć do poważnej unii fiskalnej, która powinna poprzedzić emisję euroobligacji. Bez niej większość pograżonych w długach gospodarek Europy będzie zmuszona opuścić strefę euro.

Szwajcarki Bank Narodowy udaremnia wprowadzenie usztywnienia kursu waluty.

Plotki krążące w ostatnich dniach na temat gotowości SBN do ogłoszenia usztywnienia kursu franka szwajcarskiego do euro zostały wczoraj zdementowane. SNB przysiągł podnieść natychmiast depozyty bankowe ze 120 miliardów CHF do 200 miliardów wykupując zaległe rachunki i angażując swapy na rynku FX. Zauważając, że frank szwajcarski pozostaje „potężnie przeceniany” SNB obiecał „podjąć dodatkowe środki” – jeśli okaże się to konieczne- aby zapobiec dalszemu umacnianiu się waluty. W odpowiedzi na brak usztywnienia kursu, krótkie pozycje franka w stosunku do dolara jak i do euro spadły- kurs USD/CHF obniżył się z ponad 0,80 do, chwilami 0,7880, natomiast para EUR/CHF spadła z ponad 1,15 do poniżej 1,13. Straty zostały jednak odrobione w ciągu dnia i frank wrócił na poziom około 0,7950. Dodatkowo jeden z największych szwajcarskich dzienników biznesowych podał, że rząd zapewni firmom zniszczonym przez wysoki kurs wymiany

pomoc finansową w wysokości 1,3 miliarda franków szwajcarskich. Szwajcarska Rada ministrów spotkała się wczoraj aby przedyskutować pakiet pomocy.

Rzut oka w przyszłość:

czwartek : JP: bilans handlu detalicznego, lipiec (oczekiwany 69.3 miliardów jenów , poprzedni 70.7 miliardów jenów), **UK:** sprzedaż detaliczna rok po roku, lipiec (oczekiwany 0.3%, poprzedni 0.4%), sprzedaż detaliczna paliwa rok po roku , lipiec (oczekiwany 0.1%, poprzedni 0.2%). **US:** CPI indeks cen konsumentów , lipiec (oczekiwany 3.3%, poprzedni 3.6%), CPI indeks cen konsumentów z wyłączeniem jedzenia/energii (oczekiwany 1.7%, poprzedni 1.6%), Existing Home Sales (Sprzedaż domów na rynku wtórnym) miesiąc po miesiącu, lipiec (oczekiwany 2.7%, poprzedni -0.8%).

piątek : GE: Producer Prices (indeks cen producentów) rok po roku , lipiec (oczekiwany 5.3%, poprzedni 5.6%), **UK:** PSNCR, (Wymagana Kwota Netto w Finansach Publicznych) lipiec (oczekiwany -8.0 miliardów GBP, poprzedni 21.0 miliardów GBP),

Źródło: Bloomberg

Simon Smith, główny ekonomista

s.smith@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9725

Michael Derks, główny strateg

m.derks@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9726

James Marshall, Szef działu PR & Communications

j.marshall@fxpro.com

+44 (0)20 7776 9721

Możesz również śledzić wiadomości FxPro na naszej [stronie](#) i [blogu](#) lub śledź nas na [Facebook](#) i [Twitter](#)

Disclaimer: Ten materiał uważany jest za część komunikacji marketingowej i nie zawiera ani nie powinien być interpretowany jako zawierający porady inwestycyjne lub rekomendacje inwestycyjne, ani też jako sugestia jakiegokolwiek transakcji instrumentami finansowymi. Wcześniejsze wyniki nie gwarantują ani nie przewidują przyszłych wyników. FxPro nie uwzględnia twoich osobistych celów inwestycyjnych lub sytuacji finansowej i nie bierze żadnej odpowiedzialności za powodzenie osobistych inwestycji lub kompletności dostarczonych informacji, jak również nie bierze odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty powstałe z inwestycji opartych na tej rekomendacji, prognozie lub innych informacjach dostarczonych przez jakiegokolwiek pracownika FxPro, osoby trzecie lub jakikolwiek inny sposób. Ten materiał nie został przygotowany zgodnie z wymaganiami prawnymi wspierającymi niezależność badań inwestycyjnych i nie jest objęty żadnymi ograniczeniami rozpowszechniania badań inwestycyjnych. Wszystkie opinie wyrażone w tym artykule mogą zostać zmienione bez uprzedniego powiadomienia. Jakiegokolwiek opinie zawarte w artykule mogą być osobistymi poglądami autora i nie odzwierciedlać opinii FxPro. Ten tekst nie może być powielany lub dystrybuowany bez uprzedniego wyrażenia zgody przez FxPro.

Risk Warning: kontrakty CFD są produktami lewarowanymi o wysokim stopniu ryzyka. Możliwa jest utrata całego zainwestowanego kapitału. Nie powinieneś inwestować więcej niż zamierzasz stracić. Przed rozpoczęciem handlu upewnij się, że rozumiesz ryzyko i weź pod uwagę swój poziom doświadczenia. Jeśli to potrzebne, zasięgnij niezależnej opinii.

FxPro Financial Services Ltd jest autoryzowana i regulowana przez CySEC (licence no. 078/07). FxPro Financial Services, Karyatidon 1, Ypsonas, Limassol 4180 Cyprus.