

# Dzienny Raport Forex FxPro

Wtorek, 4 październik 2011, Simon Smith i Michael Derks

## Opóźnienie pomocy dla Grecji wzmacnia niepewność



Na kolejne pogorszenie się kursu euro wpłynęły zarówno brak świeżych pomysłów na ostatnim spotkaniu ministrów finansów strefy euro jak i sugestia premiera Luksemburgu Jean-Claude Junckera, że Trojka nie zakończy oceny Grecji pod kątem spełnienia warunków do przekazania jej kolejnej transzy pakietu ratunkowego do połowy listopada. Faktem jest, że wczorajszy dzień był na prawdę fatalny dla europejskiej waluty, która z poziomu 1,34 notowanego w połowie londyńskiej sesji spadła do 1,3165 na początku sesji azjatyckiej. Krążyły pogłoski (które zdementowano), że grecki premier Papandreu złożył rezygnację. Belgijski premier Dider Reynders stwierdził natomiast, że Grecja ma wystarczające środki na przeżycie kolejnych sześciu tygodni. Oczywiście awersją do ryzyka była nadal żywa w ciągu nocy, dolar stał się „gorącym towarem” a zarówno akcje jak i rentowność obligacji znalazły się pod presją w dół. Indeks S&P zamknął sesję z prawie 3% stratą i najniższym wynikiem w ciągu ostatnich 13 miesięcy (1,099) a koreański indeks Kospi został chwilowo zawieszony po 5% spadku.

### Komentarz

**Niebezpieczeństwa postawy obronnej.** Bardzo niewielu spierałoby się z twierdzeniem, że zarówno inwestorzy i traderzy w ostatnich tygodniach krążą w otchłani strachu wobec różnych problemów, przede wszystkim europejskiego kryzysu zadłużenia i oczywistego osłabienia tempa wzrostu gospodarczego zarówno w krajach rozwiniętych jak i rozwijających się. W czasach zwiększonej niestabilności, zwłaszcza kiedy ryzyko finansowe jest potencjalnie bardzo znaczące, można zrozumieć potrzebę znalezienia spokojnego miejsca. Inwestorzy w ostatnich miesiącach opuścili rynek papierów wartościowych i towarów na rzecz gotówki, obligacji i dolara w czasie kiedy konieczność redukcji pożyczek była już całkiem jasna. Indeks MSCI World Check światowych giełd stracił 18% w trzecim kwartale, rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych straciła ponad 100 pkt bazowych i spadła do poziomu poniżej 2% a aktywa gotówkowe dolara poszybowały w górę. Jednak inną cechą ekstremalnego pesymizmu jest fakt, że może również się spustoszenie, zwłaszcza jeśli większość podda się temu samemu trendowi. Strach przyćmiewa trzeźwe spojrzenie konieczne do podejmowania zyskownych decyzji inwestycyjnych, a najbardziej niebezpiecznie robi się, kiedy wielu straci głowę w tym samym czasie. Jak przerażeni są na prawdę uczestnicy rynku można ocenić na wiele sposobów. Przykładowo indeks VIX, który mierzy domyślną niestabilność kontraktów futures S&P500 w ciągu ostatnich dwóch miesięcy wynosił średnio 36,6 (bardzo podniesiony poziom). Parafrazując brytyjskiego ekonomistę Keynesa, rynek może pozostać irracjonalny dużo dłużej niż inwestorzy i traderzy są w stanie pozostać wypłacalni. Od końca września 2008 do początku kwietnia 2009 VIX pozostawał na poziomie powyżej 40. Dodatkowo poziom premii za ryzyko rynkowe jest obecnie bardzo wysoki; w USA dochody z kontraktów futures dla S&P 500 na poziomie 9,8% są o 800 pkt bazowych ponad 1,8% poziomem stopy przychodu z wolnych od ryzyka

długoterminowych obligacji rządowych, co pozwala wnioskować, że akcje są potwornie zawyżone w stosunku do obligacji. Na rynkach forex również przeważa duża niepewność- miesięczna domyślna niestabilność dla euro wynosi w tej chwili 17, około 40% powyżej średniej dwuletniej. Według ostatnich danych CFTC traderzy zajmują wyjątkowo dużo krótkich pozycji w stosunku do euro. Faktem jest, że nie widzieliśmy tak negatywnego nastawienia od drugiego kwartału zeszłego roku, które bezpośrednio poprzedzało długi okres słabych notowań waluty wspólnoty. Często nadmierne defensywne postawa może być tak samo destrukcyjna jak hurraoptymizm. Biorąc to pod uwagę jest całkiem możliwe, że będzie się żałować obecnego kolektywnego pragnienia schowania głowy w piasek.

**Chiński chaos w nieruchomościach.** Oczywiście i nie bez powodu godna podziwu próba autodestrukcji Europy nadal dominuje na rynkach walutowych. Jednakże pojawia się drugoplanowa historia, potencjalnie tak samo istotna jak pierwsza, a mianowicie pęknięcie chińskiej bańki nieruchomości. W zeszłym tygodniu agencja S&P wydała ostrzeżenie sugerujące, że większość deweloperów, których obserwują w Chinach będzie musiała walczyć o przetrwanie, jeśli sprzedaż w przyszłym roku spadnie o więcej niż 10%. Kredytobiorcy ograniczają kredyty co jest zgodne z pragnieniem decydentów politycznych aby zredukować presję cenową w drugiej co do wielkości gospodarce na świecie. Zmartwieniem wielu inwestorów jest jak dużo (lub jak mało) zarobią w przypadku plajty. Warto wspomnieć, że w Chinach prawo nieruchomości nie działa tak samo jak na zachodzie. W odpowiedzi na ograniczenie kredytów i wyższe stopy procentowe deweloperzy są zmuszeni do redukcji cen, w wielu przypadkach do przeprowadzenia drastycznych obniżek. Niektórzy inwestorzy szukający jakiegokolwiek "proxy hedge" chińskich nieruchomości zaczęli wyprzedzać indeksu Hang Seng i południowokoreańskiego wona i krótką sprzedaż obligacji. Ta aktywność zdecydowanie wpływa na obecne osłabienie południowokoreańskiej waluty, ku rozgoryczeniu banku centralnego Korei. W Hong Kongu indeks nieruchomości Hang Seng straciło od stycznia 38%. Marna sytuacja chińskich nieruchomości ma bezwzględnie wpływ na notowania azjatyckich walut i papierów wartościowych.

**Funt- brzydki ale efektywny.** Tak jak wyniki angielskiej drużyny rugby w tegorocznym Pucharze Świata, ostatnie dane historyczne funta nie są piękne, ale efektywne. Podobnie do innych walut głównych stracił on grunt pod nogami na rzecz nowego ulubieńca rynku walutowego- dolara (GBP lekko poniżej 1,55, spadek w stosunku do średniej 1,60 sprzed 6 tygodni). W stosunku do jena brytyjska waluta notuje 118,5, kurs niższy od 140 notowanych w kwietniu. Jednak funt poczynił znaczne postępy w stosunku do innych walut głównych. Euro jest pod presją nawarstwiających się obaw związanych z kryzysem, więc niektórzy inwestorzy chcący zmniejszyć swoją ekspozycję na euro preferowali funta. Eurofunt osiągnął rekordowo niską cenę w przeciągu siedmiu miesięcy: 0,8545. Funt również bez problemu osiągnął w ostatnich miesiącach lepsze wyniki niż dolar australijski, frank i inne waluty o wysokim stopniu wahan kursu. To, że GBP był w stanie przyćmić większość innych walut głównych nie jest niespodzianką, pomimo ponurego stanu krajowej gospodarki. Program fiskalnej oszczędności ministra finansów nadal zdobywa poklask wierzycieli UK a waluta przyciąga uwagę kupujących, ponieważ jednostki z wysokim kapitałem własnym postrzegają londyński rynek nieruchomości jako pewien rodzaj bezpiecznej przystani. W nowej hierarchii FX funt może jeszcze przez jakiś czas okupować wysoką pozycję.

**Minister Finansów UK nadal zaciera granice między polityką fiskalną i monetarną.** W niewielkiej części swojej mowy minister finansów UK ogłosił wczoraj, że Ministerstwo Skarbu pracuje nad procesem znanym jako „luzowanie kredytów”, zaprojektowanym aby zwiększyć liczbę kredytów w gospodarce. Trzeba zauważyć, że ten termin ma nieco inne znaczenie niż to co Prezes Fed Ben Bernanke określił jako „luzowanie kredytowe” kiedy Fed po raz pierwszy wprowadził luzowanie ilościowe polityki pieniężnej, więc już na tym etapie znajdujemy się na poziomie różnych metafor. Wersja Osborna zawiera kupowanie przez sektor publiczny obligacji wydanych przez firmy i wprowadzenie środków dzięki którym pożyczki małych przedsiębiorstw będą mogły być przekształcone i sprzedane. Konserwatyści wspominali o takich środkach podczas gdy byli w opozycji (tytuł brzmiał „Schemat gwarancji narodowych pożyczek”) a kiedy gospodarka zwalnia i banki nie dały się wmanewrować w kolejne pożyczki (projekt Merlin) wydaje się, że ten pomysł zostanie przekształcony w formalną politykę. Ostatecznie, celem jest zarówno zwiększenie dostępności kredytów dla małych przedsiębiorców jak i redukcja kosztów. Na tym etapie szczegóły są jeszcze niejasne, ale na podstawie tego co wiemy można stwierdzić trzy rzeczy. Po pierwsze, tak samo jak w

przypadku lewarowania EFSF to kolejny przykład jak uderzająco podobne są rozwiązania i przyczyny kryzysu, ze wskazaniem na rządową propozycję przekształcenia i sprzedaży pożyczek małych przedsiębiorców (np. sekurytyzacja). Po drugie, kiedy Bank of England podejmuje luzowanie ilościowe zaprojektowane aby osiągnąć te same cele w różny sposób coraz bardziej zaciera się granica pomiędzy polityką fiskalną a monetarną. Po trzecie, rynki nie są pewne co z tym fantem zrobić. Czy to oznacza, że jest gorzej niż się obawialiśmy i dlatego rządy zwiększają swoje zaangażowanie, czy też ożywienie gospodarki przyjdzie wcześniej niż w innym przypadku? I czy maleją szanse na ilościowe luzowanie numer dwa z Bank of England ? Do tej pory nie ma wystarczających informacji aby odpowiedzieć na te pytania, stąd też powściągliwa reakcja rynku, ale w przyszłości możliwy jest duży wpływ.

**Simon Smith, główny ekonomista**

[s.smith@fxpro.com](mailto:s.smith@fxpro.com)

+44 (0)20 7776 9725

**Michael Derks, główny strateg**

[m.derks@fxpro.com](mailto:m.derks@fxpro.com)

+44 (0)20 7776 9726

**James Marshall, Szef działu PR & Communications**

[j.marshall@fxpro.com](mailto:j.marshall@fxpro.com)

+44 (0)20 7776 9721

**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 zawartw 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.

