

## Koszykowe postrzezenie Polski

**Od miesiaca bez przerwy slyszymy, ze Polska jest w tym samym koszyku rynkow wschodzacych dlatego rentownosci obligacji rosną a waluta slabnie. Czy rzeczywiscie inwestorzy zagraniczni lub fundusze spekulacyjnie tak samo postrzegaja nasz kraj jak oddalone o tysiacie kilometrow Chile czy Turcje?**

W polowie maja polski zloty byl notowany do euro w okolicach 4.15, a w ostatni poniedzialek o 20 gorszy wyzej (4.35). Oznacza to okolo 5 % oslabienia w stosunku do europejskiej waluty. Jezeli spojrzymy wykres zamieszczony ponizej to wcale nie bylo najwieksze oslabienie. Stabilne w ostatnim czasie chilijskie peso, choc poruszalo sie w tym samym kierunku co krajowa waluta to stracilo niespełna 10%. W tym samym tempie tracila turecka lira, chociaz jej koszty finansowania czy sytuacja polityczna jest o wiele stabilniejsza niz targanej zamieszkami Turcji. Aby jeszcze bardziej zamazac obraz rynku walutowego węgierski forint stracil od polowy maja zaledwie 1%. Jak wytłumaczyć taką sytuację?

W celu uzyskania odpowiedzi na powyzsze pytanie siegamy do wykresu opisujacego rynek dlugu. Dobrze na nim widać jak do polowy maja biezacego roku wszystkie rentownosci 10 – letnich obligacji porownywanych krajow spadaly. Gdy okazalo sie, ze zblizamy sie do konca luzowania ilosciowego (kluczowy dzien to 22 maja kiedy to szef Rezerwy Federalnej powiedzial w wystapieniu przed Kongresem, ze QE moze zostac zredukowane w perspektywie kilku miesiecy; potwierdzaly to rowniez opublikowane w tym samym dniu „minutes” z majowego posiedzenia) wykresy wystrzelily. Potwierdzaloby to hipoteze, ze odpływ mniejszy dostep do taniego pieniadza (w perspektywie USA moze zaczac podnosic stopy procentowe) zostanie ograniczony.

Zaczely sie wiec oslabiac nie tylko obligacje gospodarek rozwijajacych sie ale rowniez i wysoko uprzemyslowionych. Skala tego oslabienia jednak byla rozna w roznych nawet w postrzeganych przez przyzmat jednego koszyka krajach. I tak w Polsce rentownosci wzrosly z okolic 3% na 4.5%. W Turcji natomiast oprocentowanie obligacji 10-letnich (tych denominowanych w USD, gdyz papiery w lokalnej walucie sa wysoko oprocentowane ze wzgledu na inflacje) wzroslo z 3.25% az do 5.73 (polskie denominowane w euro wzrosly z 2.3% do 3%). Pogorszenie sie sytuacji Ankary ma oczywiscie zwiazek z sytuacja społeczno-ekonomiczna.

Jednak z analiza gospodarek wschodzacych nie jest wcale tak prosto. Czeska korona, mimo afery politycznej, która doprowadzila do upadku rząd wlasciwie w ogole sie nie zmienila w ostatnim miesiacu, chociaz jej rentownosci jej obligacji wzrosly rowniez znacząco (z 1.5% do 2.5%). Dochodzimy wiec do niestandardowego momentu, który ciężko przedstawic za pomoca wykresow. Sa to płynność danych rynkow i wielkość przeplywu kapitału.

Wielu inwestorow krótkoterminowych stosuje prostą strategie nastawioną na krótkoterminowy zysk. Pozyczaja tanio pieniadze (denominowane w USD lub EUR; bylo to znacznie ulatwione dzieki luzowaniu ilosciowemu) i inwestuja w papiery dluzne które sa wysoko oprocentowane. Nie zarabiaja jednak oni na samych obligacjach (nie czekaja az 10 letnie papiery skarbowe zapadna). Graja jedynie na ich cenie oraz probuja rowniez zarobic na kursie np. EUR/PLN. Jeszcze we wrzesniu 10-letnie obligacje maily 5% rentownosci, a po kilku miesiacach spadly one do 3%. Inwestor przez te kilka miesiecy na cenie tych papierow inwestor zarobil okolo 16% (zmiana na 1% rentownosci na 10-letnich papierach oznacza okolo 8% zmiany na cenie. Ma to zwiazek z tym, ze cena zawiera przyszle płatności odsetek). Oczywiscie w podobnie (choć niedokladnie tak samo) zachowuje sie cena papieru dluznego jak rentownosci rosną (wtedy cena spada).

Tak znaczne zmiany cen (mogą być znacznie wyższe niż na giełdzie) przyciągają krótkoterminowy kapitał, który kupuje zarówno emisje na rynku pierwotnym jak i wtórnym (płynność jest duża więc teoretycznie łatwo jest opuścić rynek). Problem oczywiście się pojawia, gdy nagle warunki się zmieniają (lub mają się zmienić jak to miało miejsce obecnie). Wtedy wszyscy nagle starają się opuścić rynek (pokaźnie zyski jednak szybko topnieją, a dodatkowo osłabia się krajowa waluta, co powoduje dalsze zmniejszenie zysku/ lub stratę). W tym samym momencie pojawiają się inne fundusze które grają np. tylko na walutach. Rozhuśtany rynek daje spore możliwości krótkiego zysku (interwencje NBP czy BGK mają przeciwdziałać hasaniu takiego kapitału).

Zmiany kursów walutowych mają więc wiele przyczyn. Nie zawsze przebywanie w tym samym koszyku oznacza taką samą zmianę procentową walut (choć kierunek jest często zachowany). Ruchy mogą wzmocnić lub osłabić czynniki lokalne (dla Chile ważna jest cena miedzi, a ponieważ ta spada to tamtejsza waluta znacznie się osłabiła mimo solidnej gospodarki; z drugiej strony węgierski forint w ostatnich miesiącach był słaby i „niegrany” więc jego ominęła silna wyprzedaż; innym przykładem był izraelski szekel, który również pozostawał tym razem poza zainteresowaniem krótkoterminowych graczy zresztą podobnie jak lokalny rynek długu).

Reasumując przebywanie przez waluty w tym samym koszyku rzeczywiście powoduje, że ruchy są często podobne. Jednak już skala tych zmian może być zupełnie inna a jej określenie wymaga głębszej analizy. Na koniec dla fundamentalnej kondycji danego kraju warto też spojrzeć na CDSy danej gospodarki (koszt zabezpieczenia przed niewypłacalnością danej gospodarki – im mniej tym lepiej). Jeżeli rynek walutowy czy też obligacji jest zaburzony krótkoterminowymi czynnikami jest on dość wiarygodnym wskaźnikiem stabilności danej gospodarki (widać, że dla Polski jest on dla wielu miesięcy na stałym, relatywnie niskim poziomie).

Marcin Lipka

Analitik Cinkciarz.pl