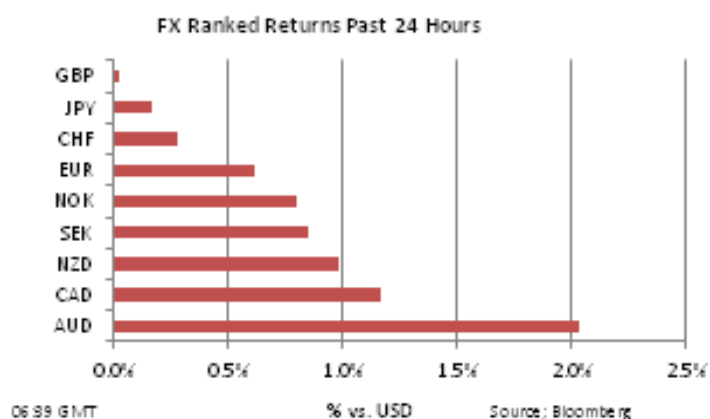


Dzienny Raport Forex FxPro

Piątek, 7 października 2011, Simon Smith i Michael Derks

MPC chwyta byka za rogi



Bank of England zdecydował na wczorajszym spotkaniu Komitetu Polityki Pieniężnej (MPC) o zwiększenie kwoty skupu aktywów w ramach QE do 75mln funtów przy jednoczesnym utrzymaniu referencyjnych stóp procentowych na poziomie 0,50%. Rozszerzenie luzowania ilościowego QE nie było całkiem niespodziewane, zastanawiano się natomiast czy bank wstrzyma się do następnego miesiąca i zdecyduje się na ten krok po opublikowaniu swojego raportu o inflacji. Zwiększenie ilości aktywów jest być może nieco zbyt optymistyczne, ponieważ tempo skupowania w ciągu ostatnich czterech miesięcy było równe temu z okresu pierwszego QE od marca 2009 do lutego 2010. Po raz kolejny bank jest zmuszony do wykupu dużej części obligacji rządowych, jako że sam jest instytucją państwową, chociaż minister finansów stwierdził w liście do banku, że może zakupić również prywatne papiery. Zaledwie trzy miesiące temu niektórzy członkowie Komitetu Polityki Pieniężnej opowiadali się za podniesieniem stóp procentowych, więc dzisiejsze ogłoszenie wyznacza punkt zwrotny w kolektywnym myśleniu MPC (więcej na ten temat dowiemy się za dwa tygodnie, po opublikowaniu protokołów). Nawet jeśli inflacja nadal prawdopodobnie sięgnie w nadchodzących miesiącach 5%, uzasadnieniem decyzji jest po prostu to, że MPC dostrzega na dwuletnim horyzoncie (na ten czas ustala politykę) inflację na poziomie 2%. Mogliśmy obserwować pierwsze konsekwencje tej decyzji na przykładzie funta i rynku obligacji: ten pierwszy stracił prawie 1,0 natomiast 10-letnie obligacje zanotowały spadek o 10 punktów bazowych. Celem banku jest osiągnąć wpływy dzięki zakupowi innych aktywów za rezerwy bankowe. Czy uda się to przeprowadzić zgodnie z planem w obliczu nasilającego się kryzysu jest inną sprawą. Ponadto, kiedy zaczęto ilościowe luzowanie w 2009 ceny wielu aktywów odzwierciedlały panikę. Obecnie sytuacja jest inna a aktywa o cenach przymusowych nie są specjalnie kuszące. QE2 bardzo będzie się różnić od swojego poprzednika.

Komentarz

Okazja EBC do obniżenia stóp procentowych i spojrzenia w przyszłość.

Jedyną rzeczą powstrzymującą Europejski Bank Centralny przed obniżeniem stóp procentowych wczoraj była duma Tricheta. Oczywiście, EBC wprowadziło wachlarz środków zaprojektowanych do poprawienia sytuacji na rynku pieniężnym, wliczając w to pożyczki dla banków w listopadzie i 13 miesięczne pożyczki w grudniu (aby spokojnie wkroczyć w nowy rok). EBC również z poświęceniem angażował się w dostawy płynności finansowej w połowie roku. Ponadto, Trichet ogłosił kontynuację programu skupu obligacji. I chociaż Trichet powinien zapisać się w historii jako pierwszy szef EBC zapewniający Nielimitowaną płynność finansową latem 2007, to mamy nadzieję, że wiele innych jego strategii zakończy się wraz z jego prezydenturą. Mamy na myśli: 1) „wstępne ogłoszenie” zmian stóp procentowych słowami „silna czujność budżetowa”. To wyrażenie nie wyjaśniło w żadnym stopniu procesu tworzenia tej polityki i nieco ją podkopało. Jeśli zmienia się stopy procentowe trzy razy w

ciągu miesiąca, wstępne ogłoszenia skutecznie pchają stopy rynkowe do poziomu, który aż prosi się o pytanie „a może by tak dziś zmienić stopy?”

2) Nieumiejętność wyciągania wniosków z kryzysu kredytowego. Osiąganie celów inflacyjnych było utrudnione przez kryzys, ale EBC po prostu tego faktu nie doceniła. Zawzięta obrona danych inflacyjnych EBC przez Tricheta w ostatnim miesiącu podkreśliła że po prostu nie zrozumiał szerszego kontekstu nauki dotyczącej stabilności finansowej i podstawowego ryzyka. Zacieśnienie polityki w lipcu było tego manifestacją. 3) Zgodne podejście do decyzji strategicznych. Jeśli wierzyć przekazowi płynącemu od Tricheta i wcześniejszych szefów EBC prawie nigdy nie było rozbieżnych opinii na temat strategii. Zadziwiające, że 23 osoby jednogłośnie zgodziły się na lipcową podwyżkę, biorąc pod uwagę jak ryzykowna była ta decyzja, także w stosunku do innych banków. Żyjemy w niepewnych czasach (stąd też podziały w Fed, BoE itd) a komitet powinien wygłaszać i rozważać swoje wątpliwości. Istnieją przesłanki, że w tym kierunku dążymy, patrząc na dzisiejszą „kompromisową”, a nie jak dotychczas „jednogłośną” decyzję. EBC musi być bardziej otwarte w tej kwestii; rozbieżność opinii nie jest czymś, czego należałoby się wstydzić. Mario Draghi ma możliwość zreformowania polityki, którą powinien zacząć od zmniejszenia stóp w listopadzie a potem usunięcia powyższych problemów, które rozpoczęły się lub trwały za Tricheta.

Rozmowy o rekapitalizacji banków napędzają zabezpieczanie krótkich pozycji Głównym powodem zabezpieczania w ostatnich dniach krótkich pozycji aktywów trudnych do upłynnienia było rosnące poczucie, że europejscy liderzy dostrzegli pilną potrzebę rekapitalizacji banków. Waluty o podatnym na wahania kursie zaliczyły przyzwoite odbicie: dolar australijski dotarł wczoraj prawie do poziomu 0,9750 po krótkiej obecności poniżej 0,9400 we wtorek po południu. Jeszcze bardziej dramatyczny był wzrost walut latynoskich. We wtorek peso zyskało 4% w stosunku do dolara, a brazylijski real podskoczył o 4,5%. Co ciekawe, frank szwajcarski osiągnął gorsze wyniki niż dolar, który od kilku dni traci częściowo swoją siłę. Czasy bardzo się zmieniły. EUR/CHF sięgnęło wczoraj 1,24 wśród rosnących spekulacji, że Szwajcarski Bank Narodowy może niedługo zmienić wartość górnego poziomu ograniczenia. Jednak zarówno euro jak i funt nie zyskały specjalnie na nieco gorszych wynikach dolara. Euro utknęło w okolicach 1,3300 a kurs szterlinga załamał się do poziomu poniżej 1,53 po ogłoszeniu Komitetu Polityki Pieniężnej o przeprowadzeniu dodatkowego skupu aktywów. W najbliższej przyszłości dolar pozostanie podatny na ciosy, jeśli ryzykanci zdecydują się na dalsze zabezpieczanie swoich krótkich pozycji. W ciągu ostatnich kilku miesięcy sprzedaż ryzykownych aktywów na rynku akcji, towarów i walutowym była doprawdy ogromna. Waluty o podatnym na wahania kursach doznają ulgi dopiero kiedy powróci przynajmniej częściowy apetyt na ryzyko.

SNB blaguje. Skok w górę rezerw SNB w zeszłym miesiącu nie był zaskoczeniem, ale nie wiadomo ile tak na prawdę trzeba było włożyć wysiłku w utrzymanie górnego ograniczenia 1,20 dla eurofranka. Rezerwy, które są wyrażone we frankach zwiększyły o 29 mln we wrześniu. Z naszych obliczeń wynika, że tylko w dniu podania informacji wartość rezerw wzrosła o 17,5 mln franków- niezły dzień dla prezesa Hildebranda, który kiedyś był managerem funduszy hedgingowych. Szacując z grubsza można powiedzieć, że dzięki rewaluacji rezerwa wzrosła o 11,5 mln franków ponad poziom pierwszego skoku. Czy to oznacza, że SNB wydał ekwiwalent 11,5 mln CHF na zakup euro aby osłabić swoją walutę? Nie, to nie takie proste. SNB przeprowadzało krzyżowe transakcje swapowe, informowano również o kupowaniu opcji put na euro po kursie wykonania niższym niż 1,20, więc faktyczna kwota euro jest prawdopodobnie niższa niż 11,5 mln franków. Jeśli to prawda, byłby to kolejny przykład zachowania SNB, które przystoi raczej funduszom hedgingowym, odkładającym do kieszeni premię za wygaśnięcie tych opcji. Wprawdzie w okresie po ustaleniu sztywnego kursu nie byłyby już tak dużo warte, ale przy dużym wolumenie to wciąż przyzwoity zarobek. Do tej pory wydawało się, że ochrona górnej granicy kursu franka przez SNB zakończyła się sukcesem. Informacje, że w Sekretariacie do Spraw Ekonomicznych mówi się o podniesieniu ograniczenia do 1,30 lub 1,40, przyniosły wczoraj SNB kolejne zyski. Jednak w długiej perspektywie obrona sztywnego kursu waluty może nadal okazać się kosztowna dla Szwajcarskiego Banku Narodowego.

Więcej rozsądku Merkel. Angela Merkel podejmuje godne pochwały kroki, pomimo że zajmuje niezwykle ważne stanowisko Kanclerza Niemiec. Bardzo niewielu zamieniłoby się z nią miejscami aby negocjować dla Niemiec drogę przez europejskie grzęzawisko zadłużenia krajów, która nie wymagałaby wyniszczenia finansowego. Merkel o raz pierwszy oświadczyła, że EFSF mógłby zostać użyty do rekapitalizacji banków, ale tylko w ostateczności. Apelowała też do banków, aby aktywnie szukały dodatkowego kapitału w sektorze prywatnym, a dopiero jeśli to okaże się niemożliwe, oczekiwały pomocy państwa. EFSF mógłby pomagać wyłącznie krajom, które nie mają

wystarczających środków i to na ściśle określonych warunkach. Szef departamentu europejskiego Międzynarodowego Funduszu Monetarnego powiedział, że ustabilizowanie banków europejskich będzie wymagało nawet 200 mln euro dodatkowego kapitału. Dodatkowo, Merkel potwierdziła oczywistą już kwestię, że udział sektora prywatnego w obciążeniu pakietem ratunkowym Grecji będzie musiał wzrosnąć. W rezultacie ciężar tej niezmiernie skomplikowanej europejskiej debaty na temat długu publicznego koncentruje się na kluczowej kwestii dokapitalizowania banków. Według wczorajszego wydania FT Europejski Organ Nadzoru Bankowego (EBA) już rozpoczął nową rundę stress-testów, które mają zawierać bardziej realistyczne spadki cen obligacji peryferyjnych krajów Europy. To bardzo pożądane wydarzenia- nareszcie liderzy zaczynają rozumieć co należy robić.

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

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.

