

Stany Zjednoczone

Podczas ostatniego, kwietniowego posiedzenia Federal Open Market Committee zwrócono uwagę na następujące czynniki ożywienia:

- Większa aktywność ekonomiczna
- Początek polepszenia sytuacji na rynku pracy

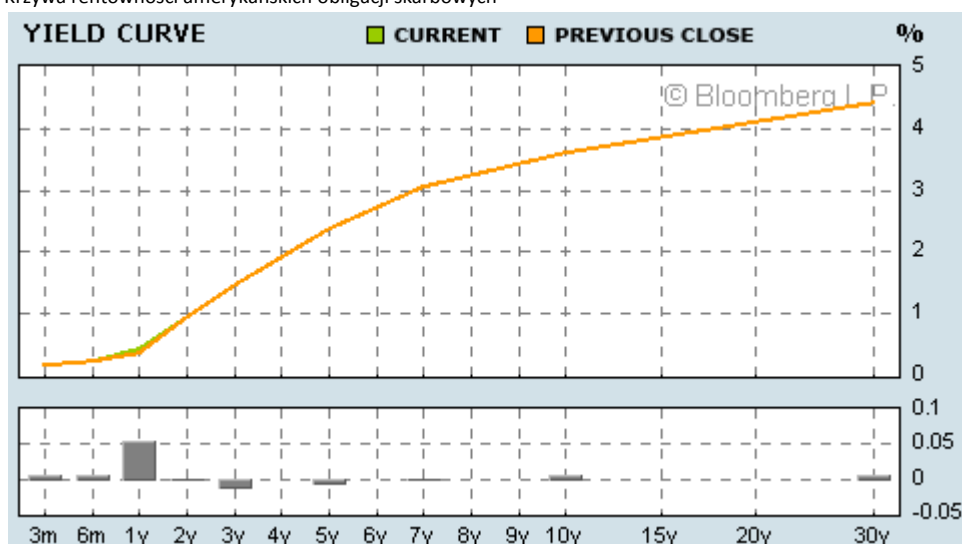
Członkowie FOMC wskazali również, na coraz wyższe wydatki gospodarstw domowych, choć nadal pozostają one na relatywnie niskim poziomie, ponieważ konsumenci muszą się zmagać z ciągle wysokim poziomem bezrobocia i niską aktywnością banków w kwestii udzielania kredytów. Pozytywnym sygnałem jest wzrost wydatków przedsiębiorstw na urządzenia i oprogramowanie. Nieco polepszyła się również sytuacja na rynku nieruchomości, lecz warto zwrócić uwagę na fakt, że bardzo źle wyglądają inwestycje w powierzchnie komercyjne, co w niedługim czasie może spowodować kolejną falę zwolnień w przedsiębiorstwach.

FOMC zwróciło uwagę na fakt, że podaż kredytów wciąż spada, ale widać poprawę na rynkach finansowych, co może pozytywnie wpływać na wzrost gospodarczy. To, razem z dużymi zapasami surowców, które hamują wzrost ich cen, powoduje, że amerykańskie władze monetarne nie widzą zagrożenia ze strony inflacji.

W związku z powyższym polityka FOMC w najbliższym czasie będzie niezmienna, a do podwyżki stóp może nie dojść jeszcze w tym roku.

W stosunku do poprzedniego miesiąca zaobserwowaliśmy wyfłaszczanie na długim końcu krzywej rentowności Treasuries. Powodem zaistnienia takiej sytuacji był wzrost awersji do ryzyka spowodowany kulminacją problemów krajów peryferyjnych Strefy Euro, co wymusiło na inwestorach ucieczkę do bezpiecznych aktywów, czyli amerykańskich obligacji skarbowych. Rentowności 10-letnich obligacji spadła w stosunku do początku kwietnia o około 40 punktów i na początku maja wynosiła 3,59 proc. Rentowność obligacji 30-letnich zmniejszała o podobną wielkość i na początku maja wynosiła około 4,42 proc. Ciekawie prezentuje się również rentowność obligacji korporacyjnych o ratingach inwestycyjnych. Różnica pomiędzy nimi, a obligacjami skarbowymi wynosi obecnie około 130 punktów.

Krzywa rentowności amerykańskich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Komentarz sporządził:
 Michał Majster
 Analityk Rynku Walutowego
 tel./071/ 78 22 982
 e-mail: mmajster@ambconsulting.pl

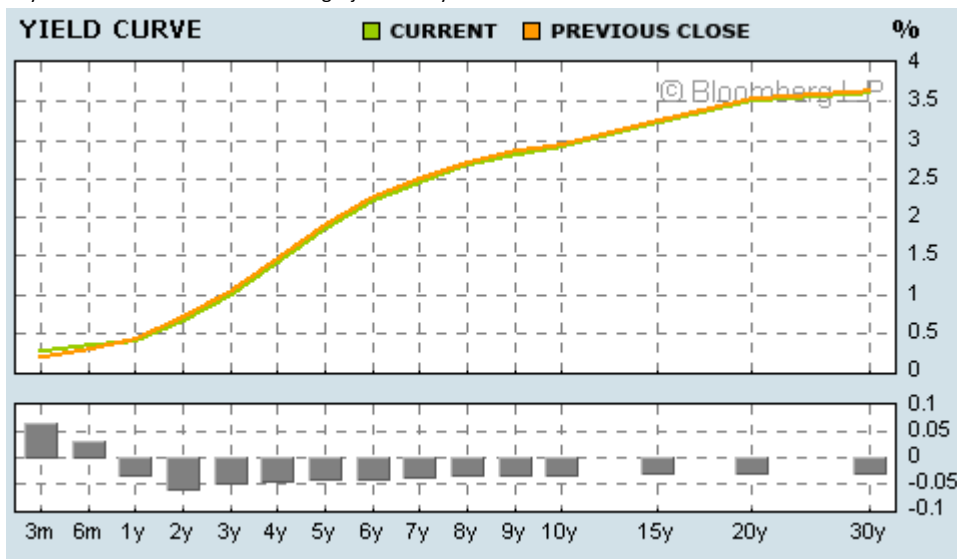
Przedstawione, w raporcie, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autorów i nie mają charakteru rekomendacji autora lub serwisu www.ambconsulting.pl do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakiegokolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu ustawy z dnia 21 sierpnia 1997r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz. U. Nr 118, poz. 754, z późn. zm.) Wyłączna odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autorzy serwisu są również właścicielami majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autorów serwisu.

Strefa Euro

Na kwietniowym spotkaniu Rada zdecydowała na utrzymanie głównej stopy procentowej na poziomie 1 proc. ECB zwróciło przede wszystkim uwagę na fakt, że presja inflacyjna jeszcze przez dłuższy okres czasu nie powinna się pojawiać. Jednocześnie zwrócono uwagę na odżywiającą gospodarkę Strefy Euro. ECB oczekuje, że tempo wzrostu w tym roku będzie dość powolne i nierówne. Podobnie jak w Stanach Zjednoczonych, Strefa Euro również posiada pewne problemy z niską dynamiką kredytów i w efekcie z podażą M3.

Niezależność poszczególnych państw w prowadzeniu polityki fiskalnej i budżetowej doprowadziła do znacznych dysproporcji pomiędzy stanem finansów publicznych poszczególnych krajów. W najlepszej kondycji znajdują się oczywiście Niemcy, Francja oraz kraje Beneluksu, które potrafią utrzymać swoje finanse publiczne w ryzach. Ze względu na najlepszą sytuację Niemiec, obligacje skarbowe tego kraju traktowane są jako benchmark dla pozostałych obligacji skarbowych krajów Strefy Euro.

Krzywa rentowności niemieckich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Podobnie jak w przypadku amerykańskich obligacji skarbowych, obserwujemy spadek rentowności na długim końcu krzywej rentowności, czego efektem jest jej wyplaszczanie. W przypadku obligacji niemieckich widzimy jednak nieco mniejszą skalę osuwania się rentowności, bo tylko o około 20 punktów. Krótki koniec krzywej znajduje się na podobnym poziomie jak miało to miejsce na początku kwietnia.

W minionym miesiącu mieliśmy bardzo duże zamieszanie na obligacjach krajów peryferyjnych Strefy Euro, ze szczególnym uwzględnieniem Grecji. Rentowność obligacji dwuletnich tego kraju wynosiła nawet około 24 proc., a spread pomiędzy dziesięcioletnimi obligacjami greckimi i niemieckimi nawet ponad 11 proc. Skala ta pokazuje jak duże dysproporcje w postrzeganiu poszczególnych krajów panują w Strefie Euro. Również bardzo wysoko znajdowały się greckie CDS, czyli forma ubezpieczenia długu tego kraju. Przekroczyły one poziom 1000 punktów, co oznacza, że ubezpieczenie 10 mln EUR długu kosztowało 1 mln EUR.

Polska

Z „minutek” marcowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej można było wywnioskować zgoła inne stanowisko w sprawie stóp procentowych niż wcześniej sądzono. Nieoczekiwanie okazało się, że Radzie bliżej do obniżenia stopy referencyjnej, niż do jej podwyższenia. Takie stanowisko było związane przede wszystkim z nadmierną aprecjacją złotego, ale jednak przed

Komentarz sporządził:
Michał Majster
Analityk Rynku Walutowego
tel./071/ 78 22 982
e-mail: mmajster@ambconsulting.pl

Przedstawione, w raporcie, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autorów i nie mają charakteru rekomendacji autora lub serwisu www.ambconsulting.pl do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakiegokolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu ustawy z dnia 21 sierpnia 1997r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz. U. Nr118, poz. 754, z późn. zm.) Wyłączna odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autorzy serwisu są również właścicielami majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autorów serwisu.

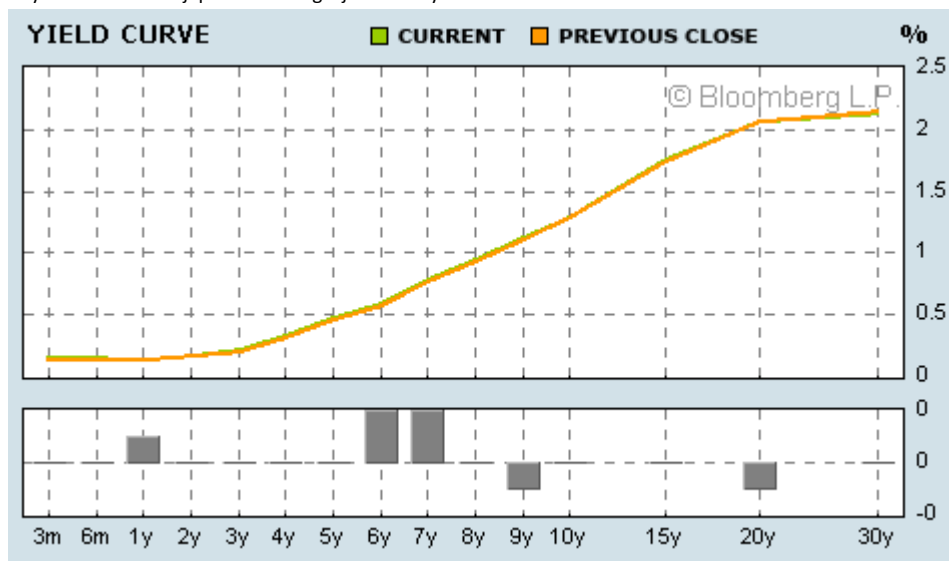
kolejnym spotkaniem Rady sprawa rozwiązała się sama. Obecnie nie oczekujemy rychłych podwyżek stóp procentowych – z dużą dozą prawdopodobieństwa można stwierdzić, że w tym roku to nie nastąpi.

Ciekawie prezentuje się również wynik przetargów na polskie obligacje skarbowe. Rentowność obligacji dziesięcioletnich na przetargu spadła z 6,1030 proc. w lutym do 5,5860 proc. w kwietniu. Podobną sytuację widzimy na obligacjach dwuletnich, których rentowność na przetargu spadła z 4,8950 proc. w marcu do 4,5410 proc. w kwietniu.

Japonia

Bank Japonii kontynuuje utrzymywanie głównej stopy procentowej na poziomie 0,1 proc. Od poprzedniego miesiąca obserwujemy silne jeszcze silniejsze zestromienie krzywej, na co wpływ ma niższa rentowność obligacji średnioterminowych, tj. o terminie zapadalności od 5 do 9 lat. Rentowności obligacji trzydziestoletnich spadły w stosunku do poprzedniego miesiąca w dużo mniejszym stopniu, bo tylko o kilka punktów. Obecnie rentowność trzydziestoletek wynosi 2,13 proc., a dziesięcioletek 1,29 proc.

Krzywa rentowności japońskich obligacji skarbowych



Źródło: Bloomberg

Komentarz sporządził:
Michał Majster
Analityk Rynku Walutowego
tel./071/ 78 22 982
e-mail: mmajster@ambconsulting.pl

Przedstawione, w raporcie, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autorów i nie mają charakteru rekomendacji autora lub serwisu www.ambconsulting.pl do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu ustawy z dnia 21 sierpnia 1997r. Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi (Dz. U. Nr118, poz. 754, z późn. zm.) Wyłączna odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autorzy serwisu są również właścicielami majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autorów serwisu.