

Komentarze Zarządzających

RYNEK AKCJI

W listopadzie na światowych giełdach mieliśmy do czynienia z korektą wzrostów sprzed miesiąca. Nie brakowało sesji słabych jak i tych, które były bardzo udane. Huśtawkę nastrojów wywoływały głównie informacje płynące z krajów UE, w tym Włoch i Grecji. Początek miesiąca rozpoczął się od propozycji premiera Grecji odnośnie przeprowadzenia referendum w sprawie przyjęcia drugiego pakietu pomocy dla Grecji, który nakładał na kraj obowiązek przeprowadzenia reform. Prawdopodobnie pod naciskiem przywódców europejskich do referendum ostatecznie nie doszło. Również rosnąca rentowność włoskich obligacji związana z niepewnością co do możliwości spłaty zobowiązań przez rząd budziła niepokoje inwestorów. Fiaskiem zakończyły się prace komisji Kongresu USA, która miała doprowadzić do kompromisu między partiami w sprawie redukcji deficytu budżetowego. Brak porozumienia powoduje automatyczne uruchomienie cięć wydatków rządowych w 2013 roku. Mają one objąć fundusze emerytalne i ubezpieczeniowe, a także wydatki na zbrojenia. Z drugiego szacunku PKB wynika, że wzrost gospodarczy w USA w trzecim kwartale był niższy niż się spodziewano. W listopadzie agencje ratingowe obniżyły rating dla Portugalii, Belgii i Węgier. Poza tym Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Komisja Europejska oświadczyły, że otrzymały prośbę władz węgierskich o ewentualną pomoc finansową. Na tle światowych indeksów w zeszłym miesiącu amerykańskie parkiety wypadły bardzo dobrze. Indeks S&P500 zanotował spadek o 0,5%. Z kolei DJIA wzrósł o 0,8%. Notowania były wspierane przez stosunkowo dobre dane makro. Indeks New York Empire State (obrazujący koniunkturę gospodarczą w całym stanie), wzrósł do 0,61 punktu z -8,48 miesiąc wcześniej (konsensus na poziomie -4). Sprzedaż nowych domów w USA wzrosła w październiku do 307 tysięcy w ujęciu rocznym. Bardzo dobry odczyt zanotował indeks zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board, który wzrósł w listopadzie do 56 pkt. z 40,9 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie. Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów wyniosła 628 tysięcy i była wyższa od oczekiwań rynkowych na poziomie 610 tys. Liczba wydanych nowych pozwoleń na budowę wzrosła zaś do 653 tys. z 589 tys. we wrześniu wobec oczekiwań na poziomie 603 tys. Wskaźnik ISM, który mierzy aktywność w usługach w USA wyniósł 52,9 pkt. Jego wartość znajduje się nadal powyżej 50 pkt., co sugeruje wzrost aktywności w sektorze. Pozytywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa, które wzrosły nieco mocniej od prognoz. Nieco niepokojąca może być korekta wzrostu gospodarczego w trzecim kwartale. Rósł on w tempie rocznym 2,0%, a nie jak wcześniej szacowano 2,5%. Po wypowiedziach przedstawicieli Rezerwy Federalnej coraz bardziej prawdopodobne wydaje się uruchomienie programu QE3. Tym razem skupowane byłyby nie jak dotychczas papiery skarbowe, a papiery dłużne oparte

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

na hipotekach, co miałoby pozytywnie wpłynąć bezpośrednio na rynek nieruchomości. Podtrzymano niezmienny poziom stóp procentowych przynajmniej do połowy 2013 roku oraz kontynuację tzw. Operation Twist w kolejnych miesiącach. W listopadzie najlepszą giełdą w krajach BRIC okazała się po raz drugi z rzędu giełda rosyjska, gdzie RTS zanotował spadek o 1,4%. Drugi raz z rzędu najsłabiej wypadł indyjski BSE500, który spadł o 9,6%. Brazylijski indeks BOVESPA spadł w skali miesiąca o 2,5%. W Chinach Hang Seng spadł 9,4%, natomiast Shanghai Composite zanotował spadek o 5,5%. Przywódcy europejscy nadal zmagali się z kryzysem zadłużeniowym w krajach strefy Euro. Do obaw o sytuację w Grecji dołączył problem zadłużenia Włoch. Greckiemu premierowi udało się ostatecznie zdobyć wotum zaufania. Jednak cena jaką za to zapłacił była wysoka. Stworzony został rząd jedności narodowej złożony z rządzącej wcześniej partii PASOK oraz opozycyjnej Nowej Demokracji. Na czele rządu stanął były wiceprezes EBC Lukas Papademos. Celem rządu jest zagwarantowanie dalszego korzystania przez Grecję z pomocy finansowej IMF i UE, czego warunkiem jest realizowanie drastycznego programu oszczędności. Obawy o wotum zaufania dla rządu Berlusconi oraz o zadłużenie Włoch, a także zagrożenie rozlaniem się kryzysu greckiego na inne kraje (szczególnie Włochy) znalazły odbicie w znacznym wzroście rentowności obligacji włoskich. Po zatwierdzeniu ustawy o stabilizacji finansów publicznych, premier Silvio Berlusconi podał się do zapowiadanej dymisji, a dalszemu pogłębianiu się kryzysu ma zapobiec nowy rząd Włoch, na którego czele stanął Mario Monti. Rada Europejskiego Banku Centralnego pod przewodnictwem nowego prezesa Mario Draghiego obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Decyzja była jednomyślna, a obniżka stóp była zaskoczeniem dla rynku. Dane makro opublikowane w listopadzie nie były pozytywne. Indeks PMI opisujący koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro spadł w listopadzie do 46,4 pkt z 47,1 pkt na koniec października. Produkt Krajowy Brutto w strefie euro wzrósł w Q3 o 0,2% kw./kw. Produkcja przemysłowa w strefie Euro wzrosła o 2,2%. Niemiecki indeks ZEW (mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego w Niemczech) spadł w listopadzie do minus 55,2 pkt z minus 48,3 pkt w październiku i był najniższy od października 2008r. Analizując obecną sytuację Komisja Europejska obniżyła prognozy wzrostu PKB dla strefy Euro. Produkt Krajowy Brutto strefy w roku 2011 ma wzrosnąć o 1,5%, a w 2012 r. o 0,5%. Spośród europejskich parkietów najlepiej w listopadzie wypadł brytyjski FTSE, który spadł o 0,7%. Niewiele gorzej zachował się niemiecki DAX zniżkujący o 0,9%, natomiast francuski CAC40 zanotował spadek o 2,7%.

W Polsce publikowane dane makro były mieszane. Z jednej strony wskaźnik PMI wzrósł do poziomu 51,7 z 50,2 w poprzednim miesiącu znacznie powyżej oczekiwań. Wzrost gospodarczy w III kw. utrzymał się na relatywnie wysokim poziomie i wyniósł 4,2% r/r. Z drugiej strony niepokoi wzrost inflacji do poziomu 4,3% oraz bezrobocie utrzymujące się na poziomie 11,8%. Spadki na giełdzie spotęgowały expose premiera Tuska, który zapowiedział wprowadzenie podatku od wydobycia miedzi, srebra i gazu łupkowego. Pociągnęło to w dół notowania KGHM, który ma znaczący udział w indeksach. W 2 dni akcje spółki potaniały o ponad 20%. Indeks WIG20 w skali miesiąca spadł o 3,5%, WIG zanotował spadek o 4%. Indeksy grupujące małe i średnie spółki również zaliczyły zniżki- mWIG40 spadł o 6,3%, z kolei sWIG80 został przeceniony o 4,8%. Patrząc branżowo najlepiej zachowały się papiery zgrupowane w defensywnym indeksie WIG-TELEKOMUNIKACJA,

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednakże autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

który zanotował wzrost o 7,2%. Najgorzej natomiast wypadły spółki z indeksu WIG-MEDIA notując spadek o 13,6%. W naszym regionie stosunkowo dobrze w listopadzie wypadła Turcja, gdzie indeks ISE100 spadł o 2,8%. Na tle rynków bardzo dobrze zachował się węgierski BUX, który wzrósł o 0,2%. Natomiast czeski PX50 zanotował spadek o 5,5%. W ostatnim dniu listopada Fed poinformował, że wraz z 5 innymi bankami centralnymi (Bank Kanady, Bank Anglii, Bank Japonii, EBC i Bank Szwajcarii) zdecydował o obniżeniu stopy procentowej na swapy dolarowe o 50pb. Banki poprzez zwiększenie płynności głównych walut światowych dążą do obniżenia napięcia na rynkach finansowych. Komisja Europejska z końcem miesiąca przedstawiła trzy warianty wsparcia dla strefy Euro. Z kolei sytuacja w Grecji i Włoszech, przynajmniej chwilowo, wydaje się być pod kontrolą. Coraz bardziej prawdopodobne jest uruchomienie przez Fed kolejnej rundy ilościowego luzowania. Uważamy, że powyższe czynniki wpłyną uspokajająco na giełdy. Powinno przełożyć się to na wzrosty do końca roku podobnie jak to miało miejsce w analogicznych okresach wielu lat poprzednich. Nie można jednak zapominać, że kolejne negatywne wiadomości napływające ze strefy Euro bądź ze Stanów Zjednoczonych mogą po raz kolejny wywołać wstrząsy na światowych giełdach.

Uważamy, że niezbędne są zdecydowane ruchy polityków europejskich mające na celu opracowanie skutecznego planu wyjścia z kryzysu. Bez klarownych deklaracji oraz szybkiego przedstawienia konkretnych rozwiązań nie widzimy podstaw do wzrostów w dłuższym terminie. Niewykluczone, że w najbliższym czasie przedstawione zostaną nowe rozwiązania walki z kryzysem gdyż 9 grudnia prezydent Francji oraz kanclerz Niemiec przedstawią propozycję zmian w traktacie unijnym mającą na celu wzmocnienie dyscypliny budżetowej strefy Euro.

RYNKI ZAGRANICZNE - RYNEK DŁUGU

Listopad to kolejny miesiąc dużej zmienności na rynkach finansowych, której beneficjentem po raz kolejny okazały się obligacje skarbowe większości rynków rozwiniętych. Jednak tym razem w kategorii „bezpiecznej przystani” nie znalazły się Niemcy. Dane płynące z wiodących gospodarek miały zróżnicowany wydźwięk. W Stanach Zjednoczonych widać stabilizację większości wskaźników wyprzedzających (ISM za miesiąc październik w przemyśle i w usługach był nieco niższy od prognoz i utrzymał wartość powyżej 50 punktów) lub też ich poprawę zarówno w stosunku do rynkowych (być może nazbyt pesymistycznych) oczekiwań oraz poprzednich wartości. Dane z płynące z realnej gospodarki również ustabilizowały się lub uległy nieznacznej poprawie, co w kilku przypadkach zaskoczyło uczestników rynku m.in. raport o zatrudnieniu ADP, zamówienia w przemyśle, produkcja przemysłowa. W Europie z kolei dane nie pozostawiały złudzeń, co do możliwości uniknięcia recesji na Starym Kontynencie. Wskaźniki PMI dla głównych gospodarek utrzymały spadkowy trend, i tylko w nielicznych przypadkach pozostały powyżej 50 punktów (PMI dla usług w Niemczech). Twarde dane płynące z gospodarek potwierdziły, że ostre hamowanie już się właściwie rozpoczęło i przebiega ono w znacznie bardziej dynamiczny sposób niż oczekiwano. Tąpnięcie zanotowały m.in. produkcja przemysłowa i zamówienia w przemyśle w Niemczech i Francji – czyli krajach uważanych za motory wzrostu Strefy. Europa zdominowała nagłówki gazet jednak z innych powodów niż tylko

słabe dane makroekonomiczne. Chaos w Strefie Euro i jej poszczególnych krajach jaki miał miejsce w listopadzie spowodował powszechne obawy o gospodarkę światową. W listopadzie upadły, w sposób wymuszony przez rynki finansowe, dwa rządy – grecki i włoski. W przypadku Grecji znacznego zamieszania dostarczyły słowa premier Jeorjo Papandreu, który zaproponował, by jak najszybciej zorganizować referendum w sprawie drugiego pakietu pomocy dla Grecji, który nakłada na kraj obowiązek przeprowadzenia reform. Decyzja o referendum została uznana za bardzo ryzykowną i spowodowała irytację przywódców strefy euro. Do referendum ostatecznie nie doszło, w efekcie wyłoniono nowy rząd, i zaprzysiężono Lukasa Papademos, byłego wiceprezesa Europejskiego Banku Centralnego. We Włoszech, po zatwierdzeniu ustawy o stabilizacji finansów publicznych, premier Silvio Berlusconi podał się do zapowiadanej wcześniej dymisji. Prezydent Włoch powołał byłego komisarza Unii Europejskiej Mario Montiego na szefa nowego rządu. Początkowo rynek odczytał zmiany jako pozytywne, jednak to nie wystarczyło, aby ustabilizować sytuację i uspokoić nerwy inwestorów. Rentowności włoskich 10-letnich obligacji poszybowały w kierunku 7.50%, zaczynając miesiąc z poziomu 6.00%. Czynnikiem potęgującym wyprzedaż obligacji było przeświadczenie uczestników rynku o bezradności władz monetarnych (czy raczej niechęci do działania) oraz brak porozumienia pomiędzy Francją a Niemcami w obszarze emisji euroobligacji oraz możliwości agresywnego skupu i dodruku pieniądza przez ECB. Dowodem na to były liczne szczyty, konferencje i rozmowy polityków na wysokim szczeblu, które nie przynosiły żadnych rozwiązań piętrzących się problemów, podczas gdy rynek nerwowo reagował na każdą wypowiedź zaangażowanych stron. Zakupy ECB w ramach programu SMP sięgnęły w listopadzie 30 mld EUR, co z uwagi na wielkość rynku obligacji włoskich należy uznać za niezwykle małe (całkowita wartość skupionych obligacji na koniec miesiąca wyniosła niespełna 204 mld EUR). Kulminacyjnym momentem okazała się nieudana aukcja niemieckich 10-cio letnich obligacji w drugiej połowie listopada. Niemiecki rząd nie zdołał w środę sprzedać 6 mld EUR 10-letnich obligacji, które wystawił na przetargu. 35% oferty zostało objętych przez podmiot działający w imieniu Bundesbanku. Od tego momentu spadek cen obligacji niemieckich uległ wyraźnemu przyspieszeniu, co w rezultacie doprowadziło do wzrostów rentowności do poziomu 2.28% z 2.00% na początku miesiąca. Było z pewnością wiele czynników, które przyczyniły się do przeceny długu niemieckiego (obawy o przetrwanie strefy euro, czynniki zarządzania płynnością na rynku *GC repo*). Wyprzedaż należy jednak łączyć przede wszystkim z rozpoczęciem debaty nt. wprowadzenia wspólnych obligacji dla strefy euro – „euroobligacji”. Jakkolwiek dyskusja o wykorzystaniu takiego narzędzia toczyła się już od dłuższego czasu w sposób mniej oficjalny, sprawa nabrała rozpędu w momencie ogłoszenia projektu przez Komisję Europejską (publikacja miała miejsce w dniu felernej aukcji). Zakładając zwiększone prawdopodobieństwo wprowadzenia wspólnego instrumentu, który będzie z grubsza gwarantowany w ten sam sposób przez rząd Niemiec, inwestorzy doszli do wniosku, że nie ma sensu zakupu wyraźnie przewartościowanych obligacji niemieckich z rentownością poniżej 2.00%. W listopadzie zaszły również zmiany w sferze prowadzenia polityki monetarnej. Przejmujący stery ECB Mario Draghi już na pierwszym spotkaniu Rady Europejskiego Banku Centralnego niespodziewanie obniżył główną stopę procentową o 25 punktów bazowych do poziomu 1.25%. EBC zakomunikowało, że oczekuje w najbliższych miesiącach inflacji na podwyższonym poziomie (obecnie HICP wynosi 3,0% r/r), jednak w średnim okresie jej

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.

spadku (zbliży się do 2,0% w 2012r.). Ponadto ECB wyraził obawy o wpływ zawirowań na rynkach finansowych oraz istotne ryzyko wystąpienia recesji w strefie euro. Napiętą sytuację potęgowały również czynniki – słabnąca gospodarka Chin oraz brak rozwiązania kwestii fiskalnych w USA. Powołana w celu uzgodnienia pakietu 1.2 biliona USD cięć budżetowych w wymiarze 1.2 biliona USD w okresie najbliższych 10-ciu lat Komisja nie porozumiała się, co spowodowało agencję Fitch do obniżenia perspektywy ratingu USA do negatywnej.

RYNEK POLSKI - RYNEK DŁUGU

Dane płynące z polskiej gospodarki były wciąż bardzo dobre. PKB za 3 kwartał na poziomie 4.2% r/r okazał się znacznie lepszy od oczekiwań rynkowych (4.0% r/r). Główną siłą napędową pozostaje, co prawda słabnąca, konsumpcja prywatna (1.8%). Na drugim miejscu pozytywnie zaskoczyły inwestycje prywatne (1.6%). Kolejnym czynnikiem wzrostu był eksport netto (1.0%). Kontrybucja sektora państwowego była ujemna, po raz pierwszy od kilku lat. Pozytywnie zaskoczyła również sprzedaż detaliczna, która wzrosła o ponad 11% r/r. Nie widać również istotnego pogorszenia w przypadku wynagrodzenia, zatrudnienia i stopy bezrobocia, które pozostawały na stabilnym poziomie. Negatywnie zaskoczyła produkcja przemysłowa, która wzrosła w październiku o 6.5% r/r, wyhamowując w stosunku do poprzedniego miesiąca. Jednym słowem, spowolnienie jest tuż za rogiem, ale jeszcze w niewielkim stopniu ujawniło się w 3. kwartale. Dane o relatywnie silnym wzroście wspierały notowania obligacji skarbowych. W drugiej połowie miesiąca uwaga rynku skupiona była na exposé Premiera. Przemówienie niemal w całości poświęcone było kwestiom gospodarczym i sytuacji finansów publicznych. Rząd zaproponował ambitny plan redukcji deficytu sektora finansów publicznych do 3% PKB w 2012r. i jego dalsze ograniczenie do 1% PKB w ciągu czteroletniej kadencji. Większe dochody zrealizowane zostaną m.in. przez podniesienie o 2 pp składki rentowej po stronie pracodawcy. Dodatkowo Premier zapowiedział wprowadzenie podatku od miedzi, srebra i gazu łupkowego oraz likwidację luki prawnej umożliwiającej omijanie podatku Belki. Ponadto została zapowiedziana zmiana w systemie emerytalnym polegająca na wydłużeniu i zrównaniu wieku emerytalnego. Exposé miało pozytywny wydźwięk na rynek stopy procentowej. W przypadku szybkiej formalizacji polityki w postaci ustaw, jest szansa na podwyżkę ratingu w roku 2012. Czynniki, które negatywnie oddziaływały na ceny polskich obligacji to z kolei słabnący złoty (EUR/PLN przebił kluczowy opór na poziomie 4.50) oraz wyższy odczyt CPI za październik na poziomie 4.3% r/r (oczekiwania na poziomie 4.0% r/r) i PPI 8.3%. Zgodnie z opublikowaną przez NBP projekcją inflacji należy oczekiwać wyższego poziomu inflacji również w roku 2012 i 2013 z uwagi na słabość waluty. Decydującym jednak czynnikiem, który spowodował spadek cen w listopadzie były czynniki globalne: całkowity paraliż rynków obligacji Strefy Euro (wypzedaż obligacji niemieckich, francuskich i włoskich) oraz rosnące obawy o kondycję finansową Węgier, których rating został obcięty do statusu BB+. Inwestorzy pamiętają rok 2008, w którym to właśnie problemy Węgier przełożyły się bezpośrednio na wzrost rentowności polskich obligacji skarbowych. Zachowanie rodzimego rynku byłoby zapewne znacznie słabsze gdyby nie interwencje przeprowadzane przez NBP i BGK.

Perspektywy

Grecja, to temat już zamknięty. Podobnie jak Portugalia, Irlandia i Hiszpania. Teraz dyskusja toczy się wokół problemów Włoch i Francji. W celu uspokojenia rynków należy podjąć działania o charakterze krótkoterminowym (interwencyjny skup obligacji przez ECB, zgoda na emisje euroobligacji warunkowana spełnieniem kryteriów) oraz te z dłużą perspektywą oddziaływania (porządek w budżetach państw, unia fiskalna). Listopadowe wydarzenia pokazują jednak że prawdopodobieństwo pozytywnego scenariusza istotnie zmalało, a rynek dyskontuje pozytywne wydarzenia coraz większą stopą procentową. Rozważając perspektywę polskiego długu w średnim terminie nie możemy uciec od oceny wpływu sytuacji w strefie euro na rynek lokalny. Zwiększona zmienność, której możemy doświadczyć w najbliższym czasie jest niezależna od pozytywnie przez nas ocenianej wewnętrznej sytuacji naszego kraju. Będzie to jednocześnie okazja do zakupu polskich obligacji. Uważamy, że w 2012 roku mamy wszelkie możliwości przyciągnięcia zewnętrznego kapitału, będąc relatywnie stabilnym krajem wśród rynków lokalnych.

Miesięczne obligacji długoterminowych

	Zmiana indeksu	Rentowność 10-letnich obligacji[%]
US	0.72%	2.11 → 2.07
Niemcy	-0.62%	2.02 → 2.28
Włochy	-5,67%	6.09 → 7.02
Hiszpania	-3.31%	5.54 → 6.53
Polska	-0.54%	5.73 → 5.92

Źródło: Bloomberg, Miesiąc: listopad