



JAN MAZUREK

„Bańka” na obligacjach

Jeszcze świat finansów nie pozbiierał się po pęknięciu bańki na rynku kredytów hipotecznych, a rośnie kolejna. Aktywni inwestorzy chwytają każdą sposobność do zarobienia, a takich jest zawsze wiele. Krach na giełdach w czwartym kwartale ub. roku spowodował, że pieniądze wycofane z rynków akcji powędrowały na rynek obligacji. Ogromne możliwości zarobku zauważono w Stanach Zjednoczonych, które są największą potęgą, lecz jednocześnie największym dłużnikiem świata. Spowodowało to wywindowanie cen obligacji rządowych tego kraju. W efekcie rentowność tych papierów spadła do poziomu 2–3 proc. Trudno znaleźć dla tej sytuacji uzasadnienie fundamentalne.

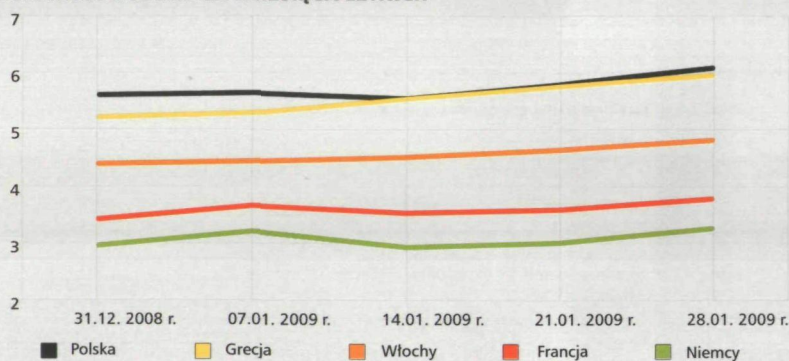
Gros kapitału, jaki został zainwestowany w amerykańskie obligacje, ma charakter spekulacyjny. O tym świadczy kupowanie papierów długoterminowych, nawet na okresy 30-letnie, których rentowność kształtuje się na poziomie znacznie niższym niż inflacja. Spadek rentowności amerykańskich „skarbowek” mierzony indeksem GS10 notujemy od połowy 2007 r. Jednak czwarty kwartał 2008 r. przyspieszył ten proces.

Ci, którzy inwestują obecnie, chcą zarobić na zmianie ceny obligacji, a nie oprocentowaniu. Bańka spekulacyjna będzie rosła tak długo, dopóki nie opadnie optymizm nadziei związanych z programem naprawy gospodarki i finansów USA. A nastroje inwestorów są fatalne, o czym świadczą spadki amerykańskich indeksów akcji, także na innych rynkach.

Nowy prezydent nie przyczyni się do znaczącej poprawy sytuacji gospodarczej USA, gdyż jego polityka będzie polegać na łagodzeniu skutków kryzysu, w znaczącej mierze poprzez działania pomocowe i socjalne, a te kosztują. Ponadto już wkrótce musi zacząć pracować na rzecz przyszłej kampanii prezydenckiej. A najsukuteczniejsze są działania populistyczne, które zazwyczaj szkodzą

energii, jaką chce zaszczyć Amerykanom nowy prezydent, stoi pod znakiem zapytania. A takich sytuacji rynki finansowe nie tolerują. Niepewność może przełożyć się na spadek apetytu na ryzyko wśród inwestorów i paniczną wyprzedaż amerykańskich obligacji. W ostatnich tygodniach można zaobserwować wzrost rentowności obligacji rządu Stanów Zjednoczonych. Świadczy to, że ich

RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI DZIESIĘCIOLETNICH *



Źródło: „Gazeta Wyborcza”; * dane w proc.

gospodarce. W efekcie będzie wzrastał deficyt budżetowy, a to uruchomi lawinę kolejnych problemów gospodarczych. Dług publiczny Stanów Zjednoczonych przekroczył 10,6 bln dolarów. Na mieszkańca przypada więc 35 tys. dolarów, siedem razy więcej, niż w Polsce. Udźwignięcie takiego ciężaru, pomimo wielkiej

ceny zaczynają spadać, a zatem została zainicjowana ich podaż. Obawy przed wzrostem inflacji w USA mogą wzmocnić ucieczkę od rynku tamtejszych obligacji.

To spowoduje spadek wartości dolara, a zatem koszt amerykańskiego importu, zatem wzmocni inflację. Stany Zjednoczone od lat więcej importują niż eksportują. Spadek dolara oznacza również wzrost ceny złota, które jest ujemnie z nim skorelowane.

Czy wśród inwestujących w amerykańskie obligacje nie zawiódła trzeźwa ocena sytuacji gospodarczej tego kraju? FED nie ma już możliwości obniżek stóp procentowych. Od tego, co się wydarzy, będzie zależeć los inwestorów, którzy kupowali dług Stanów. Stąd problem uderzy najmocniej w tych, którzy posiadają najwięcej US-Treasuries, głównie Chiny, które w ostatnich miesiącach zainwestowały spore części swych rezerw w amerykański dług. Później przeniesie się na cały świat, dopełniając dzieła zniszczenia z ubiegłego roku.

INTERWAŁ DZIENNY



Źródło: <http://stooq.com>, 23.02.2009

Autor jest głównym analitykiem Investors TFI