

## Analiza apetytu na ryzyko

### Pomiar apetytu na ryzyko na rynku finansowym

Poprzez analizę apetytu rozumie się zbadanie ilości zawieranych transakcji carry trade na rynku światowym. Transakcja carry trade polega na pożyczaniu pieniędzy w kraju, gdzie mamy do czynienia z niską stopą procentową (głównie Japonia) i zamianie na walutę kraju w którym zamierzamy te pieniądze zainwestować. Warunkiem jest, aby ten kraj dawał odpowiednią stopę zwrotu poprzez akcje, obligacje oraz lokaty. Aby tak było stopa procentowa w kraju docelowym powinna być relatywnie wysoka.

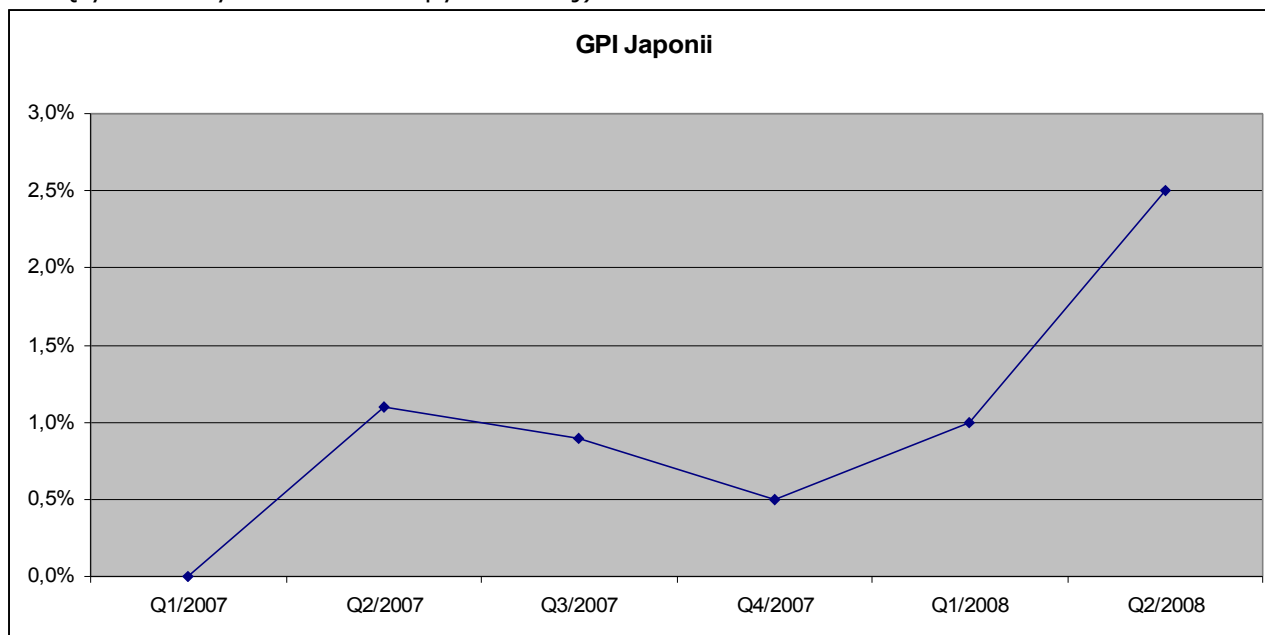
### Koniec złotej ery Carry Tradingu

Jeszcze półtora roku temu spekulanci zarabiający na carry tradingu mieli spokojne życie. Stopa procentowa w Japonii wynosiła jedynie 0,25%, a amerykańska (ta dzięki której spekulacyjny charakter inwestycji przynosił dodatnie stopy zwrotu) 5,25%. Z biegiem czasu Ameryka publikowała coraz gorsze dane gospodarcze, co zaskutkowało obniżaniem stóp procentowych. Na dzień dzisiejszy stopy procentowe w Japonii wynoszą 0,5% a w USA 2%. Dysproporcja zmalała więc z 5% do 1,5%. Spowodowało to masowe wychodzenie z inwestycji w USA oraz oddawanie pożyczonych Jenów. Nie było już potrzeby sztucznego utrzymywania japońskiej waluty na niskim poziomie (co jest głównym celem carry traderów). Spowodowało to znaczny spadek kursu dolara w stosunku do jena, którego skala wynosiła zejście z poziomu 124,11 do poziomu 95,70 w 9 miesięcy.



W tym czasie równorzędnie pogorszyła się sytuacja w Japonii. Wykazała ona spadek PKB o 2,4% rok do roku w drugim kwartale i wyraźnie dąży w kierunku recesji. Mimo tego

spowolnienia gospodarczego oraz silnego Jena paradoksalnie odnotowany został wzrost inflacji z 0,5% w IV kwartale 2007 roku do 2,5% w II kwartale 2008 roku ( głównie za sprawą rosnących cen żywności oraz ropy naftowej).



Tak wysokiego wskaźnika cen towarów nie było od 10 lat. Te słabe dane makroekonomiczne miały swoje odbicie na giełdzie japońskiej. Indeks Nikkei 225 odnotował w ostatnim roku 36% spadek, co stawia go w „czołówce”. Odzwierciedla to nastroje ludzi oraz sytuację gospodarczą Japonii, dla której powrót do rozwoju będzie bardzo ciężki.

### **Poszukiwanie alternatywy**

Czy przy obecnej sytuacji w USA mamy jeszcze do czynienia z tego typu inwestycjami? Jest przecież wiele innych krajów mających znacznie wyższą główną stopę procentową. Żaden z nich nie oferuje jednak stabilności jaką zapewnić może gospodarka amerykańska. Jak powszechnie wiadomo wyższe stopy zwrotu zawsze będą wiązać z większą zmiennością co w prostej linii prowadzi do większego ryzyka.

Należy się więc zastanowić jakie kraje mogą potencjalnie być drugą stroną transakcji typu carry trade. Pod uwagę należy wziąć państwa o względnej stabilności i stopie procentowej wyższej niż 3,5 - 4%. Dodatkowo musimy mieć na uwadze relacje siły waluty depozytowej oraz waluty, w której inwestujemy.

Do powyższych kryteriów należy wziąć również pod uwagę akceptację ryzyka. Wiele egzotycznych krajów oferuje bardzo wysokie – często dwucyfrowe stopy procentowe. Jednak niestabilna sytuacja polityczna oraz waluta podlegająca znacznym fluktuacjom skutecznie blokuje napływ kapitału zagranicznego.

### **Klasyfikacja:**

#### **Umiarkowany zysk umiarkowane ryzyko**

Europejski emerging market, przez który uważa się min. Polskę, Węgry, Rumunię, Bułgarię. Mają one bardzo wysokie tempo wzrostu oraz znaczną presję inflacyjną, co zapewnia wysokie stopy procentowe. Wahają się one między 6,5 % ( Polska ) a 9 % ( Rumunia ).

Sytuacja polityczna jest w miarę stabilna i może dawać względne poczucie bezpieczeństwa inwestycji. Poważnym zagrożeniem mogą być wahania walut w średniookresowym horyzoncie czasowym. Gospodarka krajów emerging markets jest bardzo mocno skorelowana z resztą Europy, która ma teraz znaczne problemy gospodarcze. Normalne jest, że w przypadku danych makroekonomicznych, które wskazują na spowolnienie gospodarcze waluta danego kraju przejściowo ( krótkookresowo) osłabia się. W dłuższym okresie czasu rynki rozwijające się nie powinny jednak ulec tak znacznym kłopotom finansowym. Po ustąpieniu największej presji inflacyjnej spowodowanej rosnącymi cenami żywności, energii i paliw banki centralne mogą

być skłonne do bardziej ekspansywnej polityki monetarnej, aby przyspieszyć rozwój gospodarczy co w okresie kilkuletnim utrzyma lub nawet podniesie wartość walut emerging markets względem Jena.

Kombinacja tych czynników powoduje, że większość carry traderów inwestuje na rynkach rozwijających się. W zależności od stopnia akceptacji ryzyka można wybrać odpowiedni kraj.

### **Duży zysk przy stosunkowo umiarkowanym ryzyku**

Dość bezpiecznym miejscem do lokat jest Turcja. Stopa procentowa na poziomie 16% zapewni 15,5% dysparytetu. Kraj ten jest w miarę stabilny politycznie. Światowy kryzys na rynku finansowym nie ma większego przełożenia na tureckie banki bowiem nie posiadają one bezpośredniej ekspozycji na rynku subprime. Największym zagrożeniem jest zależność Turcji od dostaw ropy oraz wysoka presja inflacyjna. Obawiać możemy się również o fluktuacje kursu liry tureckiej ( YTL ), która potrafi być bardzo zmienna.



W ostatnich dwóch latach kurs znacznie fluktuował. Przez 7 miesięcy ( październik 2007-marzec 2008) spadł z poziomu 99,19 do poziomu 73,80, co stanowiło aż 26%. Następnie nastąpiło odbicie, które w 5 miesięcy ( marzec 2008-sierpień 2008 ) wyniosło notowania z dołka do poziomu 95,00, co stanowiło 28%.

### **Duży zysk duże ryzyko**

Najbardziej agresywną i równocześnie dającą największą stopę zwrotu inwestycją jest ulokowanie pożyczonych aktywów w Afryce lub innych egzotycznych krajach. Oferują one bardzo wysoką stopę procentową rzędu kilkunastu-kilkudziesięciu procent. Czynnikiem, jaki decyduje o podjęciu inwestycji w tym rejonie nie jest jednak w głównej mierze stopa zwrotu, ale bezpieczeństwo inwestycji. Może się okazać, że po zakończeniu okresu inwestycji nie ma możliwości wyprowadzenia pieniędzy z danego kraju.

Państwa o względnej stabilności polityczno – gospodarczej to w szczególności RPA i Botswana. Oferują one wysoką stopę procentową która wynosi odpowiednio 15% i 14,5%. Obowiązujące tam waluty Pula i Rand legitymują się ograniczonym jak na afrykańskie warunki poziomem wahań.

Ten obszar świata nie odnotowuje jednak znacznych napływów kapitału ze względu na swój zmienny charakter.

### **Mały zysk małe ryzyko**

Fala wzrostowa na parze USD/JPY ( za sprawą umacniającego się dolara ) oraz zapowiedzi bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej w USA mogły spowodować średniokresowy napływ kapitału na amerykańskie lokaty oraz obligacje, których rentowność nie bez powodu wzrosła w

ostatnim czasie. Kryzys w USA zdaje się powoli stabilizować i dawać nadzieję na poprawę w najbliższej przyszłości, co z pewnością zaskutkuje kolejną falą umocnienia dolara w stosunku do jena. Należy mieć na uwadze, że Ameryka Północna jest w dalszym ciągu

## **Podsumowanie**

Apetyt na ryzyko wśród inwestorów jest ściśle skorelowany z sytuacją gospodarczą na świecie. W związku z kryzysem w USA zmniejszył się on znacząco. Jednak spekulanci nie ustają w poszukiwaniu nowych możliwości zarobienia pieniędzy. Pożyczony kapitał napływa dużymi strumieniami do europejskich emerging markets. Są one najbardziej racjonalnym polem do inwestycji carry trade. Oferują stosunkowo wysoką stopę zwrotu rzędu 6,5%-8,5% przy umiarkowanym ryzyku. W dłuższym okresie czasu rynki rozwijające się nie powinny jednak ulec tak znacznym kłopotom finansowym. Po ustąpieniu największej presji inflacyjnej spowodowanej rosnącymi cenami żywności, energii i paliw banki centralne mogą być skłonne do bardziej ekspansywnej polityki monetarnej, aby przyspieszyć rozwój gospodarczy co w okresie kilkuletnim utrzyma lub nawet podniesie wartość walut emerging markets względem Jena.

W ciągu najbliższych kilku lat rządni większych zysków spekulanci przyczynią się do stopniowego odpływu kapitału z tych rynków. Spowodowane jest to powolnym przegrzewaniem się tych gospodarek.

Z biegiem czasu kapitał będzie przesuwał się w stronę krajów afrykańskich oraz Turcji które według przewidywań staną się bardziej stabilne.

**Sporządził: Michał Wojciechowski**

Przedstawione, w raporcie, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autorów i nie mają charakteru rekomendacji autora lub serwisu [www.ambconsulting.pl](http://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.) Wylączna 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.

[www.ambconsulting.pl](http://www.ambconsulting.pl)