



RAPORT

RAPORT MIESIĘCZNY

Czerwiec 2019



Gra oczekiwań

Po pierwszych sześciu miesiącach 2019 r. można odnieść wrażenie, że niewiele uległo zmianie wśród kluczowych elementów formujących tło dla rynków finansowych: globalne spowolnienie w obliczu napięć handlowych; nadzieje na porozumienie USA-Chiny przeplatane nowymi groźbami wojny celnej; apele o powrót banków centralnych do luzowania polityki pieniężnej. Nie powinno stanowić zatem zaskoczenia, gdyby trzeci kwartał przebiegał w podobnym stylu co pierwsze trzy miesiące roku.

Co może być odmienne, to ryzyko agresywniejszej postawy USA w polityce handlowej nie tylko w stosunku do Chin, ale też wobec UE czy Japonii. Przecistawiane temu będą niegasnące nadzieje, że politycy ostatecznie osiągną konsensus, podczas gdy obawy o globalną recesję powinny być studzone przez proaktywne luzowanie polityki Fed, EBC i innych banków centralnych. Razem oznacza to, że powinno się udać uniknąć ponurego scenariusza, ale jednocześnie nie znikną źródła niepewności powstrzymujące swobodny wzrost apetytu na ryzyko. Nie rysuje się prosta historia hossy lub bessy, ale kontynuacja okresu szarpanych trendów. Przyszły kierunek dla walut będzie zależeć od tego, jak lokalne banki centralne odpowiedzą na wymagające warunki polityczno/gospodarcze.

Polityka pieniężna wciąż pozostaje istotnym motorem zmian na FX. Czerwiec przyniósł dwa mocne gołębie sygnały z EBC i Fed. Najpierw szef EBC Draghi stwierdził, że jeśli warunki gospodarcze nie ulegną poprawie, „dodatkowa stymulacja monetarna będzie wymagana”. Później przekaz po posiedzeniu FOMC wskazał na otwartość do obniżek stóp procentowych – nawet w formie cięcia o 50 pb w lipcu – jeśli dane pogorszą się lub ryzyka handlowe się nasilą. W skrócie, że jeśli warunki gospodarcze nie ulegną poprawie, banki przejdą do luzowania.

Niezależnie jak określone są warunki konieczne dla ekspansji monetarnej, dla rynków sprawą oczywistą jest, że te warunki wystąpią, więc komunikaty z EBC i Fed traktowane są jako pewne działania. Ekspansja monetarna oznacza więcej pieniądza na rynku i wygląda na zaproszenie do wzrostów ryzykownych aktywów. Problem w tym, że jest to także odpowiedź na wystąpienie ryzyk, których w dalszym ciągu nie jesteśmy w stanie zmierzyć.

Kluczowe będą decyzje Fed, biorąc pod uwagę, że źródłem głównych ryzyk jest polityka administracji USA, a banki centralne innych krajów są skłonne kopiować działania Fed. Prezes Powell i spółka za główny cel postawili sobie przedłużenie cyklu gospodarczego, ponieważ 1) nie bardzo widzą inny sposób dla przyspieszenia inflacji i 2) jest to jedyna droga, by uchronić się od nacisków ze strony prezydenta Trumpa. Dla rynków konieczność gołębiego zwrotu stała się oczywista już kilka miesięcy temu, co także zawężyło pole manewru Fed. Wystarczy sobie przypomnieć, co się stało, gdy w grudniu ubiegłego roku Fed dokonał podwyżki i postanowił podtrzymać jastrzębie nastawienie, pomimo tego, że rynki jasno dawały do zrozumienia, że nie ma warunków dla takiej polityki.

Znaleźliśmy się w sytuacji, gdzie dyskusje dotyczą nie tego, czy w lipcu Fed zetnie stopy procentowe, ale o ile. Podręcznikowo powinno to być zaproszenie do sprzedaży dolara i rajdu ryzykownych aktywów, ale przyszłość może

Gra oczekiwań

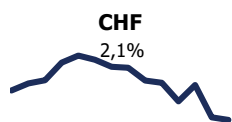
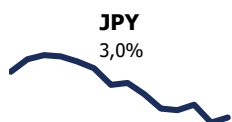
stanowiąć większe wyzwanie z powodu Trumpa. Sądzymy, że bezprecedensowa krytyka Fed i Powella (łącznie z próbami jego usunięcia) ma ukryte dno. Ciężko jest prowadzić agresywną politykę handlową bez szkody dla gospodarki, o którą trzeba szczególnie dbać w trakcie kampanii o reelekcję. Luźna polityka monetarna stanowi idealne lekarstwo, by osiągnąć oba cele. Ale to także oznacza, że gołębi zwrot Fed daje Trumpowi zielone światło dla forsowania ostrzejszego stanowiska wobec Chin (i innych partnerów handlowych).

Dolar wchodzi w trend spadkowy, który powinien utrzymać się na dłużej. Łagodzenie warunków polityki pieniężnej Fed w dłuższym horyzoncie oznacza pozostawienie pieniędzy na rynkach finansowych, tym samym wspierając rynek akcji i inne ryzykowne klasy aktywów a osłabi status USD jako bezpiecznej przystani. W międzyczasie nieprzerwana krytyka Fed ze strony prezydenta Trumpa podnosi ryzyko, że polityka słabego dolara w kolejnych miesiącach może być ważnym elementem działań prowadzonych przez administrację Białego Domu, by osłabiać negatywne skutki twardej postawy w negocjacjach handlowych z Chinami. Wypadkową tych dwóch efektów będzie preferowanie JPY i CHF nad USD w okresach wzrostu awersji do ryzyka.

Pozostajemy w pro wzrostowym nastawieniu wobec EUR/USD. Choć EBC planuje dalsze luzowanie polityki, rozpatrywane narzędzia (obniżki stóp procentowych, reaktywacji programu skupu obligacji skarbowych państw strefy euro) mają swoje wady i ograniczenia. Ujemne stopy depozytowe drenują zyskowność sektora bankowego, a wznowienie QE spotka się z zarzutami o finansowanie deficytów państw członkowskich. Oznacza to, że nowe narzędzia będą słabsze w swoim oddziaływaniu, a zatem ich wpływ na EUR będzie mniejszy niż obecnie jest zdyskontowany.

Jesteśmy bardziej optymistycznie nastawieni wobec CAD. Choć rynek w dalszym ciągu dyskontuje obniżki stopy procentowej w Kanadzie (o 15 pb do końca roku), uważamy, że gołębi zwrot BoC jest mało prawdopodobny. W ostatnim czasie dane z Kanady podlegały systematycznie poprawie, przez co indeks zaskoczeń odczytami makro jest najwyżej spośród wszystkich gospodarek G10. Z główną stopą procentową na 1,75 proc. BoC już ma łagodniejszą politykę monetarną niż Fed, a dane nie uzasadniają obniżek. Ponadto dalsze łagodzenie polityki Fed powinno być korzystne dla Kanady, biorąc pod uwagę, że aż 75 proc. krajowego eksportu jest wysyłane do USA.

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA



USD – Fed coraz bardziej gołębi

Fed otworzył sobie drogę do obniżek stóp procentowych już na najbliższym posiedzeniu w lipcu. Oczekujemy dwóch cięć łącznie o 50 pb do końca trzeciego kwartału i jeszcze jednej w 2020 r. z ryzykiem przesunięcia na grudzień 2019 r. USD będzie cierpieć z fakt, że Fed ma największe pole do łagodzenia ze wszystkich banków centralnych G10. Dodatkowym Ryzykiem jest polityka Białego Domu nakierowana na słabego dolara.

EUR – więcej do zyskania niż stracenia

Sądzymy, że gospodarka strefy euro jest w przejściowym dołku, ale przyspieszenie ożywienia opóźnia się. EBC nieoczekiwanie sygnalizuje powrót do luzowania, ale uważamy, że nowe narzędzia będą słabsze w swoim oddziaływaniu, a zatem ich wpływ na EUR będzie mniejszy niż obecnie jest zdyskontowany. Pozostajemy w pozytywnym nastawieniu.

GBP – wzrost ryzyka bezumownego brexitu

Zerwanie międzypartyjnych negocjacji i rezygnacja premier May zawieszają prace nad porozumieniem brexitu. Nowy lider torysów najprawdopodobniej będzie dążył do twardszego brexitu lub Wielką Brytanię czekają przyspieszone wybory. Oczekujemy utrzymania słabości GBP.

JPY – punkt zwrotny

Podtrzymywana awersja do ryzyka umacnia bezpieczne przystanie, a ogniskowanie niepewności na Chinach premiuje JPY. Z obecnego punktu wyjścia widzimy przestrzeń do dołączenia Banku Japonii do nurtu łagodzenia polityki (choćby tylko werbalnie), a globalna ekspansja monetarna powinna neutralizować obawy handlowe, co łącznie pociągnie JPY niżej.

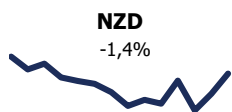
CHF – ujemne stopy proc. jeszcze przez długi czas

Szwajcarski Bank Narodowy jeszcze przez wiele miesięcy będzie dbał o to, aby nie wywołać niepożądaną aprecjacji franka i zanim zdecyduje się na normalizację polityki, wpierv poczeka na start zacieśniania monetarnego ECB. W dłuższym terminie odwracanie wakacyjnej awersji do ryzyka będzie podsycać wyprzedzając CHF.

AUD – gołębi zwrot RBA

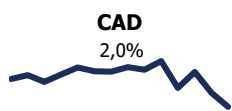
AUD jest pod presją gołębiego zwrotu RBA, który w czerwcu rozpoczął nowy cykl obniżek stóp procentowych. Rynek dyskontuje jeszcze 50 pb cięcia do końca roku, co w krótkim terminie powinno stanowić stałą presję powstrzymującą AUD od umocnienia. Poprawa perspektyw Chin w średnim terminie powinna przynieść odbicie AUD pod koniec roku.

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA



NZD – jastrzębie cięcie

RBNZ dokonał obniżki stopy procentowej o 25 pb, ale zasygnalizował brak chęci do dalszych zmian. Jakkolwiek nie wyklucza to obniżki w przyszłości, bez wątpienia hamuje rynkowe zapędy, by dyskontować głębsze luzowanie polityki monetarnej. W krótkim terminie awersja do ryzyka jest zagrożeniem dla kiwi, ale w dłuższym horyzoncie RBNZ powinien powrócić do neutralnego nastawienia, co wesprze walutę.



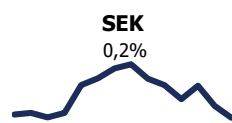
CAD – silne dane, BoC pozostaje neutralny

Za siłą CAD przemawia nieogółbia postawa BoC podparta na dowodach odbicia aktywności gospodarczej. Przy luzowaniu Fed, Kanada korzystać na podtrzymaniu ekspansji gospodarczej USA. Stabilizacja cen ropy i osłabienie ryzyk handlowych w średnim terminie wzmocni aprecjację CAD.



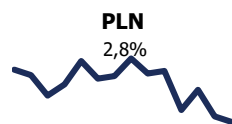
NOK – konstruktywny Norges Bank

Wbrew powszechnemu trendowi luzowania polityki Norges Bank w marcu i czerwcu dokonał podwyżki stopy procentowej i szykuje kolejną do końca roku. Choć NOK pozostanie wrażliwy na skoki awersji do ryzyka, to za korona stoją solidne fundamenty makro i wyższe ceny ropy naftowej.



SEK – gołębi zwrot Riksbanku

Riksbank w zaskakującym stylu stonował swoje dotychczas jastrzębie nastawienie i odsunął prognozę kolejnej podwyżki na koniec roku lub na początek 2020 r., a dalsze podwyżki będą postępować w wolniejszym tempie. Oczekujemy teraz wolniejszego tempa aprecjacji SEK, głównie na pozytywnej korelacji z odbiciem EUR.

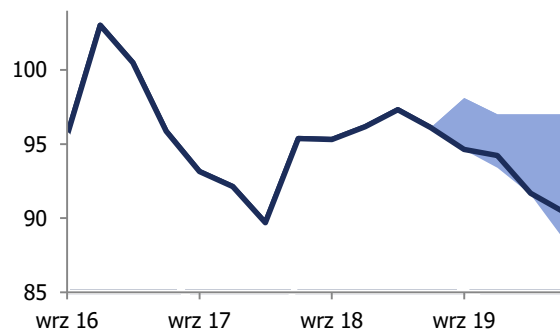
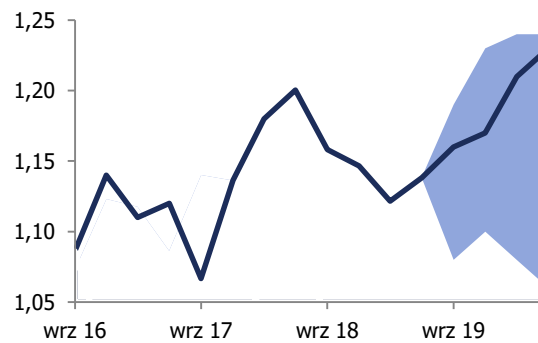
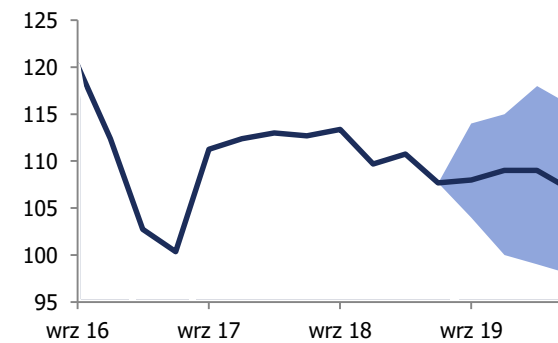
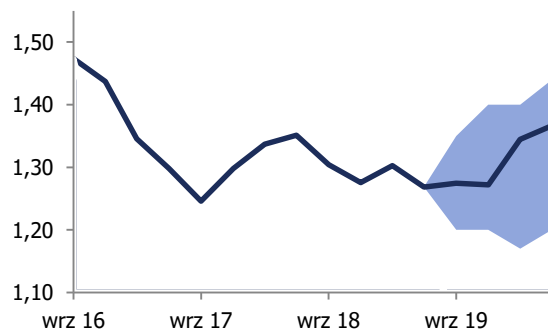
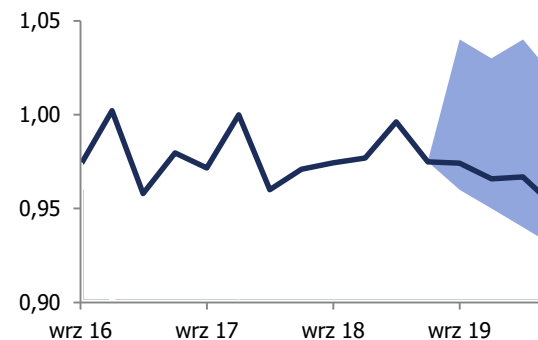
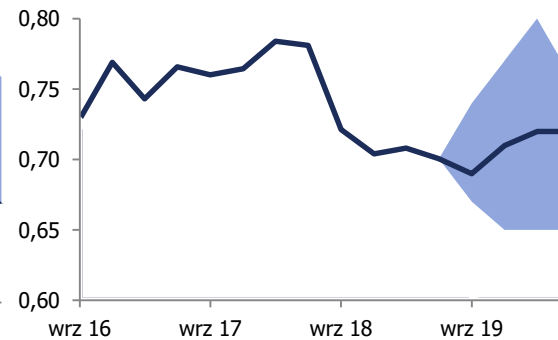


PLN – wzajemne znoszenie się czynników

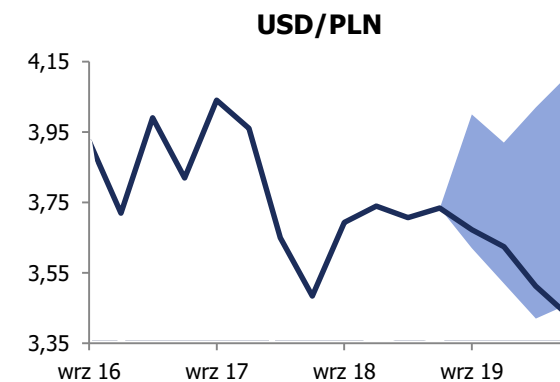
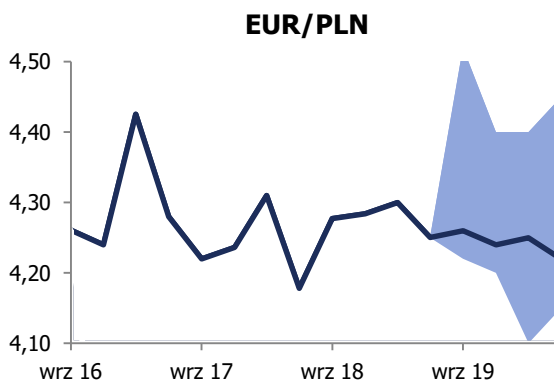
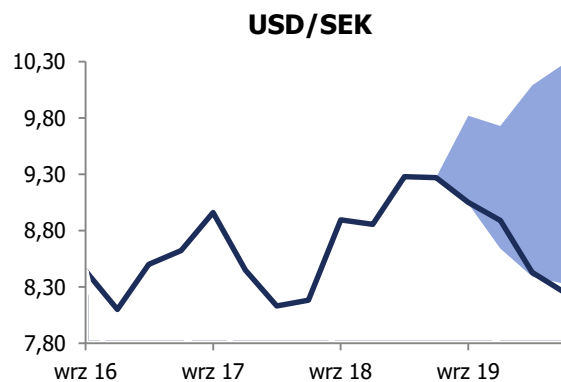
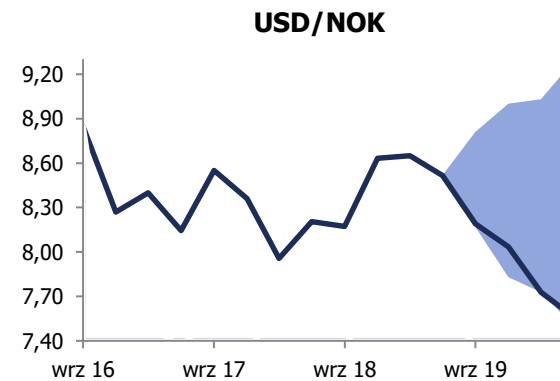
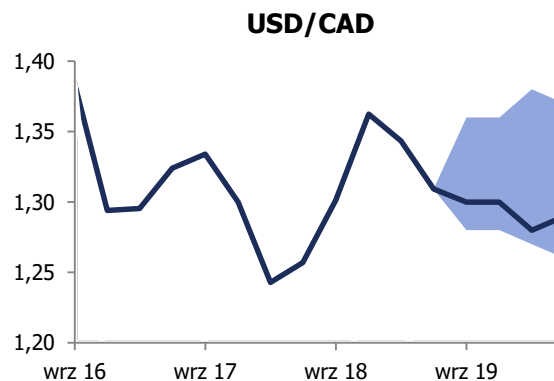
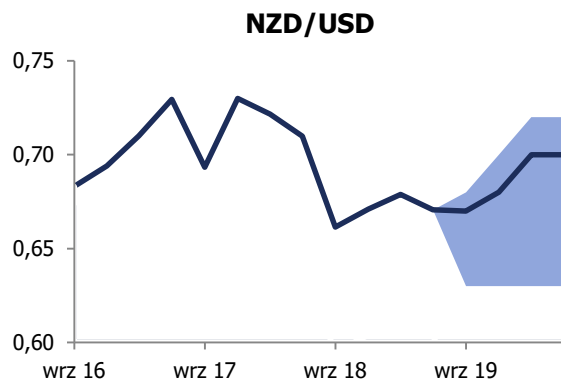
Spodziewamy się równoważącego się wpływu czynników wewnętrznych i zewnętrznych na złoto. Pomagać będą względnie dobra postawa gospodarki krajowej i a w dalszym okresie - poprawa w strefie euro, jednak hamulcem dla aprecjacji jest pasywna postawa Rady Polityki Pieniężnej. W średnim terminie zakładamy powolne umocnienie złotego na bazie lepszego nastawienia rynku do ryzyka w obliczu globalnego luzowania polityki pieniężnej.

PROGNOZY WALUTOWE											
	28 cze	3Q19		4Q19		1Q20		2Q20		2020	
EUR/USD	1.14	1.16	1.15	1.17	1.18	1.21	1.21	1.23	-	1.25	1.25
GBP/USD	1.27	1.27	1.26	1.27	1.33	1.34	1.38	1.37	-	1.40	1.40
EUR/GBP	0.90	0.91	0.91	0.92	0.89	0.90	0.88	0.90	-	0.89	0.89
USD/JPY	108	108	111	109	109	109	110	107	-	103	103
EUR/JPY	123	125	128	128	129	132	133	132	-	129	129
USD/CHF	0.97	0.97	1.00	0.97	0.99	0.97	0.99	0.95	-	0.96	0.96
EUR/CHF	1.11	1.13	1.15	1.13	1.17	1.17	1.20	1.17	-	1.20	1.20
AUD/USD	0.70	0.69	0.69	0.71	0.71	0.72	0.72	0.72	-	0.75	0.75
EUR/AUD	1.62	1.68	1.67	1.65	1.66	1.68	1.68	1.71	-	1.67	1.67
NZD/USD	0.67	0.67	0.67	0.68	0.68	0.70	0.70	0.70	-	0.71	0.71
EUR/NZD	1.70	1.73	1.72	1.72	1.74	1.73	1.73	1.76	-	1.76	1.76
USD/CAD	1.31	1.30	1.33	1.30	1.30	1.28	1.28	1.29	-	1.30	1.30
EUR/CAD	1.49	1.51	1.53	1.52	1.53	1.55	1.55	1.59	-	1.63	1.63
USD/NOK	8.52	8.19	8.26	8.03	7.92	7.73	7.73	7.56	-	7.28	7.28
EUR/NOK	9.69	9.50	9.50	9.40	9.35	9.35	9.35	9.30	-	9.10	9.10
USD/SEK	9.27	9.05	9.04	8.89	8.64	8.43	8.39	8.25	-	7.92	7.92
EUR/SEK	10.55	10.50	10.40	10.40	10.20	10.20	10.15	10.15	-	9.90	9.90
USD/PLN	3.73	3.67	3.70	3.62	3.59	3.51	3.51	3.43	-	3.38	3.38
EUR/PLN	4.25	4.26	4.26	4.24	4.24	4.25	4.25	4.22	-	4.23	4.23
CHF/PLN	3.83	3.77	3.70	3.75	3.62	3.63	3.54	3.61	-	3.53	3.53
GBP/PLN	4.74	4.68	4.68	4.61	4.76	4.72	4.83	4.69	-	4.75	4.75

Prognozy na koniec okresu. Ostatnia aktualizacja prognoz: 28 cze 2019 r. Na szaro poprzednie prognozy sprzed miesiąca. Dane rynkowe z 12:59 28 cze 2019 r.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TŁE OCZEKWAŃ RYNKOWYCH
DXI Index

EUR/USD

USD/JPY

GBP/USD

USD/CHF

AUD/USD


Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TŁE OCZEKWIĄŃ RYNKOWYCH


Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS**Bartosz Sawicki****Kierownik Departamentu Analiz****e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161**Konrad Białas****Główny Ekonomista****e-mail:** kbi@tms.pl; **tel.** 222766243**da@tms.pl****22 2766243**

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. ("TMS Brokers") z siedzibą w Warszawie, ul. Złota 59 00-120 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776, NIP 526.27.59.131, kapitał w wysokości 3,537,560 PLN, w całości wpłacony, działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów TMS Brokers.

TMS Brokers podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego na podstawie zezwolenia z dnia 26 kwietnia 2004 r. (KPWiG-4021-54-1/2004)

Niniejsza publikacja jest publikacją handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Odbiorcy, tej publikacji przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji powinni zasięgnąć opinii doradcy finansowego.

TMS Brokers przy sporządzaniu niniejszej publikacji nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora odpowiednie, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym

Odbiorca niniejszego raportu musi dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakikolwiek instrument, do którego niniejsza publikacja się odnosi jest dla niego odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte biorąc pod uwagę jego własną strategię oraz sytuację prawną i finansową.

Żadna z informacji przedstawionych w niniejszej publikacji nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji. TMS Brokers nie świadczy usług doradztwa podatkowego związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe i zaleca skontaktowanie się z niezależnym doradcą podatkowym.

Niniejsza publikacja ma jedynie informacyjny charakter i:

- (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakichkolwiek instrumentów finansowych,
- (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiegokolwiek instrumenty finansowe
- (iii) nie stanowi reklamy jakichkolwiek instrumentów finansowych

Niniejsza publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez TMS Brokers w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże TMS Brokers oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej publikacji ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych na podstawie niniejszej publikacji.

Data na pierwszej stronie niniejszej publikacji jest datą sporządzenia i jej opublikowania.

Kontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 80% rachunków inwestorów detalicznych odnotowuje straty w wyniku handlu kontraktami CFD u niniejszego dostawcy. Zastanów się, czy rozumiesz, jak działają kontrakty CFD, i czy możesz pozwolić sobie na wysokie ryzyko utraty pieniędzy.

Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części <https://www.tms.pl/zastrzezenia-prawne>