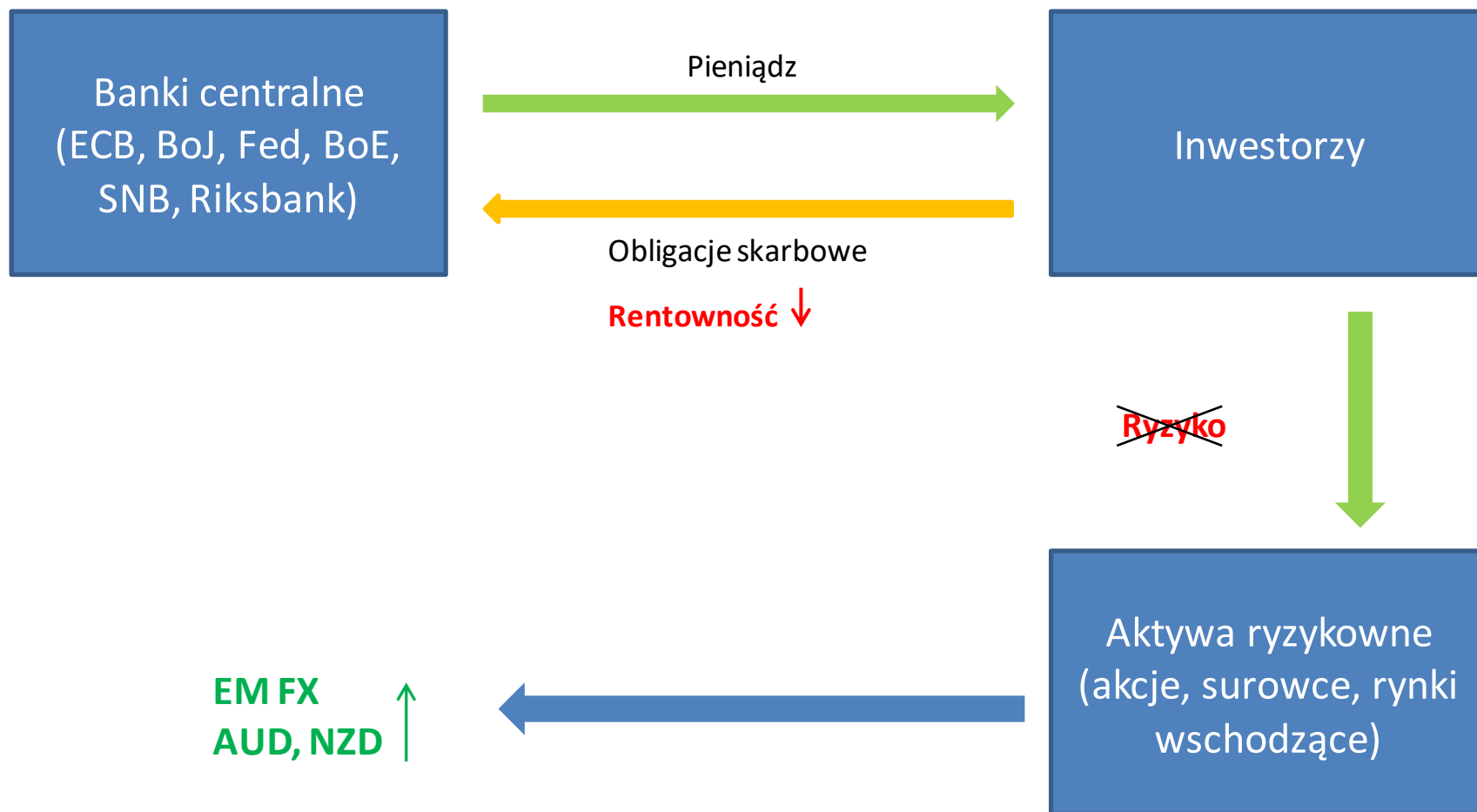


Rynek walutowy w IV kw. 2016 r.

Prowadzi: Konrad Białas

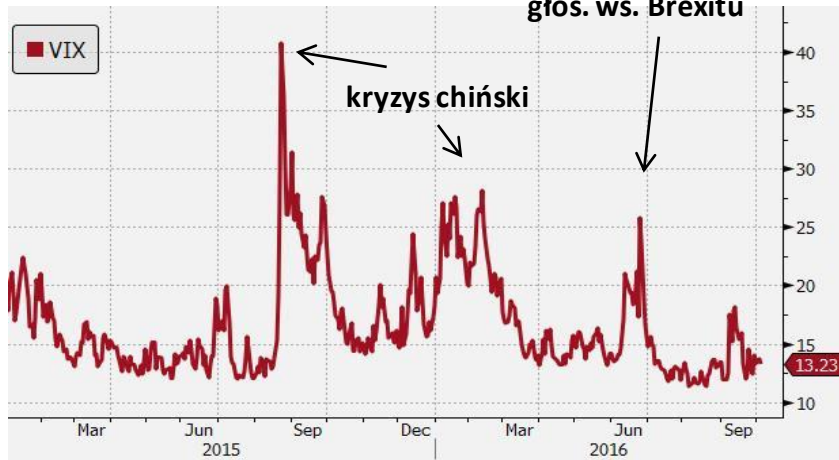


Konsekwencje QE i polowanie na stopę zwrotu



Spokój na rynkach finansowych

**Indeks strachu VIX – indeks oczekiwanej zmienności indeksu S&P500
głos. ws. Brexitu**



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

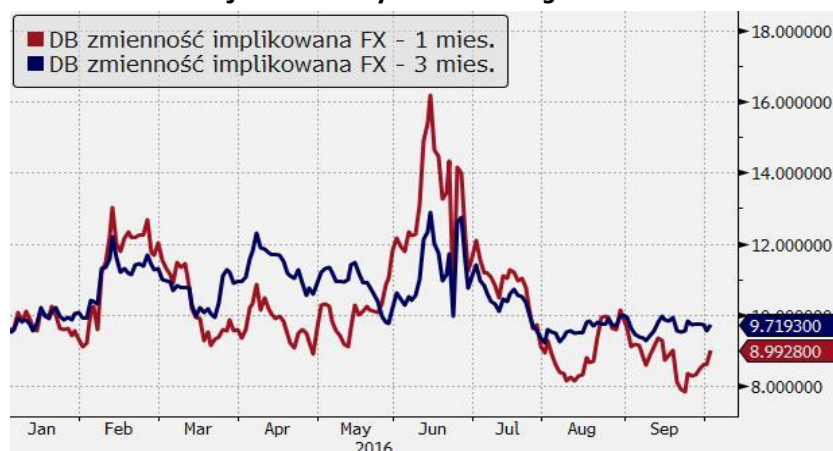
- „Indeks strachu” Wall Street przy wieloletnich minimach
- Zmienność rynku walutowego bez oznak nerwowości
- Zmienność przyszła (implikowana) także nie wskazuje na wzrost niepewności

Indeks bieżącej zmienności rynku walutowego



Źródło: Bloomberg, Deutsche Bank, TMS Brokers

Indeks oczekiwanej zmienności rynku walutowego



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Wybory prezydenckie USA

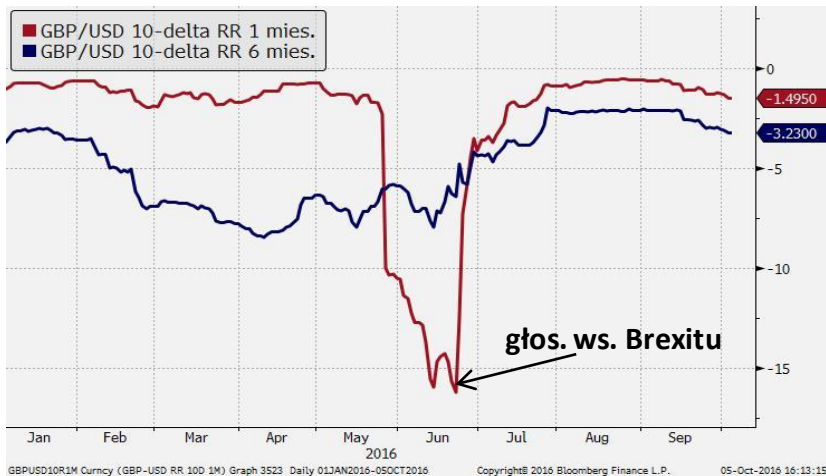
- Mała przewaga Hillary Clinton nad Donaldem Trumpem w sondażach;
- Wygrana Clinton oznacza status quo przy podzielonym Kongresie;
- Wygrana Trumpa oznacza niepewność:
 - Ryzyko wojen handlowych (zerwanie NAFTA, TPP, TTIP, cła na produkty z Chin i Meksyku);
 - Deportacja nielegalnych imigrantów = osłabienie siły roboczej, niepokoje społeczne;
 - Ograniczenie niezależności Fed;
 - Podwyższenie długu publicznego o 10 bln USD (55% PKB) w ciągu 10 lat;
- Obietnice przedwyborcze vs faktyczna polityka;
- Trump nie jest kandydatem wszystkich Republikanów.



Źródło: Bloomberg, RCP, średnia z sondaży

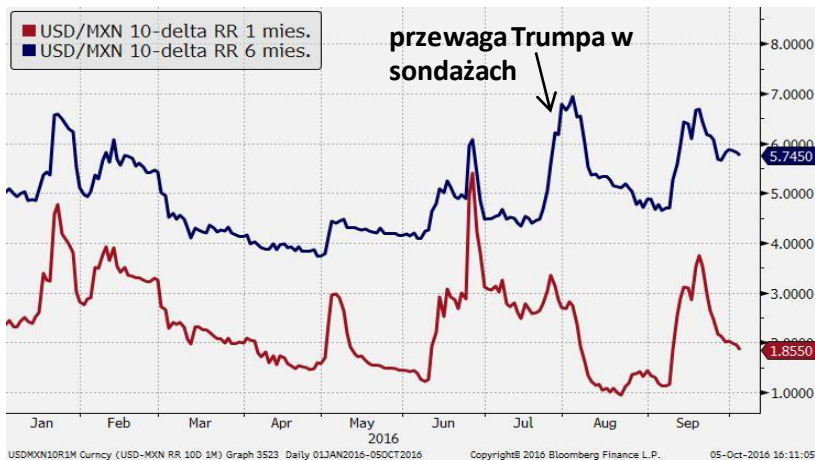
Czy rynek jest gotowy na przedwyborcze obawy?

1-mies. risk reversal na GBP/USD tąpnięły na miesiąc przed referendum



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

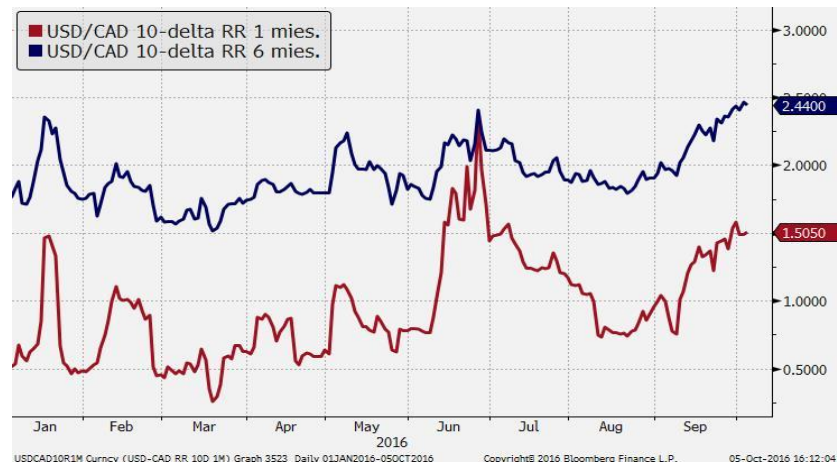
Na USD/MXN strach przed Trumpem już jest wyceniany



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Risk reversal – miara zmienności opcji call i put;
- Im wyższy RR, tym większy popyt na zabezpieczenia przed wzrostami kursu;
- Obawy przed Brexitem wzmocniły trans. zabezpiecz. na wypadek osłabienia GBP;
- USD/MXN = „termometr Trumpa”;
- USD/CAD dalej „beztroski” (77% eksportu trafia do USA).

Zainteresowanie zabezpieczeniem przed deprecjacją CAD rośnie, ale powoli



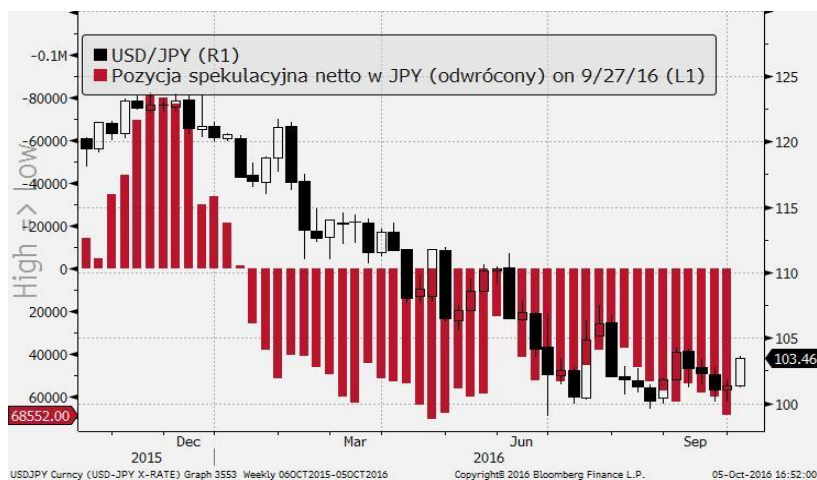
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Kiedy „zabawa” może się zacząć?



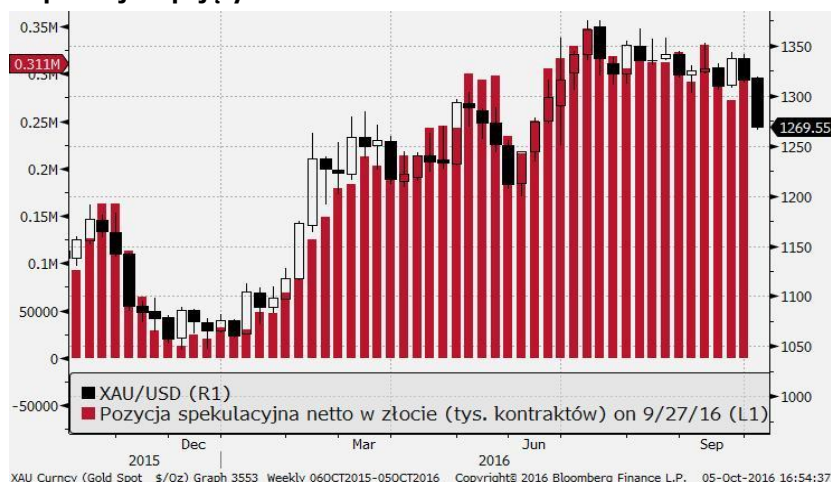
- Strategie zabezpieczające nie są jeszcze wdrożone;
- 10 października może być przełomowy: mniej niż miesiąc do wyborów i tuż po debacie;
- USD w krzyżowym ogniu – silniejszy względem walut ryzykownych, słabszy do „bezpiecznych przystani”;

Redukcja sporej pozycji spekulacyjnej na spadki USD/JPY stoi za ostatnim wzrostem kursu



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

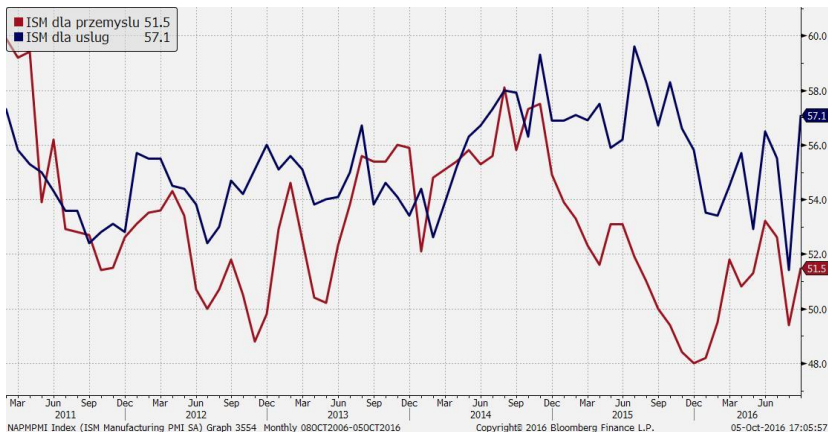
Kapitulacja kupujących na złocie



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

USD

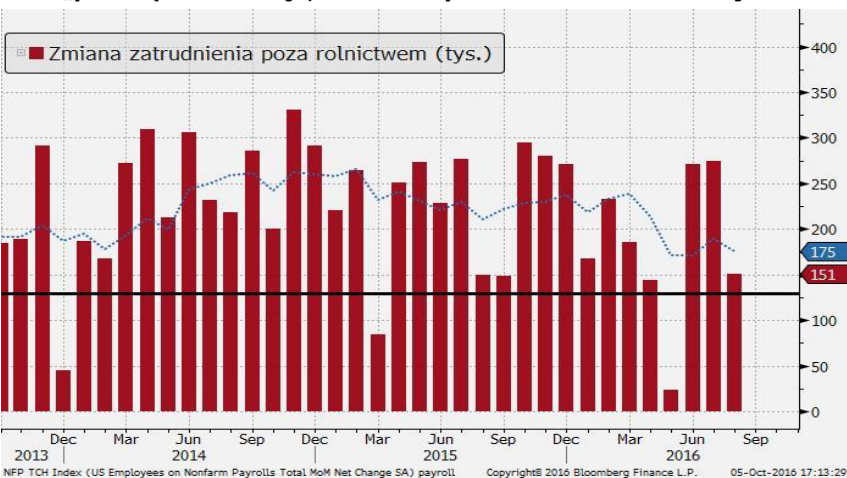
Wyraźne odbicie indeksów ISM w USA



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

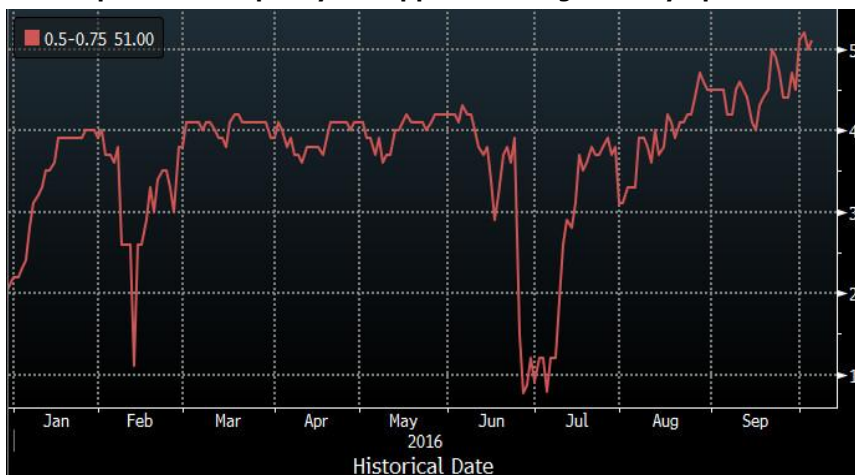
- Wzrost gospodarczy przyspiesza po słabym I półroczu (odbicie ISM);
- Solidny wzrost zatrudnienia (Fed zadowolony średnią ok. 130 tys.);
- Fed – następna podwyżka stóp proc. w grudniu, ale później powolna normalizacja;
- Oczekiwania rynkowe dają pole do aprecjacji;
- Silny USD, ale tylko na różnicowaniu z resztą G10.

Poza „potknięciem” w maju, reszta odczytów wzrostu zatrudnienia jest solidna



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

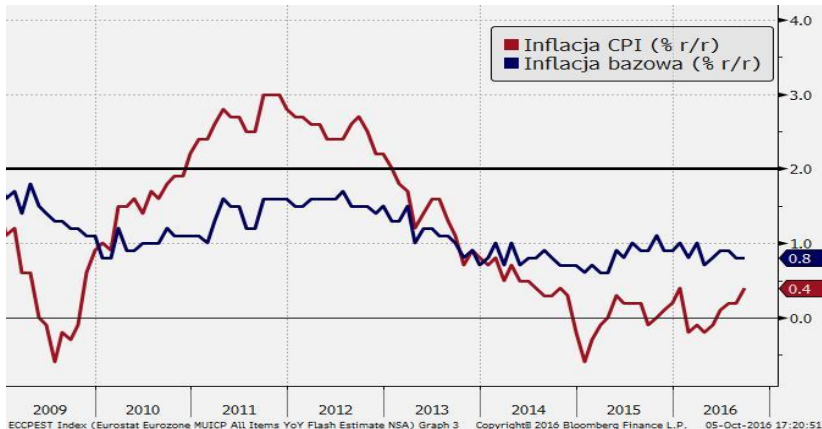
Prawdopodobieństwo podwyżki stóp proc. Fed na grudniowym posiedzeniu



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

EUR

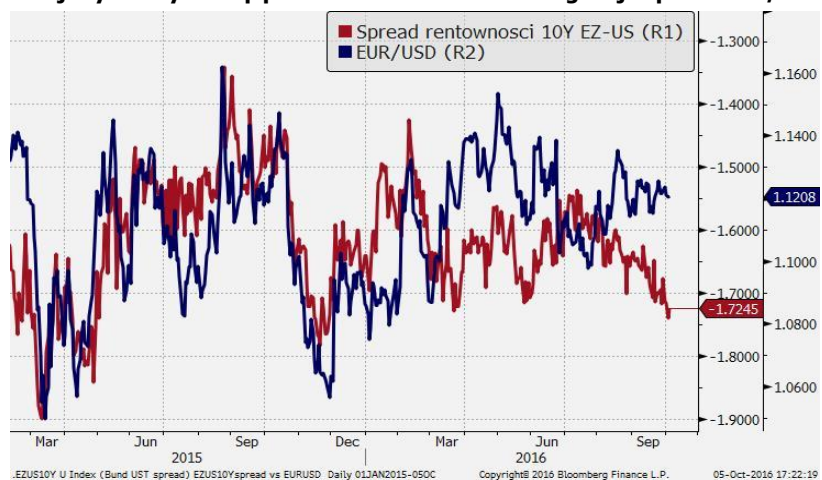
Pozostawanie inflacji w strefie euro poniżej celu 2 proc.



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Wygaszanie QE to temat na odległą przyszłość;
- Inflacja w strefie euro uporczywie poniżej celu ECB;
- Oczekujemy wydłużenia QE w grudniu, ale bez obniżki stóp proc.
- Większa klarowność odnośnie polityki ECB pociągnie EUR w dół;
- Ryzyka polityczne (referendum we Włoszech 4 XII, wybory we Francji, Niemczech) są na razie tłem, ale z negatywnym ryzykiem.

Relacja rynkowych stóp proc. w strefie euro i USA sugeruje spadki EUR/USD



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Stabilna relacja rentowności obligacji Włoch i Niemiec – brak wyceny ryzyka politycznego



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

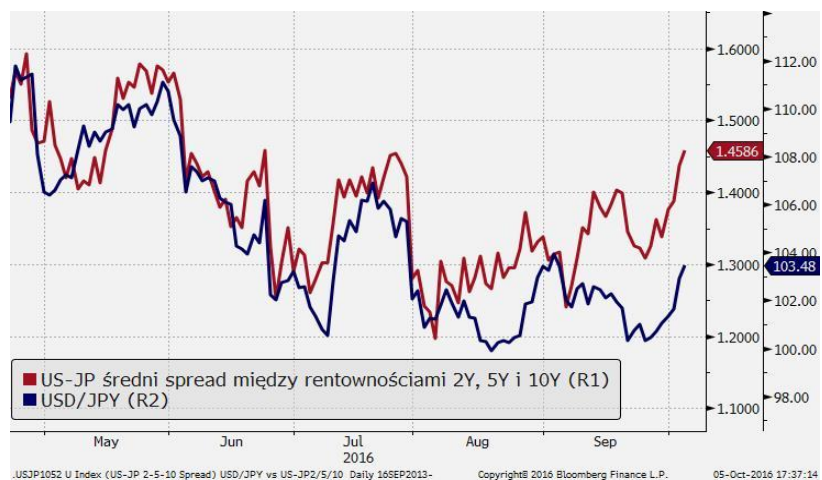
JPY

Odbicie indeksu Nikkei wskazuje na wzrost USD/JPY



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

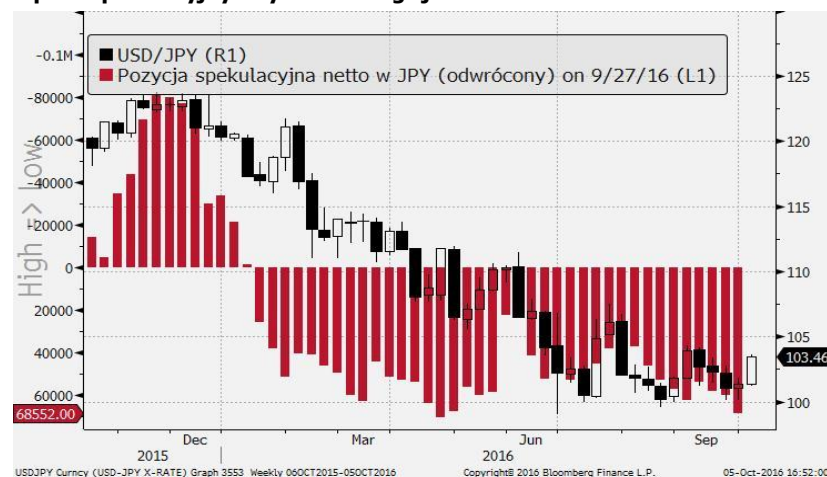
Wyższe rentowności obligacji w USA i niższe w Japonii także wywierają presję na wzrost USD/JPY



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Jesteśmy negatywnie nastawieni do jena w średnim terminie;
- Zmiana strategii BoJ powinna wywierać coraz większą presję na odpływ kapitału z Japonii;
- Wzrost wyceny japońskiej giełdy i spadek rentowności obligacji na krótszym końcu jest dodatkowo skorelowany z USD/JPY;
- Jednocześnie w krótkim terminie awersja do ryzyka może szkodzić.

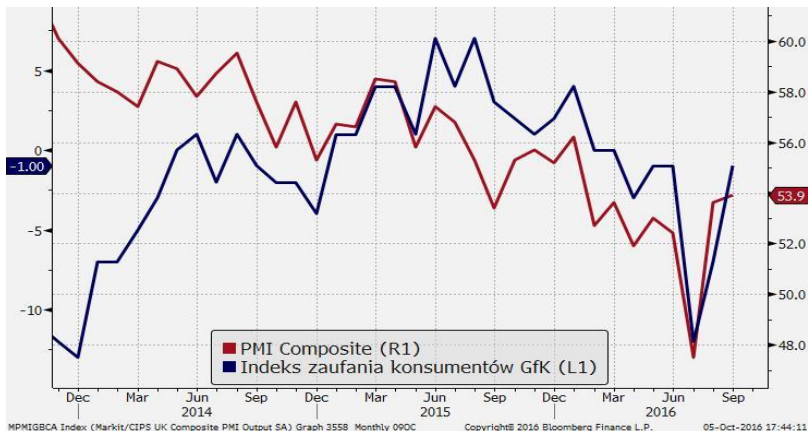
Kapitał spekulacyjny trzyma mocnego jena



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

GBP

Silne odbicie nastrojów biznesu i konsumentów po Brexitowym szoku



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Gospodarka Wlk. Brytanii w lepszej kondycji niż się obawiano;
- Pomaga tani funt i pesymizm w prognozach;
- Słabną argumenty za rozszerzeniem luzowania przez BoE (przejsie w wait-and-see);
- Mimo to „twardy Brexit” straszy, podwyższona zmienność rządzi.

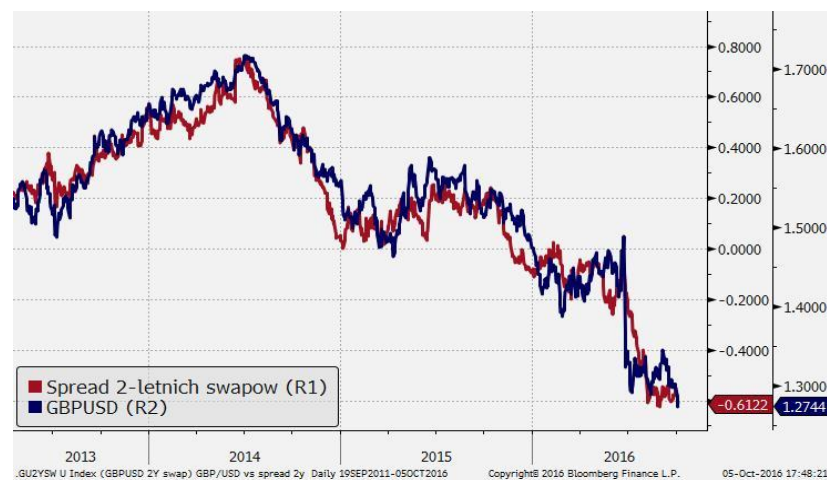
Zaskoczenie w danych z Wlk. Brytanii to zasługa pesymistycznych oczekiwań

Indeksy zaskoczeń danymi makro



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Silna korelacja GBP/USD z relacją dwuletnich stóp procentowych



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

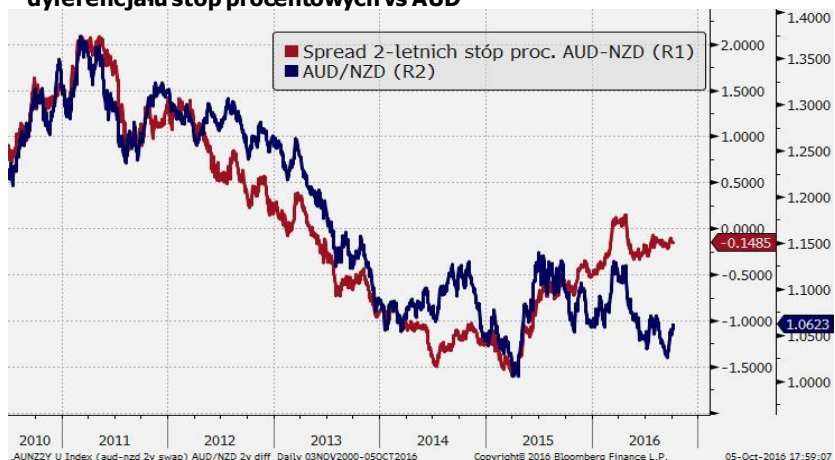
AUD, NZD, CAD

AUD/USD przewartościowany w relacji do cen miedzi



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

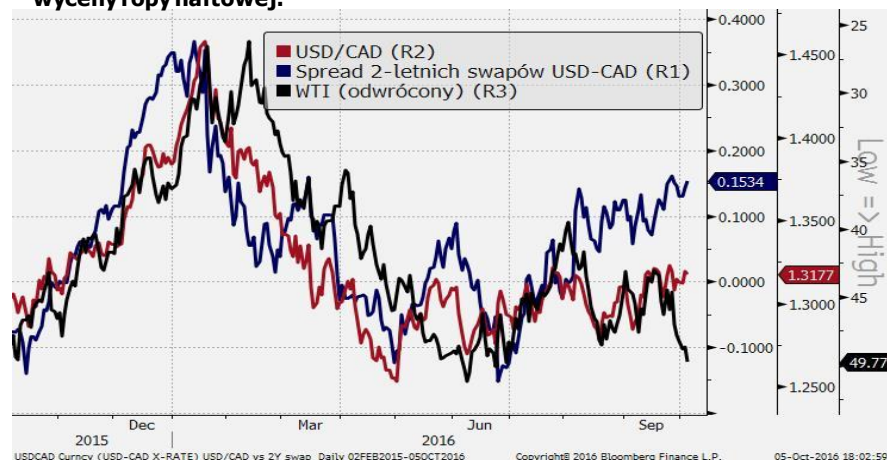
Pogoń za stopą zwrotu wywindowała NZD ponad wskazania dyferencjału stóp procentowych vs AUD



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

- Waluty Antypodów przewartościowane na fali polowania na stopę zwrotu;
- AUD w lepszej sytuacji przy wsparciu poprawy kondycji gospodarczej Chin i neutralnej postawie RBA;
- RBNZ w listopadzie prawdopodobnie zetni stopę OCR;
- Fundamentalnie CAD wzmocniony przez wzrosty cen ropy naftowej, ale pod presją kanału stóp procentowych;
- Krótkoterminowe ryzyko dla całej trójki w „efekcie Trumpa”.

CAD za mocno względem wskazań rynku stopy %, ale za słaby pod kątem wyceny ropy naftowej.



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

PLN

Bliskość Wiboru 3m z kontraktami FRA (przyszłe oczekiwania poziomu Wibur) sugeruje, że rynek nie oczekuje już obniżek stóp procentowych



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

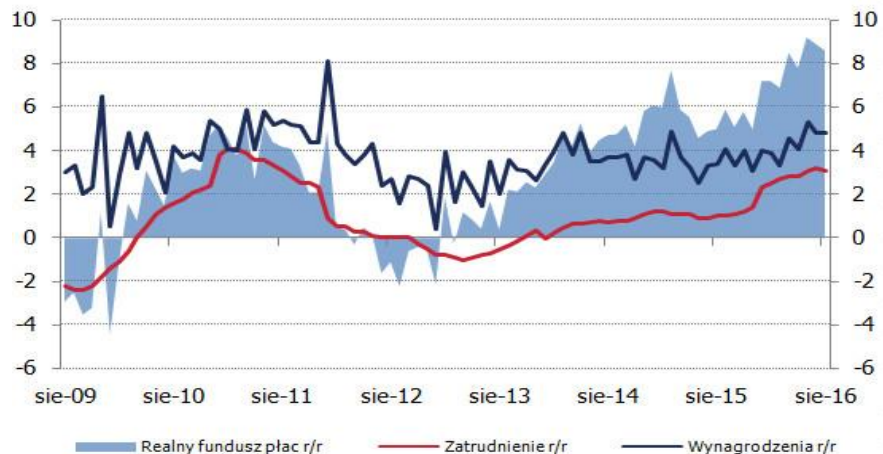
- Fundamenty gospodarcze wspierają złotego.
- Ekspansja aktywności gospodarczej (PMI); poprawa na rynku pracy – razem z „Rodzina 500 plus” to podwaliny silnej konsumpcji;
- RPP w trybie „wait-and-see”. Następny krok to prawdopodobnie podwyżka;
- Mniej szkodliwy dla sektora bankowego projekt ustawy frankowej zdejmuje ze złotego istotny czynnik ryzyka, ale obawy o równowagę budżetową na razie nie pozwolą na silniejszą aprecjację PLN.
- Ostatecznie fundamenty gospodarcze powinny przeważać, ale jeszcze nie w tym roku.

PMI dla przemysłu w ekspansji nieprzerwanie od dwóch lat



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

pozytywne trendy na rynku pracy wsparciem dla konsumpcji



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

PROGNOZY WALUTOWE

	5-paź-2016	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	2017
EUR/USD	1.12	1.09	1.08	1.08	1.10	1.09
GBP/USD	1.27	1.27	1.29	1.29	1.34	1.33
EUR/GBP	0.88	0.86	0.84	0.84	0.82	0.82
USD/JPY	104	105	112	116	118	117
EUR/JPY	116	114	121	125	130	128
USD/CHF	0.98	1.01	1.03	1.05	1.05	1.06
EUR/CHF	1.09	1.10	1.11	1.13	1.15	1.15
AUD/USD	0.76	0.74	0.73	0.71	0.72	0.74
EUR/AUD	1.47	1.47	1.48	1.52	1.53	1.47
NZD/USD	0.72	0.71	0.70	0.69	0.68	0.69
EUR/NZD	1.56	1.54	1.54	1.57	1.62	1.58
USD/CAD	1.32	1.35	1.34	1.32	1.30	1.29
EUR/CAD	1.48	1.47	1.45	1.43	1.43	1.41
USD/NOK	8.03	8.35	8.33	8.29	8.09	8.07
EUR/NOK	9.00	9.10	9.00	8.95	8.90	8.80
USD/SEK	8.59	8.44	8.38	8.24	8.00	8.07
EUR/SEK	9.63	9.20	9.05	8.90	8.80	8.80
USD/PLN	3.84	3.94	3.93	3.90	3.80	3.81
EUR/PLN	4.30	4.30	4.24	4.21	4.18	4.15

Prognozy na koniec okresu. Ostatnia aktualizacja prognoz: 27 września 2016 r. Dane rynkowe z 18:10 5 października 2016 r.

Dziękuję za uwagę