

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 12 czerwca 2015 r.



Zmienność nowym paradygmatem bankierów centralnych

Kiedyś bywało tak, że bankierzy centralni czynili wszystko, co w ich mocy, aby ograniczać zmienność na rynkach finansowych. Teraz wydaje się jednak, że zaczyna obowiązywać nowy paradygmat. Ostatnie dwa tygodnie pokazały, że przedstawiciele banków centralnych, celowo lub nie, sprzyjają podwyższonym wahaniom aktywów.

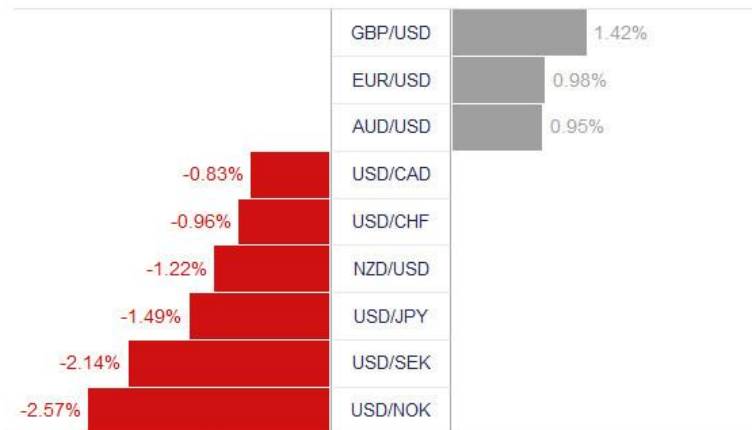
W tym miesiącu pierwszy był prezes ECB Mario Draghi, który na konferencji 3 czerwca odpowiadając na pytanie o skoki rentowności europejskich obligacji stwierdził, że inwestorzy muszą się przyzwyczaić do okresów wyższej zmienności. Następnego dnia rentowność Bundów była najwyższa od października (1,00 proc.), a tygodniowy wzrost rentowności przekroczył 100 proc. W tym tygodniu prezes Banku Japonii Haruhiko Kuroda zdemolował USD/JPY (spadek o 1,7 proc. w mniej niż 2 godziny) stwierdzając, że realny efektywny kurs jena jest bardzo słaby, a słowa zostały odebrane jako sprzeciw banku centralnego przed dalszą deprecjacją jena. Ostatnim był Bank Rezerwy Nowej Zelandii, który nie dość, że wbrew oczekiwaniom większości obciął stopy procentowe, to dodatkowo zasugerował, że realne są dalsze cięcia. Niespodziewana decyzja zabrała 2 proc. z wartości NZD względem USD.

Czy podobnych niespodzianek możemy oczekiwać w przyszłym tygodniu ze strony Fed? Wydaje się, że inwestorzy obawiają się takiego scenariusza, co częściowo tłumaczy relatywny brak siły dolara w ostatnich dniach. Choć ostatnie dane makro z USA wyraźnie wskazują, że drugi kwartał przynosi odbicie ożywienia gospodarczego, to rynek nie dyskontuje większego prawdopodobieństwa wcześniejszego startu podwyżek Fed (wrzesień wyceniany jest tylko na ok. 50 proc.). Fundamentalnie USD ma wszystkie powody, by umacniać się wobec innych walut G10, ale chyba potrzebuje ostatecznego przyzwolenia ze strony Fed.

Przyszły tydzień: FOMC, SNB, Norges Bank, BoJ

Wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie FOMC (wt-śr). Kluczowe dla inwestorów będzie, jak przedstawiciele Fed odniosą się do poprawy danych z rynku pracy i sprzedaży detalicznej i na ile zbudują oczekiwania na start podwyżek stóp procentowych we wrześniu. Poznamy nową ścieżkę prognoz stóp procentowych poszczególnych członków (tzw. dot chart), która w marcu wskazywała na dwie podwyżki po 25 pb do końca 2015 r. Wokół konferencji po posiedzeniu prezes Yellen ryzykiem pozostaje, jak bardzo Fed będzie chciał powstrzymać wyprzedzającą aprecjacje USD, ale jednocześnie klarownie przedstawić „forward guidance”.

Na polu danych mamy produkcję przemysłową (pon), dane z rynku budowlanego (wt) oraz CPI (czw). Przy produkcji oczekiwane jest odbicie w maju po słabym kwietniu (0,2 proc. m/m, popr. -0,3 proc.), które współgrałoby z solidnymi danymi o sprzedaży. Mimo to pozytywny wpływ na USD może być tłumiony wyczekiwaniem na FOMC. Od CPI oczekuje się wzrostu o 0,5 proc. m/m, który potwierdziłby przełożenie wzrostu zatrudnienia na presję popytową.



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2015-06-12 15:16
Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 NZD/JPY w pełni odzwierciedla skok zmienności w mijającym tygodniu.
Źródło: TMS Direct

Przyszły tydzień: FOMC, SNB, Norges Bank, BoJ

W strefie euro danych jak na lekarstwo (istotny tylko ZEW z Niemiec we wtorek). Dla euro więcej znaczenia będą mieć finalne postanowienia w sprawie greckiego pakietu pomocowego oraz trendy na rynku Bundów. Biorąc pod uwagę słabe negatywne reakcje euro na niekorzystne informacje w sprawie Grecji, również i rajd ulgi na sfinalizowanie rozmów powinien mieć umiarkowany charakter.

W Wielkiej Brytanii mamy dane o inflacji (wt), z rynku pracy (śr) i sprzedaż detaliczną (czw). Sprawa odbicia inflacji od dołka jest powszechnie znana, więc słabszy wynik (bazowa 1 proc. r/r) będzie miał mocniejsze odbicie w funcie. Po rynku pracy oczekuje się kontynuacji poprawy sytuacji, podczas gdy sprzedaż detaliczna za maj ma oddać część z silnych wzrostów w kwietniu. Siła funta będzie przede wszystkim zależna od jakości danych o zatrudnieniu.

Po stornie polityki monetarnej w przyszłym tygodniu posiedzenia odbywają Norges Bank i SNB (oba czwartek). W maju Norges Bank powstrzymał się od obniżki, jednak wyraźnie zaznaczył taką możliwość na kolejnym posiedzeniu. Jednak wyższy odczyt inflacji za maj oraz pozytywne zaskoczenia w badaniach popytu inwestycyjnego stwarzają szanse na utrzymanie stóp procentowych bez zmian. Bez niespodzianki powinno być w przypadku SNB, biorąc pod uwagę względnie stabilną sytuację na rynku CHF, choć niewykluczona jest gołębia retoryka na konferencji po posiedzeniu.

Z Polski powinniśmy otrzymać potwierdzenie odbicia CPI od dołka (pon), a także odreagowanie wahań sezonowych w przemyśle i sprzedaży detalicznej (czw). Lepsze odczyty w czwartek mogą wspierać złotego w dalszym odrabianiu strat z powyborczego osłabienia, jednak więcej będzie zależeć od sentymentu globalnego i reakcji rynków wschodzących na FOMC. Zachowanie Bundów i wpływ na polski dług także będzie istotne.

W Japonii mamy posiedzenie BoJ (czw-pt). Normalnie posiedzenie nie skupiałoby większej uwagi (oczekuje się status quo w polityce pieniężnej), jednak szczególnym zainteresowaniem będzie się cieszyć konferencja prezesa Kurody w obliczu szokujących komentarzy z mijającego tygodnia. Jest bardziej prawdopodobne, że Kuroda nie wycofa się ze stanowiska oceny słabości jena i będzie dalej się starać tonować deprecjację waluty, która dla podmiotów gospodarczych staje się większym problemem niż korzyścią.

W Kanadzie kluczowe dane o sprzedaży detalicznej i CPI zaplanowane są dopiero na piątek. Przy ostatnich pozytywnych zaskoczeniach w danych z Kanady asymetria reakcji może być mocniejsza na rozczarowanie. Wcześniej CAD będzie pozostawał pod wpływem zmian ceny ropy naftowej, jak to miało miejsce w mijającym tygodniu. Kalendarium na Antypodach jest ubogie. Z Nowej Zelandii z istotnych mamy jedynie PKB za pierwszy kwartał (czw), ale tak historyczny odczyt może mieć niewiele wpływu na kiwi, który żyje teraz dyskontowaniem kolejnej obniżki stóp procentowych RBNZ. W Australii brak danych, za to w poniedziałek przemawiać będzie dwóch przedstawicieli RBA (McDermott, Debeele), a we wtorek opublikowane zostaną minutki z czerwcowego posiedzenia. Werbalne interwencje w wartość aussie oraz sugestie obniżki stóp procentowych będą odciskać się na wartości waluty. W większości jednak AUD/USD i NZD/USD będą podatne na dostosowanie pozycjonowania na rynku USD wokół związanych z nim wydarzeń.



Sporządził:
Konrad Białas
Strateg Walutowy

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Strateg Walutowy	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Analitik	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. 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 „zastrzeżenia”.