

Bolesne przebudzenie zmienności

Okres marazmu na rynku walutowym, jaki utrzymywał się przez ostatnie trzy miesiące, dość boleśnie uległ zakończeniu. Zmienność na rynku walutowym, mierzona przez Deutsche Bank FX Volatility Index, od początku września skoczyła o 32 proc. do poziomu 7,73, najwyższej do lutego. Co ciekawe, w ostatnim tygodniu zmiany było mocno ukierunkowane na kupno amerykańskiego dolara kosztem wszystkich walut z grona G10 oraz prawie wszystkich walut rynków wschodzących. W pierwszej grupie największe straty poniósł dolar australijski (-3,59 proc.), w drugiej – real brazylijski (-3,45 proc.). Dotkliwa przecena dosięgła także rynek towarowy.

Doszacowując politykę Fed

Skok zmienności jest pokłosiem trwających od poniedziałku zmian w wycenie oczekiwań ścieżki podwyżek stóp procentowych Fed. W poniedziałek raport oddziału Rezerwy Federalnej w San Francisco wskazał, że inwestorzy nie w pełni dyskontują trajektorię podwyżek stóp procentowych, jaka jest oczekiwana przez samych członków Fed. Takiego zaproszenia do kupowania dolara inwestorzy zwykli nie odrzucać. Wsparcie dla waluty stanowiły zmiany na amerykańskiej krzywej rentowności. Oprocentowanie 2-, 5- i 10-latek zgodnie poszybowało do kilkumiesięcznych maksimów. Pytaniem pozostaje jednak, czy na posiedzeniu 16-17 września Fed rzeczywiście zarysuje tak jastrzębie nastawienie? Budowanie oczekiwań rynkowych na szybsze/silniejsze podwyżki stóp procentowych stwarza zagrożenie przedwczesnego wzrostu rynkowych stóp procentowych. Dla przypomnienia, oprocentowanie 10-latek jest benchmarkiem dla kosztu kredytu, więc wyższe rentowności przekładają się na malejący dochód rozporządzalny, dławiąc wzrost gospodarczy. Już raz, w połowie ubiegłego roku, Fed „sparzył się” na przedwczesnym poruszaniu tematu odchodzenia od ultra-łagodnej polityki monetarnej, co później starał się „odkręcać”. Nie uchroniło to od wzrostu rentowności 10-latek z 1,62 proc. do 3 proc. na przestrzeni zaledwie 5 miesięcy. Zatem teraz jeśli na konferencji po posiedzeniu prezes Fed Janet Yellen będzie chciała zabrzmieć jak najbardziej gołąbko, to na mocno wykupionym rynku dolara zrodzi się ryzyko krótkoterminowej realizacji zysków. Mimo tego oczywiste jest, że zacieśnianie monetarne w USA jest nieuchronne, więc każde cofnięcie dolara będzie traktowane jako okazja do ponownego otwierania długich pozycji.



Rys. 1. Indeks zmienności na rynku walutowym—DB FX Volatility



Rys. 2. Tygodniowa zmiana USD względem walut G10



Rys. 3. Tygodniowa zmiana USD względem walut rynków wschodzących



Rys. 4. Rentowności 2-, 5- i 10-letnich obligacji skarbowych USA

Szkockie problemy funta

Tydzień fatalnie zaczął się dla funta. Notowania GBP/USD otworzyły się luką spadkową, a w kolejnych godzinach kurs sięgnął najniższych poziomów od listopada 2013 r. (1,6050). Przecena funta związana była z weekendowymi sondażami, które po raz pierwszy wskazały na zwycięstwo szkockich separatystów (51 proc. głosów za niepodległością). Presja na brytyjskiej walucie utrzymuje się już od kilku tygodni, ale dopiero na dwa tygodnie przed referendum sondaże uwiarygodniły ryzyko, że Szkocja może się odłączyć od Wielkiej Brytanii. W ciągu tygodnia kolejne sondaże były już mniej przychylne secesji, dzięki czemu funt nieco odreagował, ale presja będzie się utrzymywać aż do terminu referendum, tj. 18 września. Choć kursowi GBP/USD grozi zjazd nawet poniżej 1,55 w przypadku wygranej zwolenników secesji Szkocji, to jednak bardziej prawdopodobny jest odwrotny wynik. W takim wypadku rynek funta czeka tzw. „rajd ulgi” wymazujący ostatnią słabość.

Dolar australijski na pastwie odwrotu od „carry trade”

O tym, jak silny był odwrót inwestorów w kierunku dolara amerykańskiego najlepiej świadczy zachowanie AUD/USD. Australijską walutę przed przeceną nie uchroniły wyśmienite dane z tamtejszego rynku pracy. W sierpniu przybyło 121 tys. nowych miejsc pracy, zdecydowanie powyżej prognoz (15 tys.) i najwyższej w historii. Stopa bezrobocia spadła 0,3 pkt proc. do 6,1 proc. i odrobiła niemal cały zaskakujący wzrost z lipca. Choć dane zredukowały spekulacje o dalszych obniżkach stóp procentowych przez RBA, to jednak dla inwestorów liczyło się zupełnie coś innego. Masowe wychodzenie z transakcji „carry trade”, dodatkowo podsycane przez dodatnią korelację z rynkiem surowcowym było przeważającym argumentem za wyprzedzą dolara australijskiego.



Rys. 5. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 6. Wykres dzienny kursu GBP/USD



Rys. 7. Wykres dzienny kursu AUD/USD



Rys. 8. Wykres dzienny kursu USD/PLN

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
15-09-14 10:00	CZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld CZK)	lipiec	-4,5	-2,3
15-09-14 14:00	PL	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień	-0,4	-0,2
15-09-14 14:00	PL	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	-0,3	-0,2
15-09-14 14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	lipiec	-518	-391
15-09-14 14:30	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	wrzesień	15,9	14,69
15-09-14 15:00	PL	Wykonanie budżetu (%)	sierpień		55,5
15-09-14 15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	sierpień	79,3	79,2
15-09-14 15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sierpień	0,3	0,44
16-09-14 10:30	GB	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień	1,8	1,8
16-09-14 10:30	GB	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	1,5	1,6
16-09-14 10:30	GB	Inflacja PPI r/r (%)	sierpień	-0,3	-0,1
16-09-14 11:00	DE	Indeks ZEW - ocena bieżąca (pkt.)	wrzesień	40	44,3
16-09-14 11:00	DE	Indeks ZEW - ocena perspektyw (pkt.)	wrzesień	5	8,6
16-09-14 14:00	PL	Zatrudnienie m/m (%)	sierpień	0,1	0,1
16-09-14 14:00	PL	Zatrudnienie r/r (%)	sierpień	0,8	0,8
16-09-14 14:00	PL	Wynagrodzenia m/m (%)	sierpień	-1,5	0,6
16-09-14 14:00	PL	Wynagrodzenia r/r (%)	sierpień	3,8	3,5
16-09-14 14:00	PL	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień	0,4	0,4
17-09-14 10:30	GB	Stopa bezrobocia (%)	lipiec	6,3	6,4
17-09-14 10:30	GB	Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)	sierpień	-30	-33,6
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień	0,9	0,9
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień	0,1	0,1
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	0,3	0,3
17-09-14 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	wrzesień		-7,2
17-09-14 14:00	PL	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sierpień	-5,75	2
17-09-14 14:00	PL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sierpień	0,2	2,3
17-09-14 14:00	PL	Inflacja PPI m/m (%)	sierpień	0,1	0
17-09-14 14:00	PL	Inflacja PPI r/r (%)	sierpień	-1,7	-2
17-09-14 14:30	US	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień	0	0,09
17-09-14 14:30	US	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień	1,9	1,9
17-09-14 14:30	US	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	1,9	2
17-09-14 14:30	US	Inflacja bazowa m/m (%)	sierpień	0,2	0,1
17-09-14 20:00	US	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,25	0,25

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
18-09-14 0:45	NZ	Dynamika PKB r/r (%)	II kw.	3,8	3,8
18-09-14 0:45	NZ	Dynamika PKB kw./kw. (%)	II kw.	0,6	1
18-09-14 8:00	CH	Bilans handlu zagranicznego (mld CHF)	sierpień		3,9835
18-09-14 9:30	CH	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0	0
18-09-14 9:30	SE	Dynamika PKB kw./kw. (%)	II kw. (ost.)	0,3	0,2
18-09-14 10:00	NO	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	1,5	1,5
18-09-14 10:30	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	sierpień	4,8	3,4
18-09-14 14:30	US	Pozwolenia na budowę domów m/m (%)	sierpień	-1,1	8,6
18-09-14 14:30	US	Rozpoczęte budowy domów m/m (%)	sierpień	-4,9	15,7
18-09-14 14:30	US	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	sierpień	1045	1057
18-09-14 14:30	US	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sierpień	1040	1093
18-09-14 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	wrzesień (13)	305	315
18-09-14 16:00	US	Indeks Filiadelfia Fed (pkt.)	wrzesień	23	28
19-09-14 8:00	DE	Inflacja PPI m/m (%)	sierpień	-0,1	-0,1
19-09-14 8:00	DE	Inflacja PPI r/r (%)	sierpień	-0,8	-0,8
19-09-14 10:00	EZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	lipiec		20,8
19-09-14 14:30	CA	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	2,1	2,1
19-09-14 14:30	CA	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień	1,8	1,7
19-09-14 16:00	US	Indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board (pkt.)	sierpień	0,4	0,9

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Konrad Białas	Analityk,	e-mail: kbi@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@tms.pl
Błażej Kiermasz	Młodszy Analityk	e-mail: 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”.