

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 15 maja 2015 r.



Taktyczny odwrót we mgle

Kontynuowana słabość w danych z USA w drugim kwartale gwałtownie złamała popularne strategię z pierwszego kwartału – długa pozycja w USD, krótka w surowcach przemysłowych, długa w indeksach akcji. Klimat inwestycyjny zbiegł się czasie z przekonaniem o wiecznej trwałej ekspansji monetarnej ECB, co pchało w dół rentowności europejskich obligacji, wspierało wzrosty indeksów na Starym Kontynencie, a razem pogrążając EUR.

Ostatnie tygodnie to odwrót od tych strategii, a dotychczas beztroscy inwestorzy patrzą, jak topnieją ich zyski z początku roku. Coraz mniej uczestników rynku wierzy w podwyżki stóp procentowych Fed we wrześniu, jednocześnie podnosząc wątpliwości, czy ECB faktycznie będzie tak gołębi, ja dotychczas sądzono.

Naszym zdaniem rynki przechodzą ze skrajności w skrajność, a niepewność jutra potęguje redukcję pozycjonowania. Jednakże nim dane z USA w końcu zaczną podkreślać cykliczne odbicie aktywności gospodarczej po słabym otwarciu roku, a ECB na powrót zapewni rynek, że nawet nie zastanawia się nad przedwczesnym zakończeniem QE, **możemy obserwować chimeryczne wahania cen aktywów, gdzie największym poszkodowanym może być USD.**

Przyszły tydzień: minutki FOMC, ECB i Banku Anglii; PMI, ZEW i Ifo

W przyszłym tygodniu z USA największą uwagę skupią **protokół z posiedzenia FOMC (śr) i inflacja CPI (pt)**. Na posiedzeniu członkowie FOMC mieli już dostęp do rozczarowujących danych o PKB za pierwszy kwartał, więc odpowiednia doza gołębości była uwzględniona w komunikacie opublikowanym tuż po zebraniu. Mimo to protokół będzie analizowany pod kątem poglądów członków na poszczególne aspekty gospodarki: rynek pracy, handel zagraniczny, inflację, siłę dolara. Także wzmianki o liczności obozów za/przeciw szybkim podwyżkom stóp procentowych będą zwracać uwagę. Jednak jako że członkowie FOMC wielokrotnie podkreślali uzależnienie decyzji od danych, szanse na zaskakującą jastrzębność protokołu są praktycznie zerowe. W danych o CPI na pierwszy plan wysuwa się inflacja bazowa, która po solidnym wzroście w marcu o 0,2 proc. m/m ma kontynuować wzrosty (+0,1 proc.). W tygodniu mamy kilka **wystąpień przedstawicieli Fed: Evans (pn), Fischer (czw) i Williams (pt)**. Ogólnie **jest niskie prawdopodobieństwo wyraźnego odwrótu na korzyść USD** z silniejszą perspektywą kontynuacji redukcji długich pozycji.

W **Europie** w danych makro wyróżnia się **niemiecki ZEW (wt), a dalej Ifo (pt), a dla całej strefy euro wstępne PMI (czw)**. Po PMI jeszcze w kwietniu było widać wytracanie tempa, a w obecnej sytuacji umacniającego się EUR indeksy nastrojów mogą korygować z silnych poziomów. **Dane niosą ryzyko negatywnego wpływu na unijną walutę**, choć w dalszym ciągu istotniejszy pozostaje wpływ przetasowań na europejskim rynku długu (przede wszystkim



Rys. 1 Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2015-05-08 16:27
Źródło: TMS Brokers



Rys. 2 Indeks dolarowy w wyraźnej korekcie.
Źródło: TMS Direct

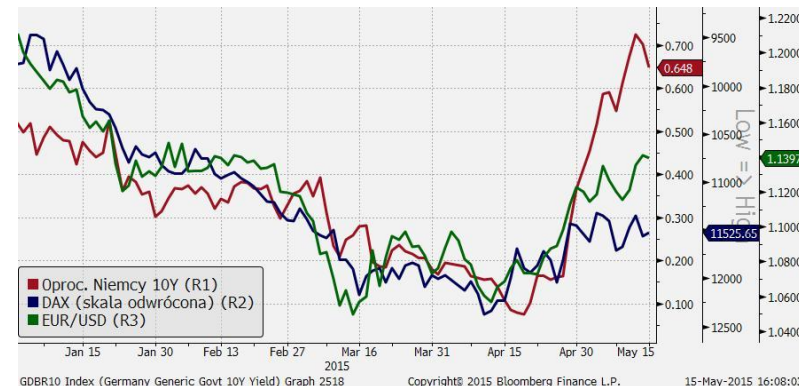
Przyszły tydzień: więcej danych z USA, raporty BoE i RBNZ, PKB z Polski

niemieckie Budy). **Minutki** z ostatniego posiedzenia **ECB (czw)** nie powinny przyciągać uwagi, podobnie jak protokół z posiedzenia **Banku Anglii (śr)**, szczególnie po zapoznaniu się inwestorów z Kwartalnym Raportem o Inflacji w tym tygodniu. Kwietniowy CPI (wt) i sprzedaż detaliczna (czw) będą miały większy wpływ na GBP. Chociaż ryzyko ujemnego odczytu CPI jest niezerowe, Bank Anglii jest już przygotowany na taki scenariusz, stąd słabe dane nie powinny implikować zmiany oczekiwań względem ścieżki stóp procentowych. **Podtrzymujemy nasze zdanie o relatywnej przewadze GBP nad pozostałymi walutami G4.**

Z **Polski** otrzymamy kwietniowe **dane z rynku pracy (pon), produkcję przemysłową i sprzedaż detaliczną (śr)**. Szczególnie dane ze środy (jeśli będą dobre) mogą dać krótkoterminowe wsparcie dla złotego, jednakże przy presji ze strony niestabilnego rynku długu **oznaki siły polskiej waluty mogą być szybko wygaszane**. Protokół z posiedzenia RPP (czw) prawdopodobnie będzie zignorowany.

W **Japonii** wstępne dane o **PKB** w pierwszym kwartale (śr) mają wskazać na przyspieszenie wzrostu z 1,5 proc. do 1,6 proc. **Rozczarowujący wynik zwiększy szanse na rozszerzenie ekspansji monetarnej przez Bank Japonii, jednak jeszcze nie na posiedzeniu kończącym się 22 maja**. Na konferencji prasowej po posiedzeniu prezes Kuroda prawdopodobnie podtrzyma swój dotychczasowy optymizm względem perspektyw gospodarczych w średnim i długim terminie. Jego ostatnie komentarze sugerują, że obecnie jest małe ryzyko na ruch po stronie banku centralnego.

Mając na uwadze silne zachowanie **AUD** w ostatnim czasie, **waluta jest narażona na negatywną reakcję na sygnały z banku centralnego**. Im droższy aussie, tym większe prawdopodobieństwo interwencji werbalnej z **RBA**. **Minutki** z majowego posiedzenia (wt) raczej będą utrzymane w gołym tonie, biorąc pod uwagę rewizję w dół prognoz gospodarczych w ostatnim Sprawozdaniu Polityki Monetarnej. Ryzyko leży także po stronie PMI dla przemysłu Chin (czw), który utrzymuje się poniżej 50 pkt. W ubogim kalendarium z **Nowej Zelandii** na uwagę zasługuje jedynie **aukcja mleka (wt)**. **W Kanadzie inflacja bazowa (pt)** powinna pozostać powyżej celu Banku Kanady (2,3 proc. r/r vs 2,1 proc.), utrzymując pole do elastycznego podejścia banku centralnego. Dane o **sprzedaży detalicznej (pt)** podlegają dużej zmienności i po silnym odczycie w lutym (1,7 proc. m/m) należy oczekiwać lekkiego schłodzenia (0,5 proc.). Wcześniej (wt) **przemówienie prezesa BoC Poloza** będzie obserwowane jako zapowiedź przed posiedzeniem banku 27 maja. **Sądzymy, że mocniejszy niż dane wpływ na CAD będzie miało zachowanie cen ropy naftowej, gdzie widzimy podwyższone ryzyko spadków.**



Rys. 3 Zgodny odwrót z długich pozycji na europejskich rynkach długu i akcji oraz z krótkich w EUR/USD.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Rys. 4 AUD/USD rośnie wraz z odbiciem cen surowców będących głównym towarem eksportowym Australii (ruda żelaza, węgiel, złoto, miedź).

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



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”.