

# RAPPORT

# RAPORT TYGODNIOWY

**Data publikacji: 19 sierpnia 2016 r.**



## Stary niedźwiedź mocno śpi

Gołębie sygnały z Fed ustawiły handel w ostatnich dniach. W rezultacie w perspektywie tygodnia dominujące tendencje to wyhamowanie zwyżki na giełdach przy jednoczesnym osłabieniu dolara i odbiciu cen surowców, przede wszystkim ropy. Rentowność amerykańskich dziesięciolatek spada pod 1,55 proc. a wycena prawdopodobieństwa podwyżki w we wrześniu to obecnie 22 proc., czyli 4 punkty procentowe mniej niż w dniu publikacji ostatniego, fantastycznego raportu z rynku pracy.

Amerykańskie władze monetarne chciałyby podnieść stopy raz w tym roku. Słabe dane o PKB za II kwartał powstrzymują rynek przed budową oczekiwań na podwyżkę we wrześniu. Na miesiąc przed tym posiedzeniem wycena takiego kroku również jest zbyt niska by teraz ją podwyższać. Listopadowe posiedzenie to mało wygodny termin, ponieważ wypada tylko tydzień przed wyborami prezydenckimi. Zostaje grudzień.

Szkopuł w tym, że ostatni rok z okładem dobitnie pokazał jak mało potrzeba by Fed odłożył podwyżki stóp procentowych. Druga podwyżka w cyklu w rok po rozpoczęciu zacieśniania jest w tej chwili wyceniona na niemal 50 proc. Nie ma zatem konieczności by rynek pieniężny mocniej przygotowywał się na nią już teraz. W rezultacie dolar powinien pozostać słaby, zwłaszcza do walut ryzykownych i świata emerging markets. Kolejne gołębie uniki FOMC nie są jednak w stanie wywołać masywnej wyprzedaży dolara.

Fed może co najwyżej stopować i oddalać jego aprecjację. W końcu wolniejsze zacieśnianie, to ciągle zacieśnianie i dopóki inne banki centralne nie zejda z kursu (nawet nieudolnego) luzowania, to dolar dla inwestorów, którzy nie stoją przecież przed komfortem przebiegania jak w ulęgałkach jawi się jako najsensowniejsza średnioterminowa alternatywa. CAD, czy SEK, czyli waluty o mniejszym znaczeniu mogą wprawdzie potencjalnie budować trwalsze aprecjacyjne trendy, ale pozostaną one tendencjami o drugorzędnym znaczeniu i trudno oczekiwać by wywołały masowy odwrót od dolara. Całość letniego handlu przypomina zatem nieco przedszkolną zabawę „stary niedźwiedź mocno śpi” i nie skłania nas do porzucenia prognoz zakładających umocnienie dolara do głównych walut.

W ostatnim tygodniu słabość USD najmocniej wykorzystały waluty defensywne. Eurodolar jest ponad 1,13 a efektywny kurs wspólnej waluty ostatni raz tak wysoko zanim ECB ogłosił skup aktywów na początku 2015 roku. USD/JPY przejściowo naruszał 100,00 – strach przed interwencjami ze strony Banku Japonii nałożył limit na siłę jena. Bardzo mocny był też odbijający z pułapów najniższych od referendum funt szterling, którego wsparły niewiarygodnie dobry odczyt sprzedaży detalicznej, czyli wskaźnika makro, który miał znaleźć się pod najsilniejszym wpływem brexitu.



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.  
Stan na 2016-08-12 14:55  
Źródło: Bloomberg



EUR/USD jest ponad 1,13, ale euro do koszyka ważonego obrotami handlowymi jest najmocniejsze aż od I.2015 r.  
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

## Przyszły tydzień: rocznica „czarnego poniedziałku” i Jackson Hole

EUR/PLN w tydzień wzrósł cztery grosze wymazując tym samym 23,6 proc. letnich zniżek. Korekta była jak najbardziej uzasadniona, ponieważ dynamika siły trendu spadkowego uległa załamaniu. Tak długo jak kurs nie zamknie dnia ponad 4,32 nie ma silnych powodów do obaw. Efekt niepokojących doniesień ze sfery realnej (fatalne odczyty produkcji przemysłowej i to rynek wyceniający ścieżkę stóp najniżej od tygodni - kanał dyferencjału stóp działa na niekorzyść złotego. W świetle stawek FRA, w horyzoncie koszt pieniądza zostanie zredukowany o pełne 25 pb. Oczekujemy stabilizacji wokół 4,30 i podtrzymujemy naszą prognozę 4,32 na koniec września.

Przyszły tydzień to nie tylko rocznica „czarnego poniedziałku”, to także szereg istotnych publikacji oraz przede wszystkim: sympozjum bankierów centralnych w Jackson Hole. Wydarzenie rozpoczyna się w czwartek, ale punkt kulminacyjny to piątkowe wystąpienie Yellen (na marginesie: w zeszłym roku prezes Fed była nieobecna). W USA zostaną opublikowane także dane z rynku nieruchomości (wtorek i środa), zamówienia na dobra trwałe (czwartek). Wisienką na torcie będzie rewizja PKB za II kwartał, ale rynek nie ma nadziei na wysoki odczyt. Poza tym poznamy kilka mniej istotnych barometrów koniunktury oraz wstępne odczyty PMI.

W Eurolandzie światło dzienne ujrzy seria badań koniunktury: od wstępnych indeksów PMI (wtorek) przez wskaźniki Ifo (czwartek) po GfK (piątek). Na koniec tygodnia poznamy też podaż pieniądza M3 i pozostałe agregaty pieniężne. Wielka Brytania to przede wszystkim wstępny odczyt PKB za II kwartał, ale dane te napłyną dopiero w piątek. Po zawirowaniach związanych z wyceną jena uwagę należy zwrócić na japoński PMI (wtorek) a później na inflację (piątek). W gronie walut surowcowych główny odczyt to bilans handlowy Nowej Zelandii. Sporo danych ze Szwecji (rynek pracy, koniunktura, PPI) poznamy w czwartek.



Tym razem słabość dolara idzie w parze  
z odbiciem na rynku towarów  
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Złoty w fazie korekty, a słabe dane otwierające III kwartał obniżają  
wycenę stóp procentowych  
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Sporządził:  
Bartosz Sawicki  
Kierownik Departamentu Analiz

### Departament Analiz DM TMS Brokers

[da@tms.pl](mailto:da@tms.pl)

**(+48) 22 2766243**

|                        |                 |                 |                                            |
|------------------------|-----------------|-----------------|--------------------------------------------|
| Kierownik Departamentu | Bartosz Sawicki | (+48) 603307161 | <a href="mailto:bs@tms.pl">bs@tms.pl</a>   |
| Główny Ekonomista      | Konrad Białas   | -               | <a href="mailto:kbi@tms.pl">kbi@tms.pl</a> |
| Analitik Techniczny    | Maciej Morawski | -               | <a href="mailto:mmo@tms.pl">mmo@tms.pl</a> |

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](http://www.tms.pl) w części „zastrzeżenia”.