

Szkoci mówią „Nie”, Fed mówi „czekamy”, a rynek swoje

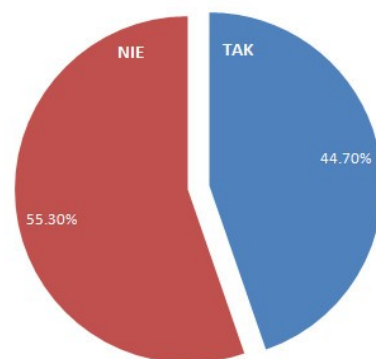
Obywatele Szkocji powiedzieli „Nie” dla odłączenia od Wielkiej Brytanii, co usunęło istotny ciężar z funta i brytyjskiej gospodarki. Teraz rynek walutowy powraca pod dyktando kontrastów między polityką głównych banków centralnych. Do podwyżek w przyszłym roku szykują się Bank Anglii oraz Fed, ale to w przypadku tego drugiego rynek ma więcej do zdyskontowania w wycenie dolara. Rozczarowujący wynik pierwszej aukcji TLTRO wskazał ECB, że będzie musiał bardziej się postarać, jeśli chce „wmusić” płynność w sektor bankowy, a to oznacza większą presję na euro. .

Kupuj plotki, sprzedawaj fakty

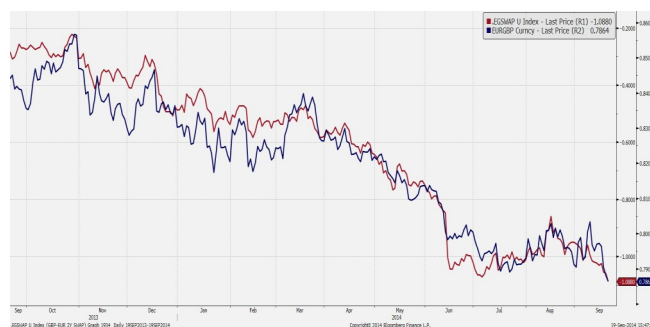
Szkoci powiedzieli „Nie” dla odłączenia Szkocji od Wielkiej Brytanii, co ucieszyło kupujących funta. Będąc uczciwym wobec szkockiej społeczności, tylko 55,3 proc. głosujących opowiedziało się przeciw secesji, ale dla rynku walutowego wynik referendum była sprawą binarną. Wygrana unionistów wstępnie umocniła brytyjską walutę ponad 1,65 USD i 1,28 EUR (EUR/GBP 0,78) i choć handel w trakcie sesji europejskiej przyniósł ruch powrotny, to trzeba to zrzucić na karb realizacji zysków („kupuj plotki, sprzedawaj fakty”), natomiast końcowy bilans wahań powinien być jednak korzystny dla funta. Obecnie rynek wróci do wyceny przyszłej ścieżki polityki monetarnej w Wielkiej Brytanii, USA i strefie euro. Porównując różnice w dwuletnich swapach w euro i funcie z kursem EUR/GBP widać, że kurs walutowy spadkami nadgonił sytuację na rynku stopy procentowej. Idąc tym tropem i mając na uwadze zeszlotygodniowe komentarze prezesa Banku Anglii (zasugerował, że stopy procentowe prawdopodobnie wzrosną już na wiosnę) możemy oczekiwać dalszej presji ze strony różnicy w swapach na kontynuację spadków kurs EUR/GBP. W przypadku GBP/USD sytuacja jest trudniejsza, gdyż Fed także jest obecnie bliżej niż dalej zacieśniania monetarnego. Mimo to rynek stopy procentowej sugeruje, że GBP/USD w krótkim terminie powinien utrzymać się ponad 1,64.

FOMC jastrzębi dla tych, którzy tego chcą

Z treści wrześniowego komunikatu po posiedzeniu FOMC nie zniknęło stwierdzenie o utrzymywaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie „istotny okres czasu” („considerable time”) po zakończeniu skupu aktywów (to nastąpi w listopadzie), co sugeruje co najmniej sześć miesięcy paury do czasu



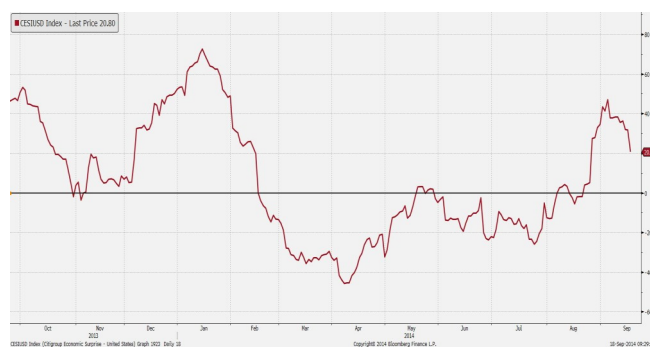
Rys. 1. Ostateczne wyniki referendum w Szkocji. Różnica była na tyle nieduża, że podtrzymywała niepewność wśród inwestorów.



Rys. 2. EUR/GBP zaczyna odwzorowywać różnicę w 2-letnich swapach...



Rys 3. ...i podobnie ma się sytuacja w przypadku GBP/USD



Rys 4. Coraz mniej pozytywnych zaskoczeń w danych makro z USA [Citigroup Economic Surprise Index]

pierwszej podwyżki. Co więcej, mimo optymistycznego spojrzenia na gospodarkę, podkreślono brak presji inflacyjnej. Tym samym komunikat należy postrzegać jako dość gołębi. Z drugiej strony, decydenci zrewidowali swoje oczekiwania m.in. odnośnie do optymalnego poziomu stóp na koniec 2015 roku. Mediana oczekiwań decydentów dotyczących poziomu stóp procentowych na koniec 2015 r. podniosła się do 1,375 proc. z 1,125 proc. I dolarowe byki odczytały z komunikatu i konferencji tylko to, co pasowało pod ich nastawienie, ignorując niewygodne fragmenty. EUR/USD został z powrotem zepchnięty poniżej 1,29, a USD/JPY poprawia sześcioletnie maksima i krąży blisko 109. Co warto podkreślić, bardziej powściągliwy w interpretacji był rynek długu, gdzie wycena podwyżki stóp procentowych niewiele się zmieniła. Nadal uważamy, że czerwiec jest bardziej prawdopodobnym terminem startu cyklu zacieśniania monetarnego, stąd naszym zdaniem rynek jest nieco na wyrost nastawiony pro-dolarowo i nad rynkiem zawisnie ryzyko korekty aprecjacji dolara. Impulsem mogą być dane makro, które w ostatnich dniach coraz częściej zaskakują negatywnie.



Rys. 5. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 6. Wykres dzienny kursu USD/JPY

Mizerny popyt na TLTRO wywiera presję na ECB

255 europejskich banków komercyjnych zgłosiło popyt na pożyczki w ramach TLTRO jedynie na poziomie 82,6 mld euro. Ankietowane przez Bloomberg instytucje spodziewały się zainteresowania na poziomie 100 - 300 mld euro. Jakby tego było mało, w piątek banki zgłosiły chęć oddania do ECB 19,9 mld EUR z pożyczek LTRO pozyskanych w 2011 i 2012 r. Jest to kwota większa niż łączna wartość umorzeń na trzech poprzednich aukcjach z tego miesiąca. Nikłe zainteresowanie po raz kolejny stawia pod znakiem zapytania zdolność ECB do skutecznego oddziaływania na sferę realną. Z jednej strony mniejsza niż antycypowano nadwyżka płynności w sektorze bankowym będzie wspierać wspólną walutę poprzez kanał rynku stopy procentowej. Jednak silniejszy może być efekt rosnących oczekiwań, że Rada Prezesów ECB sięgnie po swój ostateczny argument, czyli program QE, bądź też w pierwszym kroku zwiększy skalę skupu ABS. Skoro banki komercyjne nie są skore korzystać z gotowości ECB do rozszerzania swojej sumy bilansowej, to władze monetarne będą musiały wziąć sprawy we własne ręce. A to oznacza, że negatywna presja na euro znajduje kolejne potwierdzenie.



Rys 7. Umorzenia LTRO uszczuplają nadpłynność sektora bankowego w strefie [dane w mld EUR].



Rys. 8. Rentowności 2-letnich obligacji Włoch i Hiszpanii nie zachęcają już do transakcji „carry trade” za środki pozyskane z ECB.

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
22-09-14 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	sierpień		0,3928
22-09-14 16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	wrzesień	-10,5	-10
22-09-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sierpień	0,97	2,39
22-09-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	sierpień	5,2	5,15
23-09-14 8:45	FR	Dynamika PKB kw./kw. (%)	II kw. (ost.)	0	0
23-09-14 8:45	FR	Dynamika PKB r/r (%)	II kw. (ost.)	0,1	0,1
23-09-14 9:00	FR	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	wrzesień	47	46,9
23-09-14 9:00	FR	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	wrzesień	50,2	50,3
23-09-14 9:30	DE	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	wrzesień	51,2	51,4
23-09-14 9:30	DE	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	wrzesień	54,6	54,9
23-09-14 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sierpień	-1,2	4,7
23-09-14 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sierpień	1,4	2,1
23-09-14 10:00	PL	Stopa bezrobocia (%)	sierpień	11,8	11,9
23-09-14 10:00	EZ	Indeks Composite PMI (pkt.)	wrzesień	52,5	52,5
23-09-14 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	wrzesień	50,6	50,7
23-09-14 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	wrzesień	53	53,1
23-09-14 14:00	HU	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	2,1	2,1
23-09-14 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lipiec	0,4	1,1
23-09-14 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem pojazdów m/m (%)	lipiec	-0,2	1,5
23-09-14 15:00	US	Indeks cen domów FHFA m/m (%)	lipiec	0,4	0,4
23-09-14 15:45	US	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	wrzesień (wst.)	58	57,9
23-09-14 16:00	US	Indeks Richmond Fed (pkt.)	wrzesień	10	12
24-09-14 0:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	sierpień	-1125	-692,28
24-09-14 10:00	DE	Indeks Ifo (pkt.)	wrzesień	105,8	106,3
24-09-14 10:00	DE	Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)	wrzesień	110,2	111,1
24-09-14 10:00	DE	Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)	wrzesień	101,2	101,7
24-09-14 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	wrzesień		7,9
24-09-14 16:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	sierpień	4,4	-2,4
24-09-14 16:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sierpień	430	412

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
25-09-14 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	sierpień	1,9	1,8
25-09-14 11:00	IT	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lipiec		-2,59
25-09-14 13:00	CZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,05	0,05
25-09-14 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	wrzesień (20)	295	280
25-09-14 14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m (%)	sierpień	-17,7	22,6
25-09-14 17:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	wrzesień	6	3
26-09-14 1:30	JP	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	3,3	3,4
26-09-14 8:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	październik	8,5	8,6
26-09-14 9:00	HU	Stopa bezrobocia (%)	sierpień	7,75	7,9
26-09-14 14:30	US	Annualizowana dynamika PKB kw./kw. (%)	II kw. (ost.)	4,6	4,2
26-09-14 14:30	US	Konsumpcja prywatna (%)	II kw. (ost.)	3	2,5
26-09-14 15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	wrzesień (ost.)	85	84,6

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”.