

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 20 maja 2016 r.



Przygotujcie się, podwyżka nadchodzi

Tak samo jak bohaterowie „Gry o Tron” zajmowali się wszystkim, tylko nie przygotowaniem do nadejścia zimy, tak i inwestorzy długo nie chcieli przekonać się do zaostrzającej się retoryki członków Fed. Dopiero słowo pisane w protokole z kwietniowego posiedzenia FOMC spowodowało, że kolejna podwyżka stóp procentowych w tym roku nie jest mrzonką garstki optymistów. Handel oparty o dywergencję w polityce monetarnej i dalsza rewaluacja ryzyka normalizacji polityki Fed powinny budować się dalej, dając wsparcie dla USD.

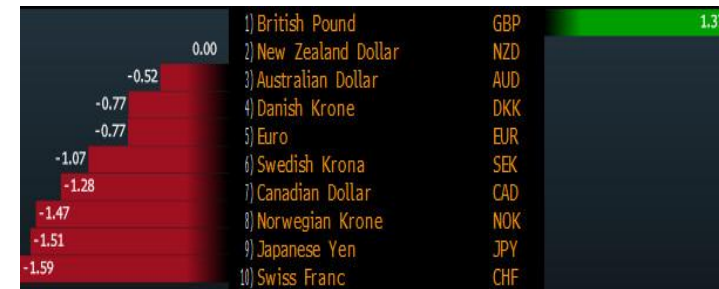
Opublikowane w tym tygodniu zapiski z kwietniowego posiedzenia FOMC wzmacniają nasze długo wyrażane przekonanie, że Fed postawił sobie za cel podnieść stopy procentowe dwa razy w tym roku i pierwszy raz w czerwcu. Jednocześnie bank centralny wiedział, że nie może zbyt wcześnie budować oczekiwań w tym kierunku, gdyż reakcja rynku (dolara, rentowności obligacji skarbowych) występuje jeszcze zanim do podwyżki dojdzie, tym samym zacieśnianie warunków rynkowych wyprzedza faktyczne zacieśnianie monetarne. Dlatego też chciał stonować rynkowe oczekiwania, ale sceptycyzm rynku okazał się zbyt duży, w efekcie czerwcową podwyżka wydaje się niemożliwa bez wywołania jakiejś formy szoku na rynkach finansowych. Zakładając największą determinację Fed, lipiec wydaje się bardziej realny, ale wrzesień nie jest dużo niżej w wartościach prawdopodobieństwa (50 proc. vs 61 proc.). Niezależnie który to będzie termin, z obecnego położenia rynku walutowego to wciąż jest sygnał do odrodzenia USD w relacji do innych walut. Wciąż mówimy o perspektywie podwyżek stóp procentowych, podczas gdy pozostałe banki centralne podążają w przeciwnym kierunku.

Przyszły tydzień: dane z USA, Yellen, PMI z EZ, G7, CAPEX z Australii

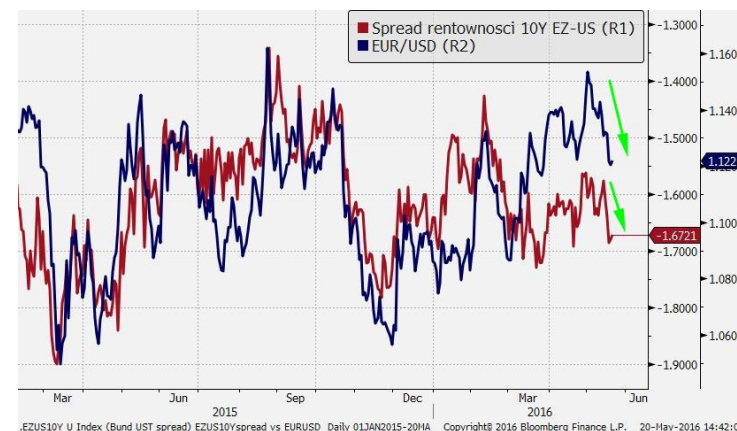
W USA wracamy do uważnego przyglądania się danym makro w związku z ożywieniem się debaty wokół terminu kolejnej podwyżki stóp procentowych. Ponieważ według Fed każde z najbliższych posiedzeń (czerwiec, lipiec, wrzesień) jest „żywe”, każde zaskoczenie w danych może przechylić szalę.

Dla sprzedaży nowych domów (pon) punktem odniesienia jest 520 tys.; zamówienia na dobra trwałe bez środków transportu (czw) mają wzrosnąć o 0,2 proc. m/m; PKB za pierwszy kwartał (pt) ma zostać zrewidowane w górę do 0,8 proc. z 0,5 proc. Ryzyka związane są z gorszym wynikiem zamówień, ale silniejszym podbiciem dynamiki PKB. Spośród głosujących w tym roku członków Fed wreszcie mamy wystąpienie prezesa Yellen (pt), ale charakter przemówienia nie stwarza okazji do komentarzy odnośnie polityki monetarnej. Poza tym mamy Bullarda (pon i czw), którego jastrzębność jest dobrze znana, a także centrystę Powella (czw).

Po wstępnych odczytach indeksów PMI z Eurolandu (pon) oczekuje się lekkiej poprawy, podobnie też w jest w przypadku niemieckich indeksów ZEW (wt) i Ifo (śr). Większym ryzykiem jest rozczarowanie, biorąc pod uwagę ostatnie słabsze dane z Chin i rychły termin referendum unijnego w Wielkiej Brytanii. Dane mogą stanowić katalizator do sprzedaży euro w relacji do innych walut europejskich, ale handel na EUR/USD pozostanie bardziej związany z wyceną oczekiwań podwyżki Fed dzięki silnej korelacji kursu z różnicą rynkowych stóp procentowych w Eurolandzie i USA.



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD.
Stan na 2016-05-20 14:41
Źródło: Bloomberg



EUR/USD śledzi sygnały ze spreadu rentowności obligacji skarbowych Eurolandu i USA.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

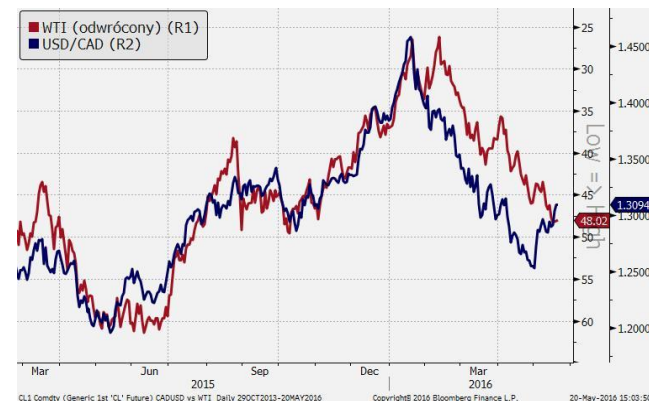
Przyszły tydzień: dane z USA, Yellen, PMI z EZ, G7, CAPEX z Australii

W Wielkiej Brytanii mamy kolejną rewizję PKB za pierwszy kwartał (czw), która jednak nie powinna przyciągać uwagi. Pozycjonowanie na funcie pozostaje mocno wrażliwe na wahania sondaży przed referendum UE. Więcej głosów przeciw Brexitowi wspiera funta, co może wspierać go na crossach z euro i jenem, ale nie bardzo w przypadku GBP/USD. Ze Szwecji dostaniemy stopę bezrobocia (wt) i sprzedaż detaliczną (pt) i w obu przypadkach oczekiwania są po pozytywnej stronie. EUR/SEK ma za sobą istotne korekcyjne odbicie, ale fundamenty przemawiają za niższymi poziomami, więc wkrótce może powrócić presja na kupno korony. Kalendarz z Norwegii jest pusty, zatem notowania NOK będą funkcją ropy naftowej.

W Polsce w przyszłym tygodniu mamy stopę bezrobocia (śr) oraz protokół z posiedzenia RPP (pt), ale w obu przypadkach zainteresowanie rynku złotego będzie nikłe. Na lokalnym rynku złoty czuje presję ze strony pogarszającego się sentymentu względem aktywów rynków wschodzących, za co należy wina Fed. Z drugiej strony trzeba pamiętać, że polska waluta w ograniczonym stopniu uczestniczyła w kwietniowym rajdzie ryzyka (przez obawy o rating Polski), przez co teraz ma „mniej do oddania”. Stąd EUR/PLN powinien pozostać pod majowymi szczytami (4,43), ale o prędkim powrocie spadków przy obecnym klimacie nie będzie łatwo.

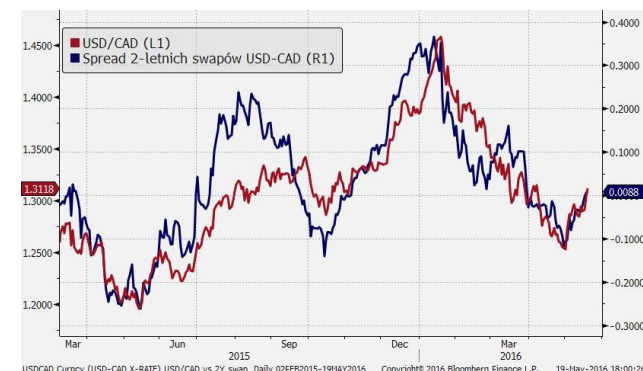
Wydarzenia w Japonii skupiają się na okresie między szczytami G7. W ten weekend spotykają się ministrowie finansów i bankierzy centralni, a za tydzień – liderzy państw. Właściwe oświadczenie może być opublikowane dopiero 27 maja, ale przecieki w międzyczasie mogą wskazywać, że wśród państw G7 nie ma opozycji dla stymulacji fiskalnej planowanej przez rząd Japonii. Jest to aspekt, który może generować dodatkową presję na osłabienie jena.

W Kanadzie po banku centralnym oczekujemy utrzymania głównej stopy procentowej na 0,5 proc., a poza tym kalendarz jest pusty. W ostatnich dniach nasiliła się korelacja USD/CAD z dywergencją w polityce monetarnej, a osłabiła relacja z rynkiem ropy naftowej, co otwiera potencjał do silniejszych wzrostów kursu. Na Antypodach kalendarz z Nowej Zelandii jest ubogi z wyróżnieniem bilansu handlowego (śr), stąd NZD/USD będzie najbardziej wrażliwy na wahania ogólnorynkowego sentymentu. W Australii główna uwaga skupi się na wystąpieniu prezesa RBA Stevensa (wt) oraz prognozach inwestycji kapitałowych (czw). Ostatnia deprecjacja AUD w związku z zaostreniem retoryki Fed łagodzi presję wywieraną na RBA. Bardziej wyważony komentarz Stevensa stanowi ryzyko pozytywnej reakcji AUD. Podobnie większym zaskoczeniem będzie poprawa prognoz inwestycji. Mimo to systematyczne osłabianie się cen metali przemysłowych i rudy żelaza oraz nasilanie presji na aktywa ryzykowne ze strony ożywienia popytu na USD stanowią przeważającą siłę. W efekcie pozytywne reakcje AUD na lokalne czynniki mogą być szybko wygaszane.



USD/CAD w relacji do ceny WTI (wykres odwrócony).

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



USD/CAD na tle różnicy w dwuletnich stopach procentowych w USA i Kanadzie.

Źródło: TMS Brokers, Bloomberg



Sporządził:
Konrad Białas
Główny Ekonomista

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Główny Ekonomista	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Analitik Techniczny	Mikołaj Kszczotek	-	mks@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”.