

RAPPORT

RAPORT TYGODNIOWY

Data publikacji: 21 października 2016 r.



Nie ma innej alternatywy

Za nami dobry tydzień w wykonaniu dolara odbywającym się na prostym założeniu, że jeśli nie ma się co martwić o szanse Trumpa w wyborach prezydenckich, coraz bardziej realna jest podwyżka Fed przed końcem roku. Problem w tym, że zbyt silny dolar nie jest czymś, co raduje Fed.

Trzy wydarzenia, które w tym tygodniu mogły zatrzęsnać rynkiem finansowym (PKB Chin, debata prezydencka w USA, ECB), ostatecznie nie przyniosły większych wrażeń. Ponieważ inwestorzy nie dostali nowego impulsu do kupna/sprzedaży ryzyka, wracają do tego, co znają. W tym kontekście dalej nie widać alternatywy dla kupna USD.

Dynamika PKB Chin w III kw. na 6,7 proc. wypadła zgodnie z oczekiwaniami, zatem szanse na wzniesienie awersji do ryzyka wyparowały. Finalna debata między Hillary Clinton a Donaldem Trumpem nie przybliżyła tego drugiego do zadomowienia się w Białym Domu. Wprawdzie ostatnie dni kampanii mogą wpływać na nastroje inwestorów, ale teraz mało kto się tym przejmie. Po konferencji ECB rynek nie może dojść do porozumienia, czy Draghi był gołębi, neutralny, czy jastrzębi, gdyż dostaliśmy zapewnienia, że ani wydłużenie QE, ani skrócenie programu nie były dyskutowane.

EUR/USD jest na wielomiesięcznych minimach, ale sądzę, że jest tu więcej siły USD niż negatywnej reakcji EUR. Odrobina rozczarowania (i konsekwencji zamykania długich pozycji) tych, którzy liczyli na więcej szczegółów odnośnie wygaszania QE, mogła dołożyć się do presji EUR, jednak bardziej wyrazisty jest powrót popytu na USD, który od czwartkowego popołudnia widać na wielu crossach (GBP, AUD, NZD). Inwestorzy lubią to, co znają, a na razie fundamenty stojące za dolarem wyglądają najkorzystniej. Z drugiej strony przy wycenie grudniowej podwyżki Fed na blisko 70 proc., będzie coraz trudniej zainicjować silniejszy rajd dolara bez świeżego katalizatora. Potrzeba albo powrotu wzrostów rentowności obligacji skarbowych USA, albo silnego zastrzyku lepszych danych makro.

Przyszły tydzień: PKB z USA/UK, Riksbank, Norges Bank, CPI z Australii

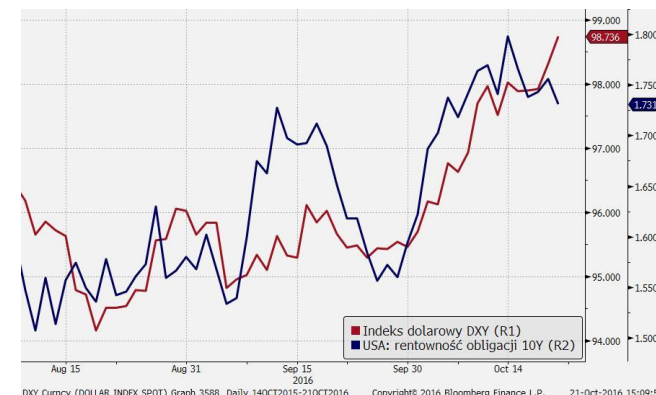
W USA kalendarz wydarzeń notuje powolny start z główną uwagą na pierwszy szacunek PKB za III kw. (pt). Rynek zakłada zannualizowany wzrost o 2,5 proc. po słabym pierwszym półroczu (1 proc.). Odczyt będzie miał duże znaczenie, gdyż USD czeka na katalizator dla dalszego ruchu wzrostowego, a dane o PKB powinny dostarczyć klarowności na temat sytuacji gospodarki i mogą udzielić potwierdzenia dla zasadności utrzymania optymizmu wobec grudniowej podwyżki Fed.

Na drugim planie znajdują się wrześniowe zamówienia na dobra trwałe (czw), gdzie rynek zakłada umiarkowany wzrost o 0,1 proc., ale z wyłączeniem środków transportu oczekuje się odbicia po sierpniu (0,2 proc., poprz. -0,2 proc.). Dane te posłużą do korekty oczekiwań przed odczytem PKB. Po mieszanych informacjach z rynku nieruchomości w tym tygodniu, nieco uwagi skupią też dane o sprzedaży nowych domów (śr) oraz indeks podpisanych umów kupna domów (czw). Otrzymamy też kilka wystąpień przedstawicieli Fed (Dudley, Bullard, Evans, Powell w poniedziałek, Lockhart we wtorek), ale uwaga rynku na przemówieniach osłabła, gdyż otrzymujemy coraz mniej konkretów.

Ze strefy euro otrzymamy wstępne szacunki indeksów PMI za październik (pon), gdzie zakłada się stabilizację w przemyśle (52,6), ale przy niewielkim przyspieszeniu ożywienia w usługach (do 52,8). Ponadto niemiecki indeks



Zmiana procentowa (5 dni) kursów walut G10 względem USD. Stan na 2016-10-21 15:07
Źródło: Bloomberg



Jesień przebiega pod dyktando silnej korelacji indeksu dolarowego ze zmianą rentowności obligacji skarbowych USA.
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg

Przyszły tydzień: PKB z USA/UK, Riksbank, Norges Bank, CPI z Australii

Ifo (wt) ma wskazać na minimalną poprawę klimatu biznesu (109,6 vs 109,5). Lepsze dane mogą wspierać ogólny pozytywny sentyment, jednak dla EUR nie niosą bezpośredniego impulsu. Ponieważ ostatnie posiedzenie ECB nie przyniosło rozwiązania w temacie przyszłości polityki monetarnej, EUR pozostaje neutralne.

W Wielkiej Brytanii uwagę przyciągnie wstępny odczyt PKB za III kwartał (czw) i ocena pobrexitowej rzeczywistości. Konsensus zakłada spowolnienie do 0,3 proc. k/k z 0,7 proc., ale na tak wczesnym etapie może być trudno o jednoznaczne wnioski, szczególnie w kluczowym temacie tempa inwestycji. GBP pozostaje barometrem ryzyka politycznego z ryzykiem skoków w obu kierunkach.

Z Polski otrzymamy wyliczenia stopy bezrobocia za wrzesień (wt). Nasze prognozy plasują się poniżej konsensusu (8,3 proc. vs 8,4 proc.) w oparciu o widoczne silne efekty rynku pracownika i obecność procesów niwelujących bezrobocie strukturalne. Mimo to dla rynku złotego będzie to mało istotna figura. EUR/PLN pozostaje w sąsiedztwie 4,30, ale podtrzymanie nerwowości na globalnych rynkach będzie sprzyjać handlowi powyżej tego poziomu.

Dla walut skandynawskich ciekawie zapowiada się czwartek z decyzjami Riksbanku i Norges Banku. Mniej emocji przyniesie posiedzenie Norges Banku, po którym opublikowany zostanie jedynie komunikat. Przejście do neutralnego nastawienia we wrześniu było dużym pozytywnym zaskoczeniem dla NOK, ale tym razem szanse na niespodziankę są praktycznie zerowe. W Szwecji po rozczarowujących odczytach inflacji narosły oczekiwania na złagodzenie polityki pieniężnej. Jednak korona pozostaje nadzwyczaj słaba, co z czasem powinno przynosić wsparcie dla trendów cenowych. Stąd decyzja o rozszerzeniu luzowania nie jest przesądzona, a podzielone opinie na rynku gwarantują reakcję przy każdym rezultacie posiedzenia. Sądzymy, że obniżanie stopy procentowej dalej poniżej -0,5 proc. jest ryzykownym przedsięwzięciem i przyznajemy wyższe prawdopodobieństwo dla braku dalszego luzowania.

W Japonii na piątek zaplanowano odczyt inflacji i stopy bezrobocia. Inflacja bazowa we wrześniu ma utrzymać się na 0,5 proc. r/r, z kolei stopa bezrobocia stabilizuje się na 3,1 proc. Jest małe realne, aby dane wpłynęły na rynek JPY. USD/JPY pozostanie pod wyłącznym wpływem sentymentu względem dolara i kształtowania się rentowności obligacji skarbowych USA.

W Australii kwartalny odczyt CPI (śr) jest wyczekiwany wskaźnikiem. Bank Rezerwy Australii nie spieszy się do luzowania polityki monetarnej, ale rozczarowanie po stronie inflacji może wzmocnić presję na RBA. Z drugiej strony lepszy wynik z Nowej Zelandii buduje optymizm przed odczytem. Ogólnie widzimy małe szanse, by dane mogły wyraźnie zaszkodzić AUD, choć z powrotem aprecjacji może być ciężko, jeśli nastroje przejmie odbudowa trendu umocnienia USD. W Nowej Zelandii dane o handlu zagranicznym (pon) rzadko bywają istotnym impulsem i NZD pozostanie pod wpływem budowania oczekiwań przed listopadową decyzją RBNZ (oczekujemy obniżki stopy OCR) oraz kształtowania się globalnych nastrojów. Kalendarz z Kanady nie zawiera istotnych wydarzeń. Dyskontowanie głębokości BoC i brak kontynuacji wzrostów cen ropy naftowej są głównymi zagrożeniami dla wartości CAD.



Inflacja CPIF (bazowa) w Szwecji zbacza ze ścieżki prognozowanej przez Riksbank (linia czerwona).

Źródło: TMS Brokers, Riksbank



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	Maciej Morawski	-	mmo@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”.