

RAPORT

RAPORT MIESIĘCZNY

Październik 2015

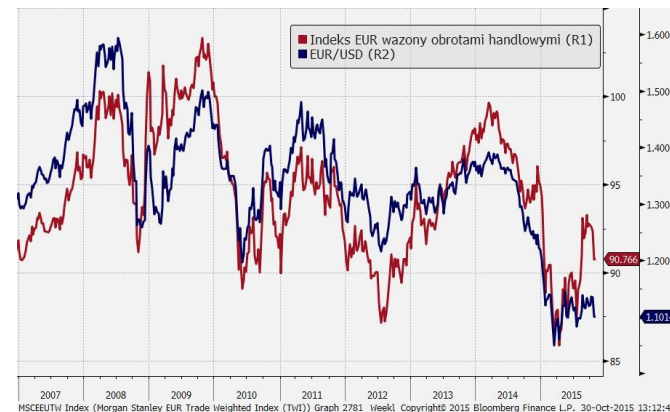


Reaktywacja rajdu USD

Koniec października przyniósł burzę ze strony banków centralnych, które ustawiły nastroje pod większy spokój na rynkach finansowych. Obniżka stóp procentowych w Chinach i ekstremalna gołębiłość prezesa ECB Draghiego przygotowuje idealne podłoże pod grudniową podwyżkę Fed. Jesteśmy na początku świeżej fali aprecjacji USD, nasilenia presji na EUR z mieszanym wpływem na waluty ryzykowne.

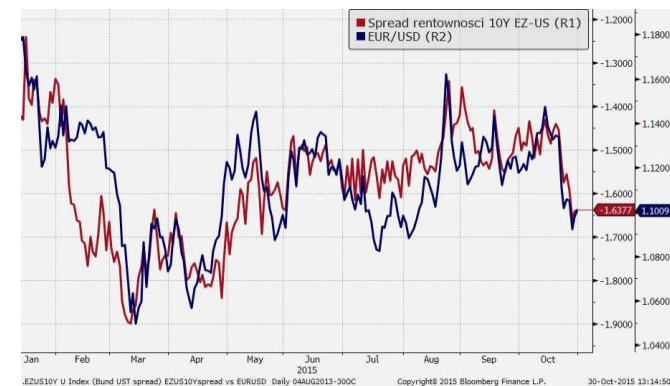
Większość strachów związanych z Chinami, jakie wstrząsnęły rynkami finansowymi w sierpniu, powoli odchodzi w zapomnienie. Częstotliwość używania w serwisach informacyjnych zwrotu „twarde lądowanie” w odniesieniu Chin jest coraz mniejsza, choć spowolnienie gospodarcze tamże jest faktem. Mimo to nowy cel 6,5 proc. wzrostu PKB w nowym planie pięcioletnim władz w Pekinie nie jest zatrważającym scenariuszem dla globalnej gospodarki. Z drugiej strony stopniowe przestawianie się na model wzrostu oparty na konsumpcji, a nie na inwestycjach infrastrukturalnych, będzie budził obawy o siłę popytu na surowce przemysłowe. Perspektywy dla miedzi, węgla i rudy żelaza wyglądają blado. Dla ropy naftowej również, choć tutaj wciąż dominującym problemem jest olbrzymia nadpodaż.

Ludowy Bank Chin obciął stopy procentowe, co samo w sobie nie było zaskoczeniem, ale już moment, który został wybrany, otworzył drogę do wyraźnej poprawy rynkowych nastrojów i podsylenia rajdu ryzyka z głównym nastawieniem na rynek akcji. Decyzja LBCh była turbo impulsem zaledwie dzień wcześniej zaskakująco gołębio wybrzmiał prezes ECB Mario Draghi, niemal już oficjalnie zapowiadając rozszerzenie i wydłużenie QE oraz obniżkę stopy depozytowej na grudniowym posiedzeniu. Jeśli ECB chce podtrzymać słabość euro, bankowi z Frankfurtu będzie się teraz trudno wycofać z tego, co rynek już niemal w pełni wycenia. Sytuacja w 2015 r. tym równi się od 2014 r., że samo QE nie wystarczy dla podtrzymania presji na walucie. Spadek rentowności musi być wymuszony niższymi stopami i dopiero wówczas dysparytet stóp procentowych ściągnie euro niżej.



Wykres 1. Wartość euro to nie tylko EUR/USD. Indeks ważony obrotami handlowymi pokazuje, że euro istotnie zdrożało w ostatnim czasie.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Wykres 2. EUR/USD pozostaje w silnych relacjach z różnicą w rentownościach 10-letnich obligacji USA i Niemiec. Wyższe stopy Fed i niższe w ECB pociągną kurs w dół.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

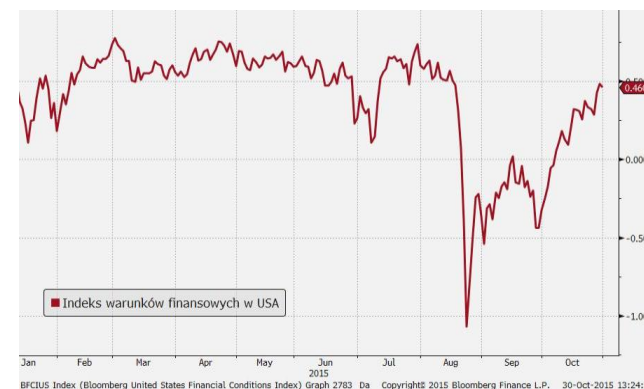
Reaktywacja rajdu USD

Poprzez luzowanie LBCh i gołębnie zapowiedzi ECB Fed otrzymał prezent, dzięki któremu może się trzymać swojego pierwotnego planu pierwszej podwyżki przed końcem roku. Luzowanie poza USA oznacza wsparcie dla rajdu ryzykownych aktywów i poprawę warunków finansowych. Oznacza także pozytywny bodziec dla globalnego popytu, który w pośrednio wesprze ożywienie w USA. Zatem dwa kluczowe czynniki, które budziły niepewność Fed we wrześniu, zaczynają zanikać i w październikowym komunikacie FOMC powrócił optymizm i podwyższona gotowość do normalizacji polityki monetarnej.

Rynowa wycena podwyżki w grudniu w jeden dzień (po komunikacie FOMC) skoczyła z 35 proc. na 50 proc. Teraz kluczowe pozostaje, czy najbliższe dane makro z USA będą wspierające dla zaostrzenia stanowiska Fed. W przyszłym tygodniu na pierwsze uderzenie przychodzi raport z rynku pracy za październik. Na pierwszy rzut oka słabe raporty za sierpień i wrzesień (wzrost zatrudnienia odpowiednio o 132 tys. i 142 tys. przy średniej dla całego roku 197 tys.) podsyciły wątpliwości, że sytuacja na rynku pracy pogarsza się. Jednak jest bardziej prawdopodobne, że po tak silnym tempie przyrostu miejsc pracy osłabienie wynika z wyczerpywania się puli wykwalifikowanej siły roboczej. Hipotezę tę potwierdzają dane o liczbie zgłoszonych ofert zatrudnienia, które w lipcu były najwyższe, a w sierpniu drugie-najwyższe w historii (dane gromadzone od 2000 r.). Wysokie odczyty sugerują, że ostanía słabość dynamiki zatrudnienia nie jest podyktowana spowolnieniem ożywienia gospodarczego. Co więcej najmniejszy wzrost wiszących ofert pracy jest w sektorze usługi biznesowych – to ten sam, gdzie nastąpił najsilniejszy spadek dynamiki zatrudnienia w sierpniu i wrześniu. Kolejny NFP nie musi osiągać 200 tys., by podtrzymać spadkową tendencję stopy bezrobocia - w opinii szefa oddziału Fed w Nowym Jorku W. Dudleya 120-150 tys. powinno wystarczyć. Jeśli takie odczyty za październik i listopad zbiegną się z przyspieszeniem dynamiki płac (która uparcie trzyma się nisko), Fed dostanie zielone światło do podniesienia stóp procentowych.



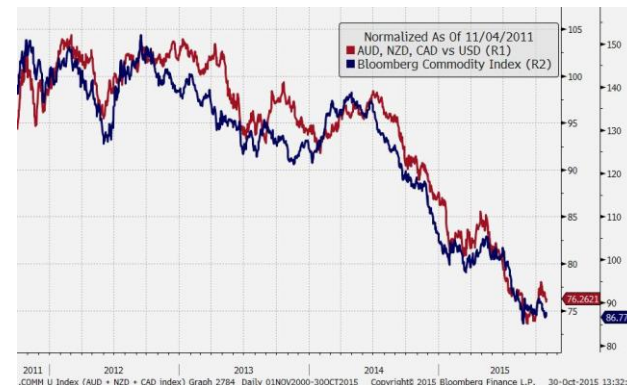
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Reaktywacja rajdu USD

Gdzie to ustawia nas od strony taktycznej? EUR/USD będzie zmierzał na niższe poziomy, nawet jeśli większość gołębiości ECB jest już w cenach. Podobny scenariusz czeka EUR/GBP, gdzie zwiększone oczekiwania co do zacieśniania Fed będą przekładać się na podobne nastawienie w stosunku do Banku Anglii, gdyż wycena pierwszej podwyżki dopiero na koniec przyszłego roku coraz bardziej wygląda na absurdalną. Śladem EBC będą podążać szwajcarski i szwedzki bank centralny, by zatrzymać aprecjację lokalnych walut, choć bardziej prawdopodobne jest kontynuowanie osłabienia CHF niż SEK, biorąc pod uwagę skalę obowiązujących negatywnych stóp procentowych. Globalne luzowanie buduje wsparcie dla ryzykownych AUD, CAD i NZD, ale jeśli USD ma być silny, to oznacza także presję na spadki cen surowców (wyrażonych w dolarze), co finalnie osłabi waluty surowcowe.



Wykres 5. Zmiana wartości AUD, NZD i CAD względem USD na tle indeksu cen surowców.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA

USD
-0,2%**EUR**
0,3%**GBP**
-1,0%**JPY**
2,6%**CHF**
-2,7%**AUD**
-2,6%**NZD**
2,2%**USD – jastrzębi Fed wraca do gry**

Zakładamy, że Fed rozpocznie cykl podwyżek stóp procentowych w grudniu. To powinno przywrócić popyt na USD w średnim terminie, choć tempo aprecjacji będzie uzależnione od napływających danych makro z USA i rozwoju sytuacji na rynkach globalnych.

EUR – cięcie Dragiego

Zaskakująco silnie gołębi prezes ECB Mario Draghi pogrążył EUR, gdyż rynek zaczyna wyceniać rozszerzenie QE i cięcie stopy depozytowej na grudniowym posiedzeniu. Presja an sapki rentowności obligacji i podwyższona płynność będą potęgować odpływ kapitału z EUR.

GBP – rynek nadal zbyt gołębi w stosunku do Banku Anglii

Rynkowe oczekiwania w stosunku do terminu pierwszej podwyżki Banku Anglii są o wiele zbyt gołębie (koniec 2016 r. vs nasze oczekiwania I kw. '16) i rewizja tych założeń powinna wspierać GBP w średnim horyzoncie. Pozytywny sentyment na rynkach również będzie pomocy w utrzymaniu względnej przewagi funta wobec innych walut G10.

JPY – BoJ powstrzymuje się od dodatkowego luzowania

Szanse, że Bank Japonii pokusi się o dodatkowe luzowanie polityki pieniężnej przed końcem roku, wyraźnie spadły po posiedzeniu 30 paź, a bank zdaje się czuć komfortowo z faktem, że USD/JPY będzie zmierzał na wyższe poziomy jedynie na presji ze strony Fed i pozytywnej korelacji z rynkiem akcji. Zredukowane pozycjonowanie inwestorów spekulacyjnych w krótkich pozycjach w JPY oferuje potencjał do przyspieszenia wyprzedaży jena w bliskim terminie.

CHF – gdzie ECB podąży, tam i SNB

Oczekujemy stabilnego EUR/CHF z rosnącą presją na ruch w górę. SNB powinien szybko odpowiedzieć na luzowanie ECB w grudniu, co powinno powstrzymać franka od aprecjacji względem euro. Kontynuowany odpływ kapitału pod presją ujemnych stóp procentowych utrzyma deprecjacyjny trend na franku w średnim i długim terminie.

AUD – sprzeczne sygnały

Uspokojenie sytuacji wokół Chin jest wsparciem dla AUD, ale niskie ceny rudy żelaza i gołębie oczekiwania wobec RBA przynoszą równoważącą negatywną presję. Widzimy względną siłę AUD względem NZD, stabilizacji wobec EUR, ale spodziewamy się kapitulacji popytu w relacji do USD.

NZD – kotwica RBNZ

Mieszany komunikat RBNZ po październikowym posiedzeniu raczej wypchnął najbliższą obniżkę stopy OCR na I kw. przyszłego roku. Odbijające ceny mleka w proszku i pozytywny sentyment rynkowy osłabiają presję sprzedaży na kiwi w krótkim terminie, jednak podtrzymujemy nasze negatywne nastawienie w dłuższym horyzoncie.

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA

CAD

-1,0%



NOK

-4,0%



SEK

0,7%



PLN

-2,6%

**CAD – mniej presji na BoC, ale wciąż negatywnie**

Spodziewana ekspansja fiskalna ze strony nowego rządu Kanady zdejmuje część presji na luzowanie polityki pieniężnej przez Bank Kanady. Mimo to po rewizji w dół prognoz makro przez bank na ostatnim posiedzeniu, tło ekonomiczne pozostaje niesprzyjające dla CAD, wspierając nasze negatywne nastawienie względem waluty w średnim terminie.

NOK – pod wpływem wahań cen ropy naftowej

Duża zmienność cen ropy naftowej znajduje silne odzwierciedlenie w notowaniach korony i w kolejnych tygodniach wpływ ten powinien zostać podtrzymany. Polityka Norges Banku chwilowo schodzi na dalszy plan, gdyż nie widać intencji do dalszego luzowania na najbliższych posiedzeniach.

SEK – Riksbank nie może równać się z ECB

Na ostatnim posiedzeniu Riksbank wydłużył i zwiększył program skupu aktywów, ale powstrzymał się od cięcia stopy procentowej, prawdopodobnie pozostawiając sobie broń ostateczną na przeciwstawienie się luzowaniu ECB w grudniu. Mimo to Riksbank nie może się równać z ECB w sile działania i zakładamy systematyczny spadek EUR/SEK.

PLN – wygasanie premii za ryzyko polityczne

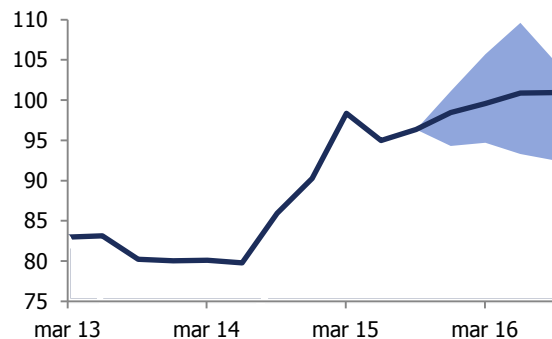
Złoty odrabiać będzie okołowycoroczne osłabienie, gdyż narosła premia za ryzyko polityczne jest naszym zdaniem nieuzasadniona. W następnych tygodniach środowisko powinno sprzyjać walutom regionu ze względu na nieuchronne luzowanie polityki przez ECB i dobrą koniunkturę na rynku akcji.

PROGNOZY WALUTOWE						
	30-paź-2015	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
EUR/USD	1.10	1.07	1.05	1.03	1.03	1.03
GBP/USD	1.53	1.53	1.54	1.51	1.54	1.54
EUR/GBP	0.72	0.70	0.68	0.68	0.67	0.67
USD/JPY	121	123	125	127	129	130
EUR/JPY	133	132	131	131	133	134
USD/CHF	0.99	1.01	1.05	1.09	1.13	1.13
EUR/CHF	1.09	1.08	1.10	1.12	1.16	1.16
AUD/USD	0.71	0.69	0.69	0.68	0.70	0.71
EUR/AUD	1.55	1.55	1.52	1.51	1.47	1.45
NZD/USD	0.67	0.63	0.60	0.60	0.61	0.63
EUR/NZD	1.64	1.70	1.75	1.72	1.69	1.63
USD/CAD	1.32	1.34	1.34	1.32	1.30	1.30
EUR/CAD	1.45	1.43	1.41	1.36	1.34	1.34
USD/NOK	8.55	8.60	8.76	8.79	8.74	8.50
EUR/NOK	9.42	9.20	9.20	9.05	9.00	8.75
USD/SEK	8.52	8.69	8.81	8.93	8.98	8.98
EUR/SEK	9.39	9.30	9.25	9.20	9.25	9.25
USD/PLN	3.87	3.91	3.90	3.93	3.90	3.88
EUR/PLN	4.27	4.18	4.10	4.05	4.02	4.00

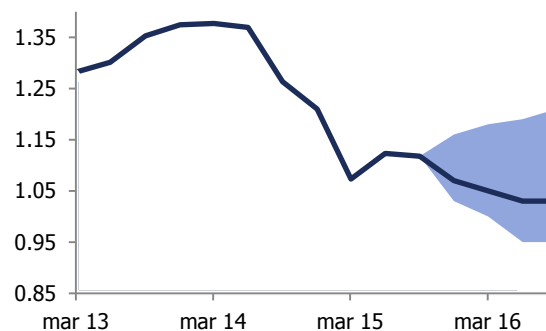
Prognozy na koniec okresu. Ostatnia aktualizacja prognoz: 30 października 2015 r. Dane rynkowe z 13:43 30 października 2015 r.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TŁE OCZEKWAŃ RYNKOWYCH

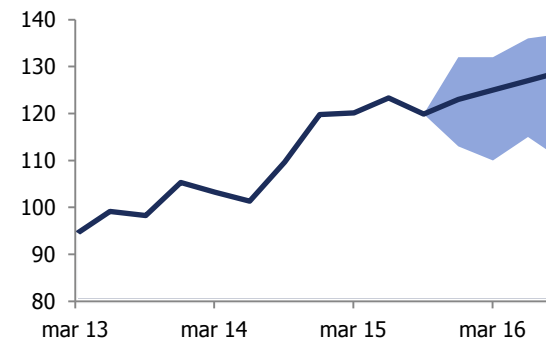
DXY Index



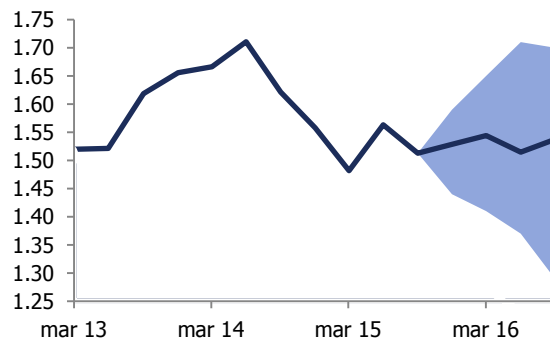
EUR/USD



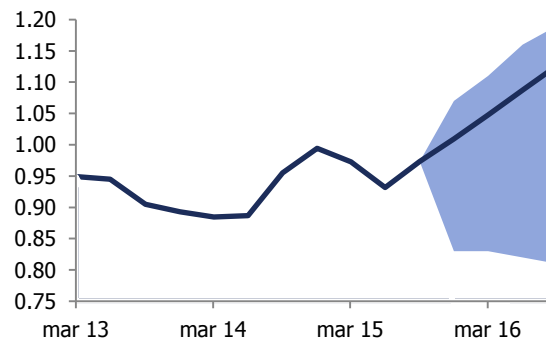
USD/JPY



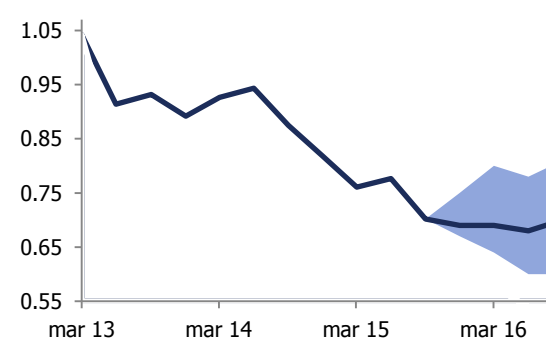
GBP/USD



USD/CHF



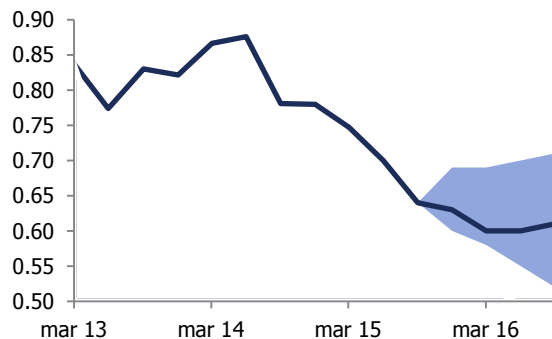
AUD/USD



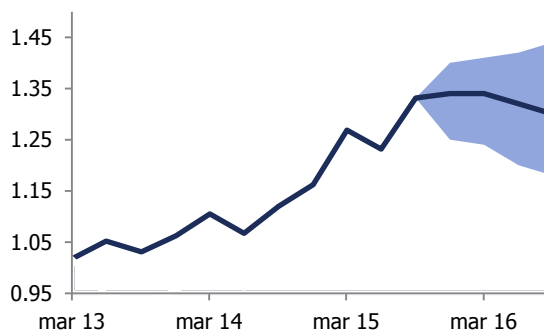
Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TŁE OCZEKWAŃ RYNKOWYCH

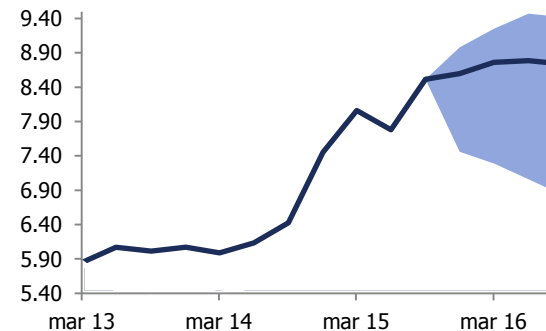
NZD/USD



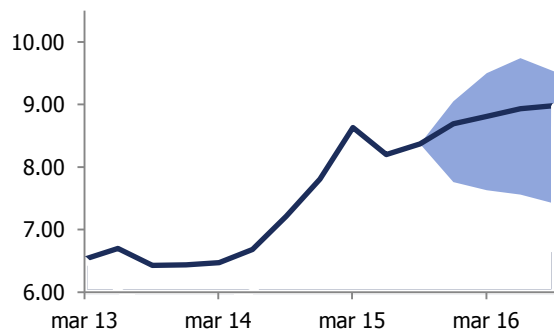
USD/CAD



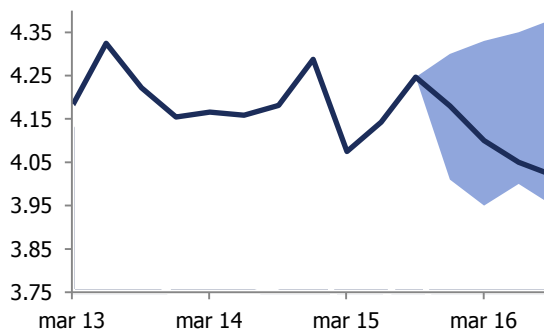
USD/NOK



USD/SEK



EUR/PLN



Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS**Bartosz Sawicki****Kierownik Departamentu Analiz****e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161**Konrad Białas****Strateg Walutowy****e-mail:** kbi@tms.pl; **tel.** 222766243**Błażej Kiermasz****Analityk****e-mail:** bk@tms.pl; **tel.** 222766243**Mikołaj Kszczotek****Młodszy Analityk****e-mail:** mks@tms.pl; **tel.** 222766243**da@tms.pl****22 2766243**

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”.