

Dokąd zmierza frank ?

W dniu 6 września 2011 roku Szwajcarski Bank Centralny (SNB) wprowadził minimalny poziom kursu euro w stosunku do franka (1,20 franka za euro). Od tego momentu bank centralny broni tego poziomu. W efekcie praktycznie cały rok 2012 para EUR/CHF spędziła nieco powyżej 1,20. Działo się tak aż do 10 stycznia br., kiedy frank niespodziewanie zaczął tracić.



Źródło: Kurs EUR/CHF Bloomberg,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
 tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

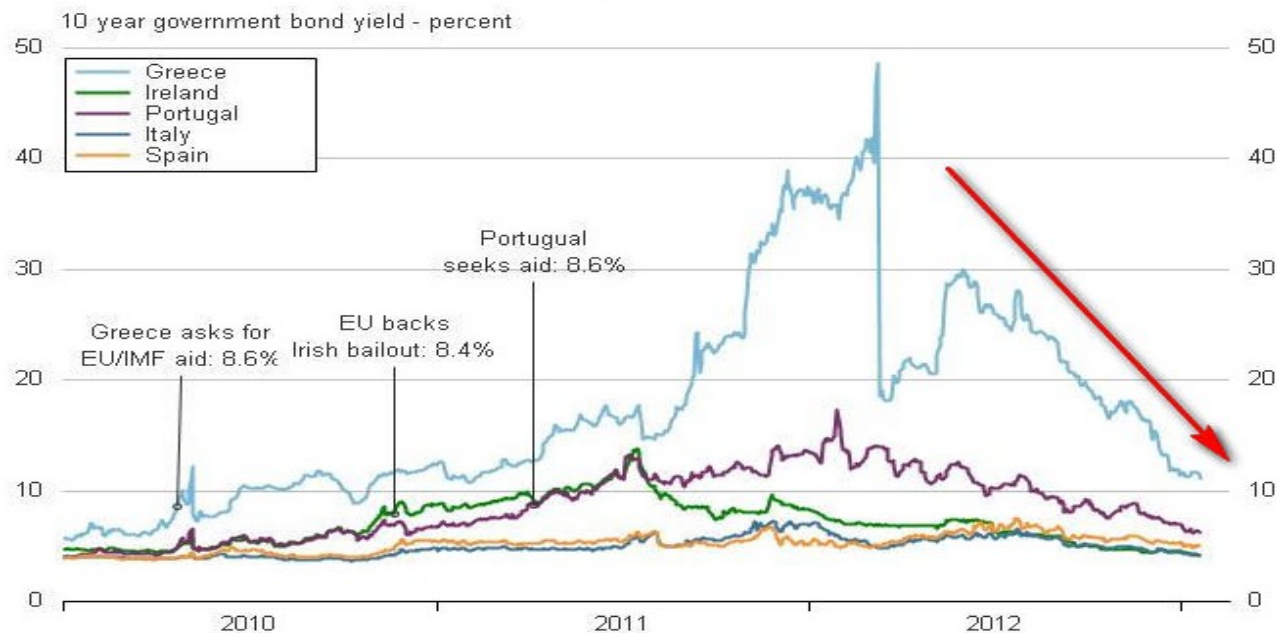
Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
 Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- **Dlaczego frank zaczął tracić na wartości ?**

Popularne wyjaśnienie tego zjawiska brzmi, iż główną przyczyną osłabienia szwajcarskiej waluty jest spadek ryzyka rozpadu strefy euro i wzrost apetytu ze strony inwestorów na bardziej ryzykowne aktywa.

Euro zone bond yields



Źródło: Dane Thomson Reuters Datastream,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- Na poprawę nastrojów jednoznacznie wskazuje spadek popularnego indeksu niepewności politycznej dla strefy euro.



Źródło: Dane <http://www.policyuncertainty.com/index.html>

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- Czy jednak jest to jedyny czynnik ?**

W lipcu 2012 r. szef EBC M. Draghi zmienia nastawienie rynków mówiąc, iż nie ma odwrotu od euro oraz, że ECB jest gotów zrobić w ramach mandatu wszystko co możliwe, aby zachować euro. Od tego momentu rozpoczyna się wzrost kursu EUR/USD.



Źródło: Kurs EUR/USD Bloomberg,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- A jak w tym czasie zachowywał się kurs EUR/JPY ?



Źródło: Kurs EUR/JPY Bloomberg,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- **EUR/GBP ?**



Źródło: Kurs EUR/GBP Bloomberg,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- **Czy EUR/SEK ?**



Źródło: Kurs EUR/SEK Bloomberg,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- Zachowanie czterech walut uznawanych za tzw. bezpieczne w relacji do EUR od lipcowego wystąpienia szefa EBC M.Draghie'go.

	Data	Kurs	Data	Kurs	Zmiana %
EUR/USD	24.07.12	1,2059	14.09.12	1,3124	8,8
	17.09.12	1,3116	16.11.12	1,2742	-
	19.11.12	1,2811	21.01.13	1,3316	5,0
EUR/JPY	24.07.12	94,30	17.09.12	103,21	9,5
	18.09.12	102,80	13.11.12	100,81	-
	14.11.12	102,18	21.01.13	118,90	13,5
EUR/GBP	19.07.12	0,7808	14.09.12	0,8094	3,7
	17.09.12	0,8072	08.11.12	0,7974	-
	09.11.12	0,7996	21.01.13	0,8382	5,1
EUR/SEK	10.08.12	8,1790	17.09.12	8,6200	5,4
	18.09.12	8,5319	03.01.13	8,5205	-
	04.01.13	8,5466	21.01.13	8,6847	1,9

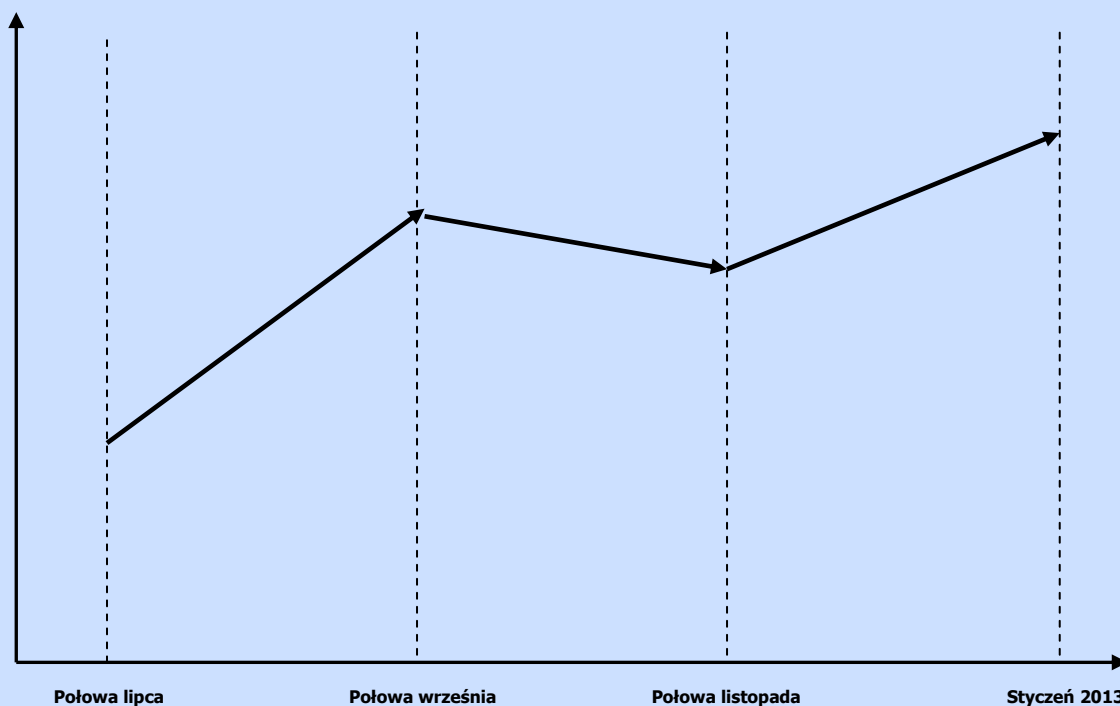
Źródło: Obliczenia własne,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

- Schemat jest oczywisty !!! Kurs EUR/X-waluty od połowy lipca do połowy września wzrasta, następnie do połowy listopada znajduje się w trendzie bocznym aby w kolejnych miesiącach ponownie rosnąć.



Źródło: Obliczenia własne,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

Wnioski

- **Po wypowiedzi Draghie'go zmieniła się percepcja postrzegania strefy euro. Rynki uznały, iż rozpad strefy jest niemożliwy, gdyż gwarantem jej utrzymania jest EBC. Znacząco zmalało również prawdopodobieństwo opuszczenia strefy przez któreś z państw peryferyjnych.**
- **Poprawa perspektyw strefy euro przyniosła spadek awersji do ryzyka na światowych rynkach finansowych. Lepszy sentyment na rynku walutowym skutkowało odchodzeniem od tzw. walut bezpiecznych. Widoczne to jest na przykładzie zmian kursu EUR/USD, EUR/JPY oraz w mniejszym stopniu EUR/GBP i EUR/SEK.**
- **Ponieważ kurs szwajcarskiej waluty był częściowo usztywniony (zapowiedzi SNB obrony poziomu EUR/CHF 1,20) inwestorzy uznali iż jest to ostatnia z tzw. walut bezpiecznych którą należy sprzedawać.**

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

Perspektywy dla CHF

- **Wzrost gospodarczy:** Dynamika wzrostu PKB zwalnia w Szwajcarii, jednak nadal przewyższa dynamikę wzrostu PKB w strefie euro.
- **Polityka pieniężna:** SNB pozostawił politykę pieniężną bez zmian na posiedzeniu w grudniu ub.r. i zobowiązał się do kontynuowania obrony poziomu minimum EUR/CHF wynoszącego 1,20.
- **Przepływy pieniężne:** Przepływy pieniężne (nadwyżka na rachunku obrotów bieżących) pozostają czynnikiem wspierającym CHF ale odwrócenie ryzyk na rynku europejskim otworzyło drogę do chwilowego ruchu w górę na EUR/CHF. SNB nie musi interweniować na obecnym poziomie.
- **Wycena:** CHF pozostaje przewartościowany o ok. 29 procent wobec EUR, według modelu PPP stosowanego przez OECD.
- **Zagrożenia:** Kiedy SNB oceni, iż ryzyka deflacyjne to już przeszłość należy spodziewać się uwolnienia kursu CHF. Naszym zdaniem taka zmiana polityki w ciągu najbliższych kwartałów jest mało prawdopodobna. Bardziej realne jest podniesienie kursu minimalnego np: do poziomu 1,25.
- **Wnioski:** Widzimy potencjał do ograniczenia ryzyk w Europie wymagających zabezpieczeń (tzn. odwracania długich pozycji w CHF) i chwilowych wzrostów kursu EUR/CHF. Trwałe przełamanie poziomu 1,2475 oznaczać będzie wzrost kursu powyżej 1,25. Brak przełamania 1,2475 oznacza powrót w okolice 1,20.

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

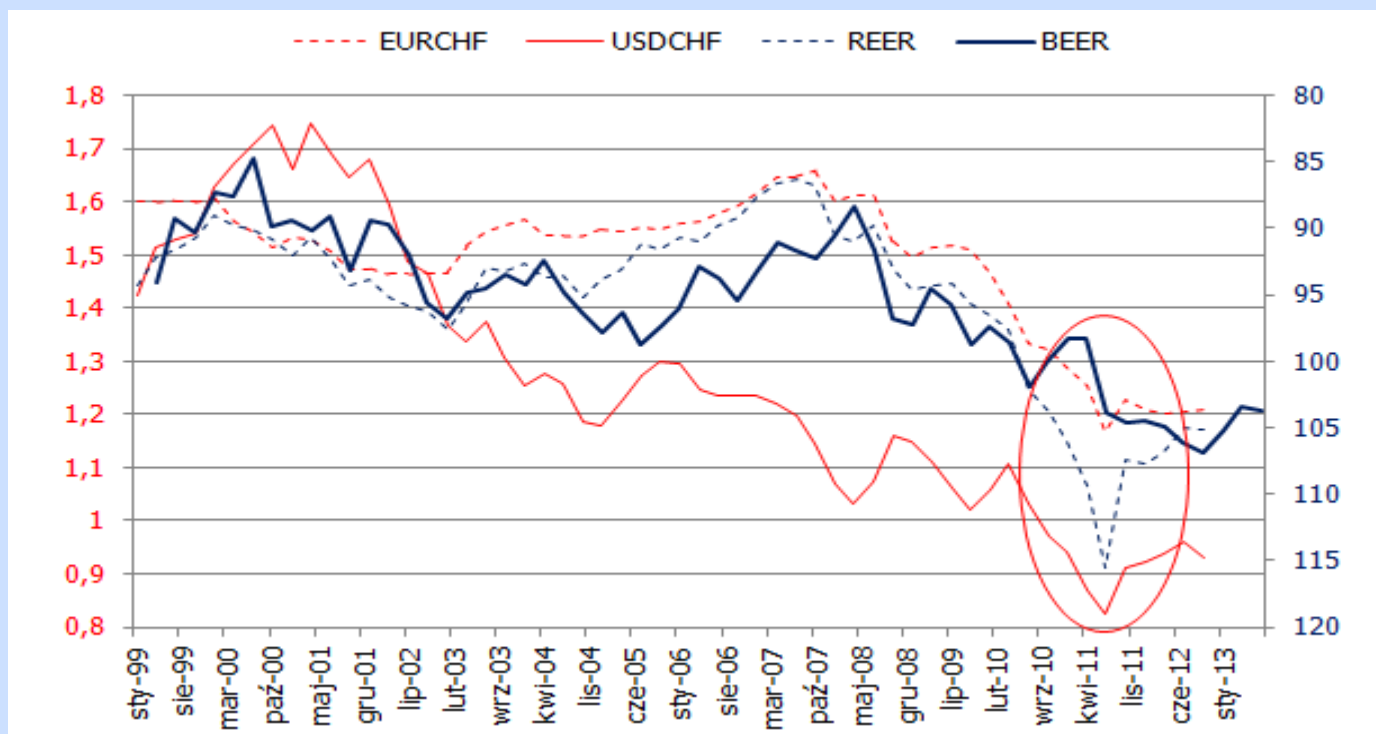
Estymacja kursu EUR/CHF

- **Aby wyestymować przyszły kurs EUR/CHF użyliśmy modelu REER (realny efektywny kurs walutowy) obliczanego przez BIS (Bank Rozrachunków Międzynarodowych) oraz opracowanego przez nas modelu BEER (behawioralny kurs równowagi walutowej).**
- **Wartość BEER wyznaczona została w oparciu o czynniki mające istotny wpływ na kształtowanie się bilansu płatniczego. Czynniki te to - różnica między długookresowymi stopami procentowymi (w naszym modelu to rentowności 10-letnich obligacji skarbowych), różnica między stopami wzrostu gospodarczego (roczna dynamika PKB) oraz stosunek zagranicznych aktywów netto do PKB.**
- **Model estymowany jest na danych kwartalnych (z uwagi na częstotliwość danych dotyczących PKB).**

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?

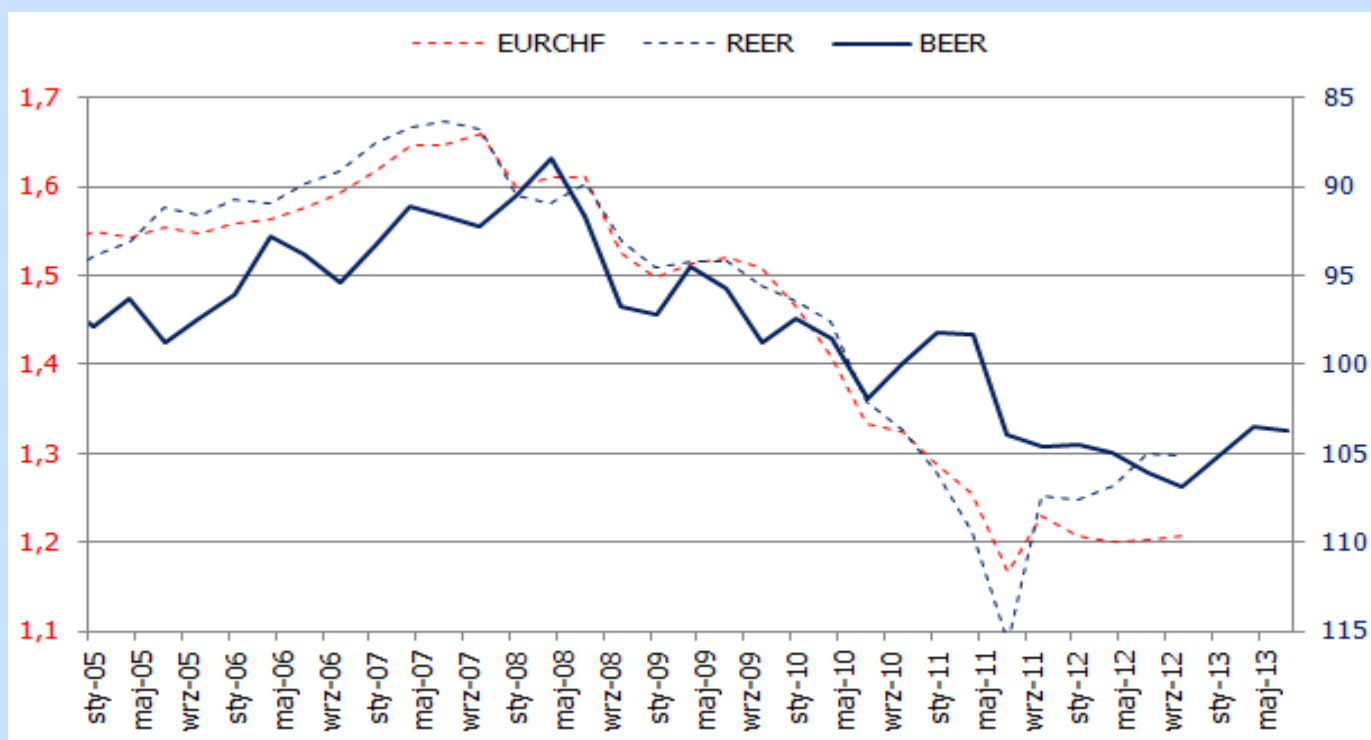


Źródło: Obliczenia własne,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Dokąd zmierza frank ?



Źródło: Obliczenia własne,

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Wnioski

- Patrząc przez pryzmat uwzględnionych w modelu czynników skala umocnienia szwajcarskiej waluty była zbyt duża. Widać jest to szczególnie na slajdzie nr. 13, gdzie czerwoną elipsą zaznaczyliśmy ten moment. Nasza prognoza zakłada spadek kursu BEER o 5 procent do końca br. roku.
- Uwzględniając wysoką korelację średniej kwartalnej wartości kursu EUR/CHF oraz kursu BEER dla CHF (-0,78) zbudowaliśmy model ekonometryczny, który objaśnia średni kwartalny kurs EUR/CHF kursem BEER.

Prognoza

	2013			
	I kw	II kw	III kw	IV kw
EUR/CHF	1,22	1,23	1,24	1,28
<i>średni kurs kwartalny</i>				

Sporządził: Krzysztof Wołowicz

Marcin Pietrzak

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Krzysztof Wołowicz	Dyrektor Departamentu	tel: +48 602 659 769,	e-mail: kw@tms.pl
Bartosz Sawicki	Analityk	tel: +48 603 307 161	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analityk		e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk		e-mail: mpi@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”.

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078