



## Szanowni Państwo,

### Oczekujemy kursu EUR/USD na poziomie 1,0 w horyzoncie do końca 2017 roku

Od ustanowionego w grudniu ubiegłego roku minimum notowań na poziomie 1,03, kurs EUR/USD umocnił się osiągając obecnie do ponad 1,06, przejściowo w połowie marca br. było to nawet ponad 1,08. Pomimo dokonania przez Amerykańską Rezerwę Federalną podwyżki stóp procentowych w marcu oraz podtrzymania prognoz kolejnych dwóch podwyżek w 2017 i trzech podwyżek w 2018 r., doszło do wyprzedaży dolara. Inwestorzy oczekiwali wskazówek na możliwe szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej, podczas gdy Fed pozostawił bez zmian swoje prognozy makroekonomiczne oraz ścieżkę zmian stóp procentowych. Na sentyment wobec dolara negatywnie oddziaływała nieudana reforma systemu ochrony zdrowia (tzw. Obamacare) przez co inwestorzy zaczęli kwestionować skuteczność wprowadzenia planowanego przez Donalda Trumpa pakietu stymulacji fiskalnej (obniżka podatków, inwestycje infrastrukturalne). Dodatkowo w ostatnim okresie na umocnienie euro pozytywnie oddziaływały informacje z Holandii, gdzie skrajna Partia Wolności kierowana przez populistę Geerta Wildersa otrzymała mniej głosów niż wskazywały sondaże oraz mniej miejsc w parlamencie niż w poprzednich wyborach.

Oczekujemy, iż powyżej wymienione czynniki tylko przejściowo działały na wzrost kursu EUR/USD, a za spadkiem EUR/USD do poziomu parytetu (kurs 1,0) stać będą następujące czynniki:

- Jesteśmy optymistycznie nastawieni odnośnie tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych. Ekonomiści BNP Paribas prognozują przyspieszenie dynamiki PKB z 1,6% r/r w 2016 do 2,4% w 2017 i 2,7% w 2018 r., co jest powyżej obecnego konsensusu rynkowego wg. Bloomberga (odpowiednio 2,2% w 2017 r. i 2,3% w 2018 r.).
- Stopniowy wzrost cen surowców wraz z poprawiającą się sytuacją na rynku pracy, która oznacza przyspieszające tempo podwyżek wynagrodzeń oraz silną konsumpcję, oczekujemy wyższej inflacji w Stanach Zjednoczonych. Ekonomiści BNP Paribas prognozują, iż ceny produktów konsumenckich (wskaźnik CPI) będą o 2,5% oraz 2,7% r/r wyższe odpowiednio w 2017 r. i w 2018 r.
- Powyższe uwarunkowania makroekonomiczne uzasadniają naszym zdaniem dokonanie przez Fed jeszcze dwóch podwyżek stóp procentowych w 2017 r. oraz trzech podwyżek w 2018 r. Naszym zdaniem nie będzie to jednak koniec cyklu zacieśniania polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. Prognozujemy więc, iż rentowności 2-letnich obligacji skarbowych USA sięgną 1,9% w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy wobec 1,25% obecnie. Oczekujemy także wzrostu rentowności (czyli spadku cen) 10-letnich obligacji do 3% w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy wobec 2,33% obecnie.
- Jeżeli chodzi o koniunkturę w strefie euro obserwujemy w ostatnich miesiącach poprawę, co jest sygnalizowane m.in. przez wysokie odczyty wskaźników PMI. Ekonomiści BNP Paribas prognozują jednak, iż tempo poprawy PKB będzie niższe niż w Stanach Zjednoczonych i wyniesie 1,6% r/r w 2017 r. i 2018 r. Również poziom inflacji powinien być niższy względem USA – dynamika cen powinna wg naszych prognoz sięgnąć 1,7% w 2017 r. i 1,3% w 2018 r.
- Europejski Bank Centralny w odpowiedzi na stopniowe odbicie koniunktury będzie, zgodnie z prognozami ekonomistów BNP Paribas, dokonywał dalszych redukcji w prowadzonym obecnie skupie aktywów. Oczekujemy, iż program ten zostanie zakończony w połowie 2018 r. EBC zacznie również podnosić stopy procentowe, jednak będzie dokonywał zacieśnienia polityki pieniężnej wolniej niż Fed. Oczekujemy pierwszej podwyżki stóp we wrześniu br. o 10 pkt. bazowych oraz ich kontynuacji w 2018 r. W efekcie na koniec przyszłego roku stopa depozytowa będzie na poziomie 0% wobec -0,4% obecnie.
- Wobec opisanej powyżej polityki EBC, prognozowany przez nas poziom rentowności niemieckich, 2-letnich obligacji skarbowych to -0,5% w horyzoncie 12 miesięcy (-0,75% obecnie). Oczekujemy, iż rentowności 10-letnich bundów sięgną 1% w horyzoncie 12 miesięcy wobec 0,24% obecnie.

*Wzrost kursu EUR/USD od początku roku spowodowany wzrostem ryzyka politycznego w USA i jego spadkiem w strefie euro*

*Prognozujemy spadek EUR/USD do poziomu 1,0.*

*W USA obserwujemy wyższą dynamikę PKB i inflacji względem strefy euro*

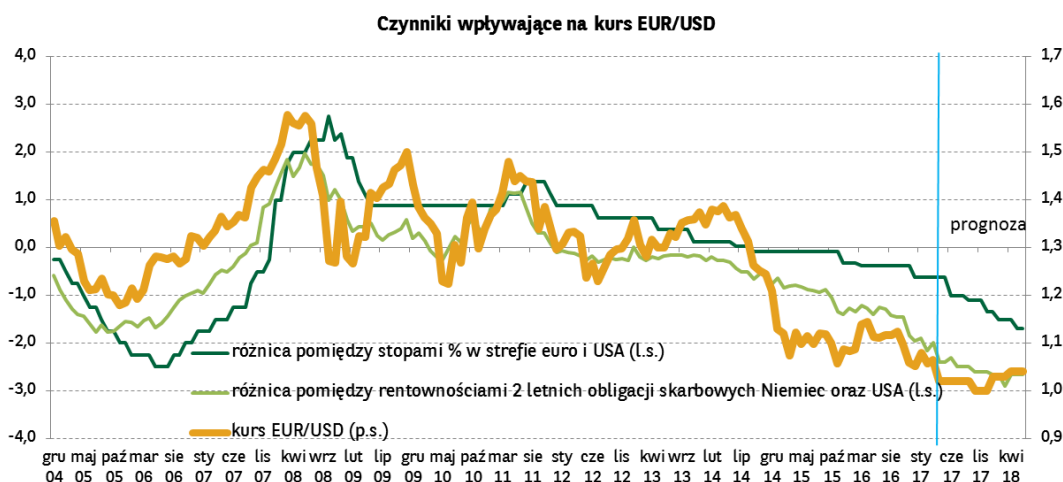
*Dalsze podwyżki stóp procentowych przez Fed*

*Poprawa koniunktury w Europie jedynie stopniowa*

*EBC znacznie wolniej niż Fed będzie normalizował politykę monetarną*

- Jednym z głównych czynników wpływających na notowania pary EUR/USD jest różnica pomiędzy stopami procentowymi w strefie euro oraz w USA. Parametr ten bardzo dobrze oddaje różnica pomiędzy notowaniami rentowności 2-letnich obligacji skarbowych. Przedstawione powyżej prognozy oznaczają dalsze zwiększanie dysparytetu pomiędzy rentownościami obydwu regionów. Jeżeli chodzi o rentowności 2-letnich obligacji skarbowych to zgodnie z przedstawionymi powyżej prognozami, różnica zostanie zwiększona z obecnych ok. 2 pkt. proc. do 2,65 pkt. proc. w 1H'18. W przypadku stóp procentowych ustanawianych przez banki centralne, różnica zostanie zwiększona z 0,6 pkt. proc do 1,7 pkt. proc. w 1H'18.

*Zwiększający się dysparytet pomiędzy stopami procentowymi kluczowy dla kursu EUR/USD*



Podsumowując oczekujemy umocnienia amerykańskiego dolara i spadku kursu EUR/USD do poziomu 1,0 na bazie rosnącej różnicy pomiędzy stopami procentowymi w strefie euro i USA, co z kolei jest spowodowane lepszą koniunkturą i wyższą inflacją w Stanach Zjednoczonych względem strefy euro.

Z poważaniem

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,  
Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas

## Nota prawna

1. Biuro Maklerskie BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej „Biuro Maklerskie”) prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. 2010 Nr 211, poz. 1384 ze zm.). Nadzór nad działalnością Biura Maklerskiego sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.
2. Niniejszy Raport okresowy został przygotowany przez Biuro Maklerskie w ramach Usługi doradztwa inwestycyjnego, o której mowa w art. 69 ust. 2 pkt 5 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, świadczonej za zezwoleniem Komisji Nadzoru Finansowego, na podstawie Umowy świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dla klientów bankowości prywatnej (dalej „Umowa”) oraz Regulaminu świadczenia Usług Doradztwa Inwestycyjnego przez Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. dla klientów bankowości prywatnej (dalej „Regulamin”) dostępnego na stronie internetowej [www.bm.bnpparibas.pl](http://www.bm.bnpparibas.pl)
3. Informacje przedstawione w niniejszym raporcie okresowym zostały przygotowane przy uwzględnieniu okoliczności, że Klient jest Klientem detalicznym oraz na podstawie wyniku przeprowadzonej oceny odpowiedniości, zgodnie z którym Klient został zakwalifikowany jako Klient o Profilu inwestycyjnym określonym w kwestionariuszu oceny z uwzględnieniem postanowień Umowy.
4. Stwierdzenie odpowiedniości Usługi doradztwa inwestycyjnego oraz ustalenie Profilu inwestycyjnego Klienta nastąpiło na podstawie uzyskanych od Klienta informacji zgodnie z Regulaminem.
5. Przedstawione w raporcie okresowym informacje nie stanowią rekomendacji w rozumieniu rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz.U. 2005, Nr 206, poz. 1715).
6. Przedstawione w raporcie okresowym informacje nie mogą być traktowane i postrzegane przez Klienta korzystającego z Usługi doradztwa inwestycyjnego jako zapewnienie lub gwarancja osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych zysków z inwestycji.
7. Inwestowanie przez Klienta w Instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Klient powinien być świadomy, że istnieją czynniki ryzyka związane z podejmowaniem decyzji inwestycyjnych w oparciu o Raporty okresowe przekazane w ramach Usługi doradztwa inwestycyjnego. W konsekwencji Klient powinien liczyć się z możliwością poniesienia straty obejmującej część lub nawet całość inwestowanych środków finansowych.
8. Informacje wskazane w niniejszym dokumencie, są aktualne jedynie w terminie ważności Raportu okresowego zgodnie z postanowieniami Regulaminu.
9. Przedstawiona w raporcie okresowym informacja została sporządzona przez uprawnionych pracowników Biura Maklerskiego w oparciu o informacje ze źródeł uznawanych za wiarygodne, w tym wymienionych w Regulaminie. Biuro Maklerskie dochowuje należytej staranności przygotowując Raporty okresowe zgodnie z najlepiej pojętym interesem Klienta, z uwzględnieniem wskazanych przez Klienta celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej oraz wiedzy i doświadczenia Klienta.
10. Inwestowanie w Instrumenty finansowe wiąże się z obowiązkami podatkowymi wynikającymi z właściwych przepisów prawa, które mogą zależeć od indywidualnej sytuacji Klienta i wymagać zasięgnięcia przez Klienta porady doradcy podatkowego.
11. Niniejszy dokument został sporządzony przez Biuro Maklerskie wyłącznie na użytek Klienta i podlega ochronie prawa autorskiego. Raport okresowy nie może być rozpowszechniany, publikowany lub powielany odpłatnie czy nieodpłatnie, czy w jakiegokolwiek inny sposób przekazywany osobom trzecim w całości lub w części bez wyraźnej uprzedniej zgody Biura Maklerskiego.
12. Niniejszy dokument został sporządzony wyłącznie na potrzeby świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego i nie stanowi oferty lub zaproszenia do składania ofert, nie jest prospektem emisyjnym, reklamą, ofertą publiczną Funduszy inwestycyjnych lub produktów strukturyzowanych.

”Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

Autorzy: Michał Krajczewski, CFA  
nr. ewidencyjny: KF/2017/04/12/03

Data sporządzenia: 2017-04-12