

09:48 2014-09-04

ECB gołębi, ale bez zmian w polityce

Na rynku walut G10 widać ogólnie panujący spokój w oczekiwaniu na informację z ECB. Minimalna zmienność utrzymuje się na EUR/USD, EUR/GBP, czy USD/JPY. Na krajowym rynku topnieją zyski złotego wywołane wczoraj pozytywnymi doniesieniami z Ukrainy i brakiem obniżki stóp ze strony RPP. EUR/PLN wraca ponad 4,20, USD/PLN testuje 3,20.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Sądzymy, że prezes ECB na dzisiejszej konferencji prasowej będzie chciał zabrzmieć jak najbardziej gołębio, jednak w naszej opinii Rada Prezesów z dalszym luzowaniem będzie wolała poczekać na więcej danych z gospodarki, a także efekty wcześniej ogłoszonych programów (TLTRO). Mimo to należy pamiętać, że wystąpienie Mario Draghiego na sympozjum w Jackson Hole pod koniec sierpnia, gdzie prezes ECB zwrócił uwagę na obniżające się oczekiwania inflacyjne, podsyliło oczekiwania, że nadchodzące posiedzenie banku przyniesie zmiany w polityce monetarnej strefy euro. Biorąc pod uwagę, że na rynku finansowym zdania odnośnie wrześniowej decyzji ECB są podzielone, zakładany przez nas scenariusz braku zmian w polityce pieniężnej może przynieść krótkoterminowe odreagowanie ostatniego osłabienia euro. Jednakże należy pamiętać, że Rada Prezesów utrzymuje gołębie nastawienie i pozostaje w gotowości do dalszego luzowania polityki tak długo, jak będzie istnieć ryzyko dalszego pogorszenia oczekiwań inflacyjnych. Z tego punktu widzenia trwałość odbicia euro w dłuższym horyzoncie jest wątpliwa.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,3139	-0,07
USD/JPY	104,94	-0,14
GBP/USD	1,6458	-0,02
AUD/USD	0,9334	-0,13
NZD/USD	0,8318	-0,08
USD/CAD	1,0906	-0,17
USD/CHF	0,9188	-0,12

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2073	-0,05
EUR/GBP	0,7983	0,06
EUR/JPY	137,8800	-0,07
EUR/AUD	1,4077	-0,05

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2041	-0,11
USD/PLN	3,200	-0,19
CHF/PLN	3,4822	-0,04
GBP/PLN	5,2659	-0,17
EUR/HUF	313,69	0,06
USD/HUF	238,74	-0,01
EUR/CZK	27,6880	0,03
USD/CZK	21,0731	-0,05

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,1629	-0,20
USD/RUB	36,9633	-0,24
USD/ZAR	10,6869	0,07
USD/KRW	1018,95	0,07
USD/TWD	29,9130	0,14
USD/MXN	13,1087	-0,06
USD/BRL	2,2369	0,30

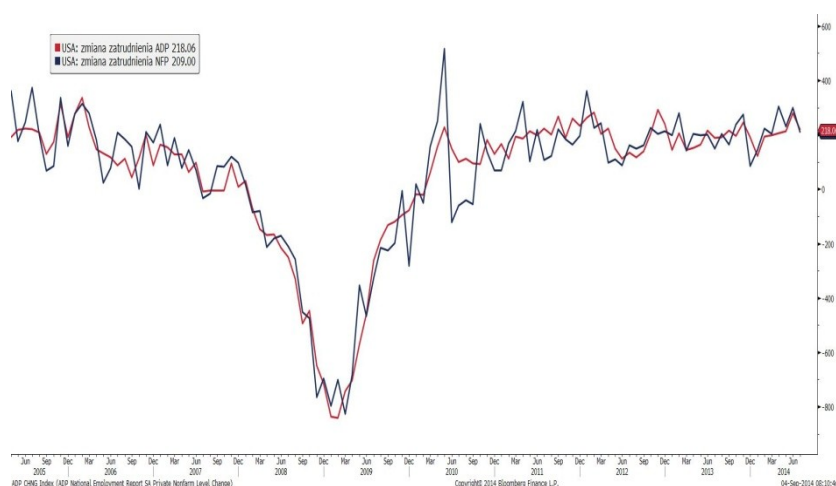
INDEKSY GIEŁDOWE

	ZAMK.	ZMIANA %
S&P 500	1640,4	0,59
NIKKEI 225	13578,5	2,45
DAX	2443,7	-1,68
WIG	8285,8	-0,76

09:48 2014-09-04

Raport ADP zejdzie na drugi plan

Całe zamieszanie wokół decyzji EBC powoduje, że w ostatnich dniach spadki na EUR/USD wyhamowały. Ponadto sprzeczne doniesienia z Ukrainy o rozejmie (który później przerodził się w zawieszenie broni) osłabiają pewność siebie inwestorów zajmujących krótkie pozycje w euro i zwiększają prawdopodobieństwo tzw. „short squeeze”, który może wynieść EUR/USD w okolice 1,3250. O tym, jak istotne dla inwestorów są słowa Mario Draghiego, świadczy spokojne przyjęcie dziś rano lepszych od oczekiwań danych o zamówieniach przemysłowych z Niemiec (4,6 proc. m/m, prog. 1,5 proc.). W tym kontekście można mieć wątpliwości, czy rynek EUR/USD zareaguje na raport ADP z rynku pracy USA. Prognoza na poziomie 220 tys. jest bliska średniej za ten rok, pokazując silny optymizm rynku w stosunku do danych, ale z drugiej strony poszerza to pole do rozczarowania w przypadku przestrzelenia konsensusu. Mimo to dziś pierwsze skrzypce gra ECB, a analizą rynku pracy USA inwestorzy zajmą się dopiero jutro przy publikacji NFP.

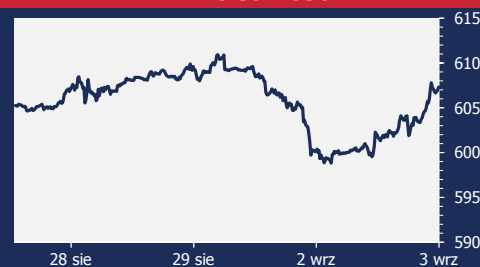


Rys. 2. USA: zmiana zatrudnienia ADP i NFP

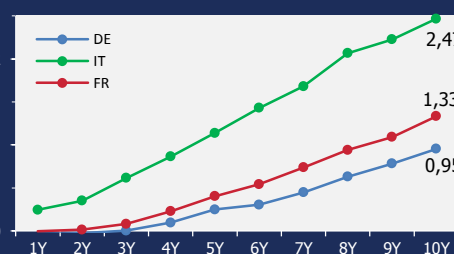
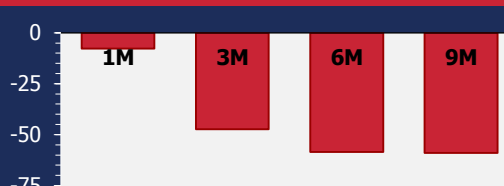
Źródło: Bloomberg

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9598,0	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	94,8	1,48%
ROPA BRENT	102,1	1,28%
MIEDŹ LME	6903,0	-0,57%
MIEDŹ COMEX	313,8	-0,44%
ZŁOTO	1270,3	0,13%
SREBRO	19,2	-0,18%

INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,47	0,06	0,16
3M	2,46	0,15	0,23
6M	2,47	0,25	0,33
9M	2,48	0,33	0,55
12M	2,48	0,42	0,56

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M**RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y**

USA	14,0
NIEMCY	-1,7
FRANCJA	16,6
WŁOCHY	0,2
HISZPANIA	-4,0

09:48 2014-09-04

Sprzeczne informacje od RPP

Środowa konferencja prasowa po posiedzeniu RPP obfitowała w wiele sprzecznych informacji. Na początku usłyszeliśmy, że obniżki stóp w kolejnych miesiącach są bardzo prawdopodobne, a Rada nie wyklucza więcej niż jednego ruchu, natomiast pod koniec prezes NBP Marek Belka stwierdził, że w gospodarce nie dzieje się źle, ponieważ PKB rośnie stabilnie, a stopa bezrobocia obniża się. To co wpływa na wzrost prawdopodobieństwa dalszego luzowania polityki pieniężnej to niepewność generowana przez wojnę na Ukrainie. Z jednej strony zmniejsza ona optymizm konsumentów i przedsiębiorców, co przyczynia się do redukcji zarówno konsumpcji i inwestycji a wzrostu oszczędności. Drugim kanałem oddziaływania jest spadek tempa wzrostu w strefie euro, który poprzez handel zagraniczny negatywnie wpływa na sytuację gospodarczą w Polsce. Mimo gołębiego wydźwięku dzisiejszej konferencji pozostajemy przy naszej dotychczasowej prognozie dla stóp procentowych. Należy jednak śledzić trzy zmienne, które będą miały decydujący wpływ na decyzje Rady: produkcję przemysłową, produkcję budowlano-montażową oraz sprzedaż detaliczną. Jeśli odczyty tych zmiennych będą znacznie niższe od naszych szacunków (odpowiednio: 3,0; 4,0 i 2,5 proc. r/r), wówczas wzrośnie prawdopodobieństwo obniżki stóp.



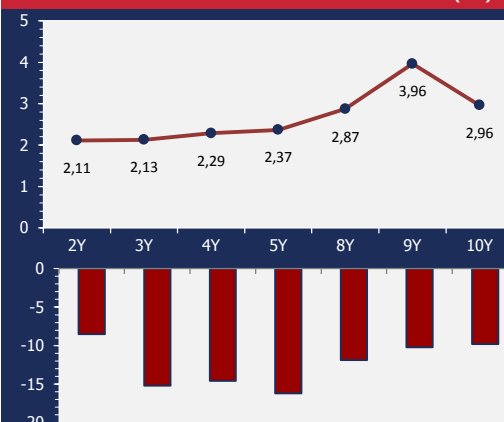
Rys. 3. Wykres dzienny EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	2,11	-6,40	-8,50
5Y	2,37	-12,90	-16,20
10Y	2,96	-10,00	-9,80

KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



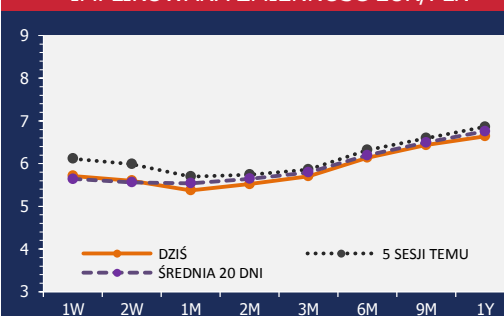
ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	5,38	8,00	6,16
2M	5,52	8,11	5,97
3M	5,71	8,26	6,02
6M	6,14	8,80	6,27
9M	6,44	9,28	6,66
1Y	6,64	9,76	6,96

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	5,97	8,90	6,14
ODCH. %	-10%	-10,1%	0,3%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



1M 25 DELTA RISK REVERSAL

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,96	-0,21	0,14
USD/PLN	1,41	-0,24	-0,06
EUR/USD	-0,49	0,13	0,65
EUR/CHF	-0,17	-2,01	-2,00
GBP/USD	-0,62	-2,47	-0,18
AUD/USD	-0,90	0,48	0,55
USD/JPY	-0,28	0,33	0,45

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
04-09-14 3:30	AU	Bilans handlu zagranicznego (mln AUD)	lipiec	-1750,00	-1683,00	-1359,00
04-09-14 3:30	AU	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lipiec	0,40	0,60	0,40
04-09-14 8:00	DE	Nowe zamówienia przemysłowe r/r (%)	lipiec	1,10	-2,40	4,90
04-09-14 8:00	DE	Nowe zamówienia przemysłowe m/m (%)	lipiec	1,50	-3,20	4,60
04-09-14 9:00	CZ	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lipiec	4,80	8,20	6,20
04-09-14 9:30	SE	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,25	0,25	0,25
04-09-14 13:00	GB	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,50	0,50	
04-09-14 13:30	US	Raport Challengeera r/r (%)	sierpień		24,40	
04-09-14 13:45	EZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,15	0,15	
04-09-14 14:15	US	Raport ADP (tys.)	sierpień	215,00	218,10	
04-09-14 14:30	CA	Bilans handlu zagranicznego (mld CAD)	lipiec	0,90	1,86	
04-09-14 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	sierpień (30)	297,50	298,00	
04-09-14 14:30	US	Bilans handlu zagranicznego (mld USD)	lipiec	-42,55	-41,54	
04-09-14 16:00	US	Indeks ISM dla sektora usługowego (pkt.)	sierpień	57,20	58,70	

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz produktów rolnych.
INDEKS CRB	Indeks surowcowy będący arytmetyczną średnią ważoną cen surowców podzielonych na grupy: energia, metale kolorowe, metale szlachetne, mięso, towary przemysłowe, zboża.
ROPA WTI	Cena baryłki ropy WTI notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ROPA BRENT	Cena baryłki ropy typu brent notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ LME	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ COMEX	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ZŁOTO	Cena spot uncji złota.
SREBRO	Cena spot uncji srebra.
Wycena przyszłych stawek WIBOR 3M	Wycena przy wykorzystaniu 3-miesięcznej stawki WIBOR i odpowiedpx_lasth kontraktów FRA. Pokazuje jak rynek wycenia przyszły poziom 3-miesięcznej stawki rynku pieniężnego.
TED SPREAD	Różpx_lasta pomiędzy rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami WIBOR 3M a referencyjną stopą procentową NBP.
CDS (credit default swap)	Kontrakty zabezpieczające przed wzrostem ryzyka niewypłacalności. W przypadku polskiego długu wzrost CDS o 1 pb. to wzrost kosztu ubezpieczenia 10 mln USD polskiego długu o 1000 USD.
iTraxx Senior Fin.	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 25 instytucji finansowych.
iTraxx SovX WE	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 15 krajów strefy euro.
Implikowana krzywa zmienności	Kształt krzywej świadczy o nastrojach na rynku i oczekiwaniach względem przyszłej zmienności. Wzrost zmienności w polskich warunkach zwiększa ryzyko osłabienia złotego.
1M 25 DELTA RISK REVERSAL	Różpx_lasta w zmienności pomiędzy opcjami call i put o takiej samej cenie instrumentu bazowego i wykonania oraz takim samym czasie do wygaśnięcia.
z-score	Liczba odchyłeń standardowych dzielących ostatnią wartość od rocznej średniej.

Dienna zmiana kursów walut, cen surowców, stawek CDS oraz rentowności obligacji jest liczona od godz. 9:00 poprzedniego dnia sesyjnego do godz. 9:00 dnia sporządzenia raportu (z wyjątkiem rentowności węgierskich obligacji, których zmienność jest podana na koniec poprzedniego dnia sesyjnego).

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

(+48) 22 2766243

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	(+48) 603307161	bs@tms.pl
Analitik	Szymon Zajkowski	-	sz@tms.pl
Młodszy Analitik	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl
Młodszy Analitik	Marcin Pietrzak	-	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