

10:02 2014-09-05

Nic dobrego dla euro, nic złego dla dolara

Piątek na rynkach zaczynamy przy braku dobrych wieści dla euro i braku złych informacji dla dolara. W rezultacie EUR/USD jest najniższy od 14 miesięcy, a USD/JPY notuje 6-letnie maksima. EUR/PLN wczoraj przez chwilę była najniższy od połowy sierpnia, lecz złotemu ciągle doskwiera premia za ryzyko związana z Ukrainą.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Wczoraj ECB dostarczył inwestorom więcej niż oczekiwali. Więcej w kategorii złagodzenia polityki pieniężnej, gdyż nie tylko obniżono stopy procentowe o 10 pb (referencyjna: 0,15 proc., depozytowa: -0,20 proc.), to jeszcze ogłoszono start programu skupu instrumentów opartych o szeroki wachlarz pożyczek prywatnego sektora niefinansowego (ABS) oraz listów zastawnych (covered bonds). Bank centralny szuka wszelkich dróg dla ograniczenia bankom komercyjnym sposobów „chomikowania” kapitału i albo przeznaczą go na akcję kredytową, albo uciekną z nim poza strefę euro. Biorąc pod uwagę, że rynek ABS w strefie euro jest stosunkowo mały, prawdopodobnie drugie rozwiązanie będzie znalazło więcej zwolenników, co z resztą od wczoraj jest już dyskutowane. Dodatkowo spadek poniżej zera rentowności dwuletnich obligacji skarbowych Niemiec, Francji, Austrii i Holandii zachęca do powiększania pozycji „carry trade” kosztem euro. Obecnie nie widać żadnych argumentów, które mogłyby przemawiać na korzyść unijnej waluty. Jakkolwiek niepewność o bierność ECB na wrześniowym posiedzeniu powstrzymywała inwestorów przed powiększaniem krótkich pozycji w euro, tak

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2939	-0,05
USD/JPY	105,26	-0,02
GBP/USD	1,6324	-0,05
AUD/USD	0,9353	0,03
NZD/USD	0,8286	-0,25
USD/CAD	1,0884	-0,09
USD/CHF	0,9321	-0,04

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2060	0,01
EUR/GBP	0,7926	0,01
EUR/JPY	136,1900	0,04
EUR/AUD	1,3834	0,08

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1895	-0,02
USD/PLN	3,238	-0,08
CHF/PLN	3,4739	-0,05
GBP/PLN	5,2855	-0,02
EUR/HUF	313,43	-0,07
USD/HUF	242,24	-0,13
EUR/CZK	27,6030	0,08
USD/CZK	21,3335	0,02

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,1695	-0,26
USD/RUB	36,9310	0,14
USD/ZAR	10,7408	-0,11
USD/KRW	1024,25	-0,52
USD/TWD	29,9660	0,00
USD/MXN	13,1518	-0,02
USD/BRL	2,2429	-0,27

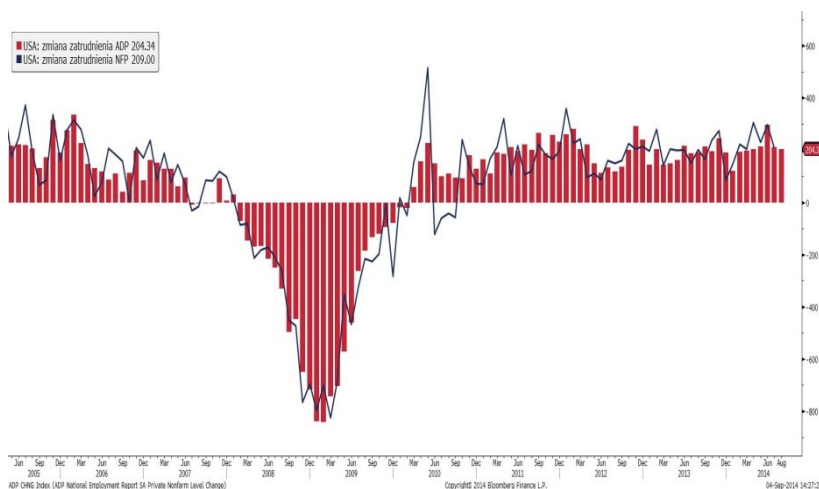
INDEKSY GIEŁDOWE

	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

10:02 2014-09-05

Wyśrubowane oczekiwania względem NFP

Ale spadek EUR/USD do najniższego poziomu od lipca 2013 r. to nie tylko zasługa ECB, gdyż amerykańska waluta pokazała siłę zarówno wobec jena (USD/JPY najwyższej od 6 lat), jak i funta (GBP/USD jest najniższej od początku lutego). Dołączają też notowania złota i ropy naftowej. Czwartkowe dane z USA (ADP, ISM dla usług) zgodnie z resztą publikacji z tego tygodnia rysują pozytywny obraz amerykańskiej gospodarki, podsycając oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych przez Fed. Ale także pompują oczekiwania w stosunku do dzisiejszego raportu NFP. Od początku tygodnia konsensus prognoz w Bloombergu dotyczących zmiany zatrudnienia w sektorze pozarolniczym został zrewidowany w górę o 20 tys. do 230 tys., ale można zaryzykować stwierdzenie, że oczekiwania rynku są wyższe, nawet bliżej 260-270 tys. Oznaczałoby to, że odczyt zgodny z medianą prognoz w zasadzie może zaszkodzić dolarowi, a dopiero wynik ponad 270 tys. dałby powód do umocnienia. Warto też pamiętać, że ostatnio na znaczeniu zyskuje dynamika płacy godzinowej, gdyż Fed w szerszym kontekście analizuje sytuację na rynku pracy łącznie z wpływem presji płacowej na inflację.



Rys. 2. USA: zmiana zatrudnienia NFP i ADP

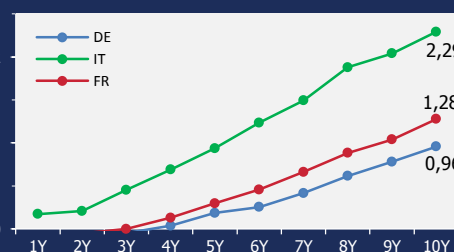
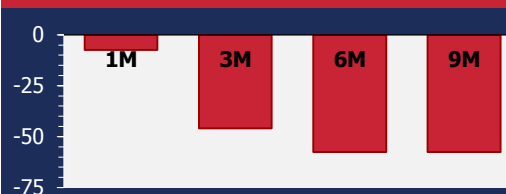
Źródło: Bloomberg

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9727,6	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	94,6	-0,15%
ROPA BRENT	101,9	-0,24%
MIEDŹ LME	6943,0	0,48%
MIEDŹ COMEX	315,2	0,51%
ZŁOTO	1264,2	-0,49%
SREBRO	19,1	-0,61%

INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,47	0,06	0,16
3M	2,45	0,15	0,23
6M	2,45	0,25	0,33
9M	2,45	0,33	0,55
12M	2,45	0,42	0,57

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

USA	14,1
NIEMCY	-1,6
FRANCJA	21,5
WŁOCHY	10,0
HISZPANIA	-5,0

10:02 2014-09-05

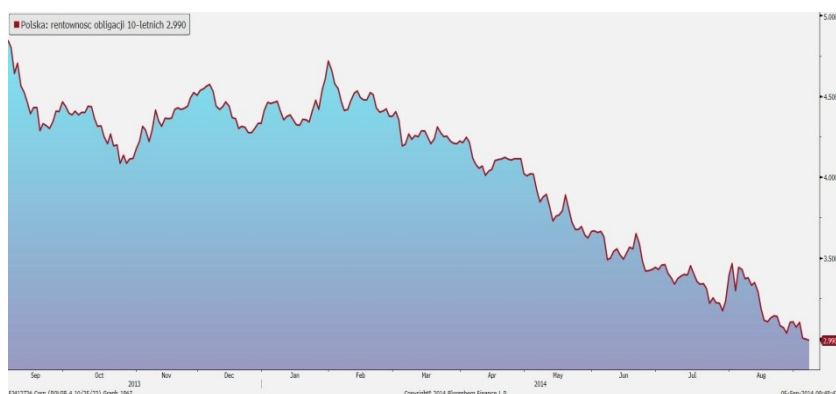


Rys. 3. Wykres 4-godzinowy EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Kryzys ukraiński kotwica dla złotego

Wracając jeszcze do decyzji ECB, jest to dobra wiadomość dla aktywów z rynków wschodzących, w tym złotego. Łagodzenie monetarne to czynniki wspierający apetyt na ryzyko, a kapitał portfelowy wypychany ze strefy euro będzie szukał stopy zwrotu. Wczoraj w segmencie „emerging markets” widzieliśmy umocnienie m.in. złotego, węgierskiego forinta, czy tureckiej liry. Zyskiwał też lokalny dług. W przypadku EUR/PLN spadek poniżej 4,17 był jednak krótkotrwały. Najwidoczniej premia za ryzyko związana z konfliktem ukraińskim wciąż ciąży na notowaniach krajowej waluty, ale wczorajsze zachowanie wspiera nasz pogląd, że zagrożenie silniejszej deprecjacji złotego jest bardzo małe, a moment zejścia EUR/PLN na niższe poziomy tylko odwleka się w czasie.



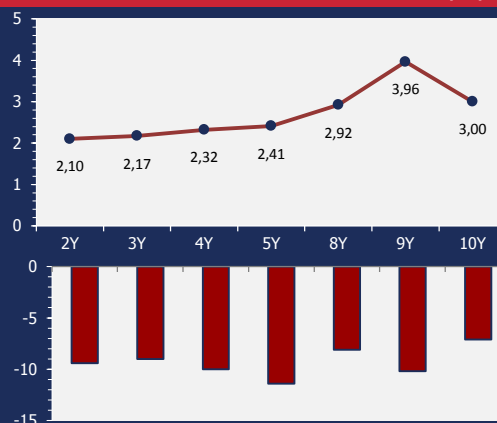
Rys. 4. Polska: rentowność obligacji 10-letnich

Źródło: Bloomberg

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	2,10	-8,10	-9,40
5Y	2,41	-9,70	-11,40
10Y	3,00	-8,50	-7,10

KRYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



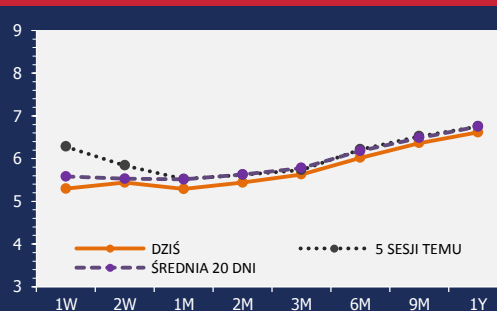
ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	5,29	8,51	6,93
2M	5,44	8,52	6,71
3M	5,63	8,67	6,81
6M	6,02	9,14	6,88
9M	6,37	9,55	7,17
1Y	6,62	9,99	7,38

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	5,96	8,88	6,14
ODCH. %	-11%	-4,2%	12,9%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



1M 25 DELTA RISK REVERSAL

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,95	-0,24	-0,22
USD/PLN	1,40	-0,25	-0,17
EUR/USD	-0,64	-0,85	0,48
EUR/CHF	-0,17	-2,01	-1,93
GBP/USD	-0,73	-3,13	-0,43
AUD/USD	-0,90	0,48	0,54
USD/JPY	-0,26	0,40	0,35

10:02 2014-09-05

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
05-09-14 8:00	DE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec	0,60	-0,50	2,50
05-09-14 8:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lipiec	0,40	0,30	1,90
05-09-14 9:00	CH	Rezerwy walutowe (mln CHF)	sierpień	455,75	453352,86	453799,00
05-09-14 9:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec (wst.)	10,05	11,30	12,30
05-09-14 9:15	CH	Produkcja przemysłowa r/r (%)	II kw.	1,50	0,50	3,10
05-09-14 9:30	SE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec	-1,05	-1,08	-5,69
05-09-14 11:00	EZ	Dynamika PKB kw./kw. (%)	II kw. (wst.)	0,00	0,00	
05-09-14 11:00	EZ	Dynamika PKB r/r (%)	II kw. (wst.)	0,70	0,70	
05-09-14 14:00	PL	Rezerwy walutowe (mln USD)	sierpień		103480,30	
05-09-14 14:30	CA	Zmiana w zatrudnieniu (tys.)	sierpień	10,00	41,70	
05-09-14 14:30	CA	Stopa bezrobocia (%)	sierpień	7,00	7,00	
05-09-14 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)	sierpień	205,00	198,00	
05-09-14 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym (tys.)	sierpień	220,00	209,00	
05-09-14 14:30	US	Stopa bezrobocia (%)	sierpień	6,10	6,20	
05-09-14 16:00	CA	Indeks Ivey PMI (pkt.)	sierpień		54,10	

10:02 2014-09-05

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	Konrad Białas	-	kbi@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

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., ul. Złota 59, 00-150 Warszawa
tel. (22) 27 66 200, fax (22) 27 66 202, 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: 3.537.560 zł, kapitał wpłacony: 3.537.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078