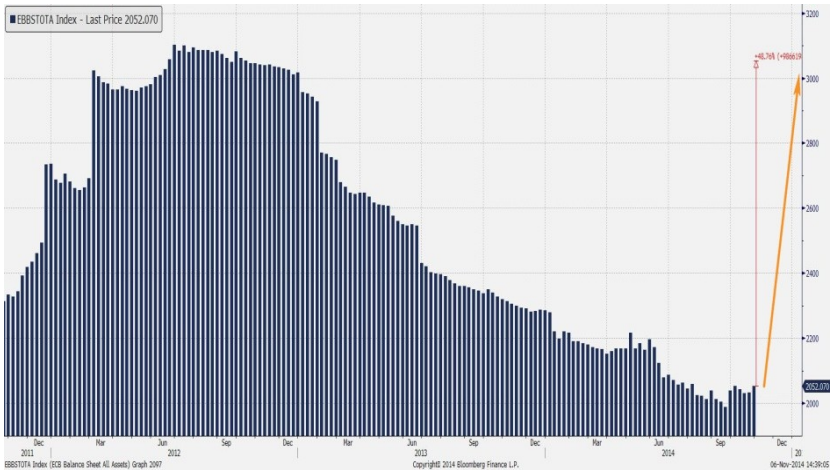
Krok bliżej do skupu obligacji skarbowych

EUR/USD tąpnął poniżej 1,24 po konferencji prezesa ECB, gdyż program skupu obligacji skarbowych staje się nieunikniony. Oczekiwania względem NFP są wysokie, co zmniejsza szanse na silny ruch wzrostowy dolara.



Rys. 1. Suma bilansowa ECB - cel oficjalnie ustalony

Źródło: *Bloomberg, TMS Brokers*

Mario Draghi w jednoznaczny sposób uciął spekulacje, jakoby różnice zdań między nim a pozostałymi członkami Rady Zarządzającej mogłyby zaburzyć narzuconą przez niego ścieżkę polityki monetarnej ECB. Na wczorajszej konferencji prasowej przedstawił komunikat banku, który sygnalizuje, że wszyscy członkowie Rady są za poszerzeniem palety niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej, a dodatkowo oficjalnym stanowiskiem jest zwiększenie sumy bilansowej banku centralnego do poziomów z początku 2012 r., czyli o ok. 1 bln euro więcej niż obecnie. Ale powszechnie wiadomo, że na samych TLTRO, ABS i listach zastawnych cel ten jest nie do osiągnięcia. Czy to oznacza, że grudniowe posiedzenie ECB przyniesie zapowiedź skupu obligacji skarbowych państw strefy euro? Niewykluczone, choć bardziej prawdopodobny jest pośredni środek w postaci programu skupu obligacji korporacyjnych, o którym spekuluje się od jakiegoś czasu. Jednakże i ten program nie oferuje wystarczających rozmiarów (biorąc pod uwagę dotychczasowe tempo skupu listów zastawnych – niecałe 5 mld euro w dwa tygodnie), więc podtrzymujemy oczekiwania, że początek przyszłego roku przyniesie skup obligacji skarbowych.

RYNKI W PIGUŁCE

WALUTY G10	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2394	0,14
USD/JPY	115,18	0,01
GBP/USD	1,5832	0,01
AUD/USD	0,8589	0,32
NZD/USD	0,7691	-0,01
USD/CAD	1,1436	-0,17
USD/CHF	0,9717	0,15

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2043	0,02
EUR/GBP	0,7828	-0,14
EUR/JPY	142,7600	-0,13
EUR/AUD	1,4431	0,18
WALUTY REGIONU		
EUR/PLN	4,2276	-0,08
USD/PLN	3,411	0,06
CHF/PLN	3,5105	-0,07
GBP/PLN	5,4007	0,06
EUR/HUF	310,18	-0,22
USD/HUF	250,26	-0,07
EUR/CZK	27,7150	0,14
USD/CZK	22,3621	0,27
WALUTY EMERGING MARKETS		
USD/TRY	2,2778	-0,45
USD/RUB	48,3764	-3,87
USD/ZAR	11,3275	-0,43
USD/KRW	1093,43	-0,88
USD/TWD	30,6450	-0,22
USD/MXN	13,6375	0,01
USD/BRL	2,5699	-2,42

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

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

Rys. 2. Trendy na ropie naftowej wywierają presję na CAD i NOK

Źródło: *Bloomberg, TMS Brokers*

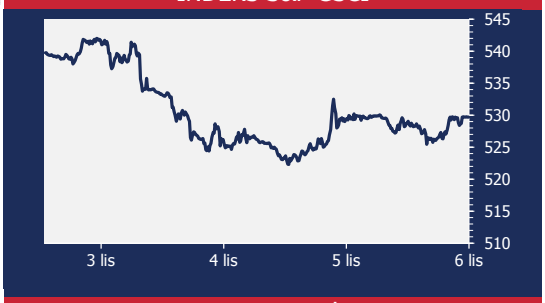
Jak pisałem wczoraj, ryzyka dla euro przed posiedzeniem ECB były asymetrycznie rozłożone w dół i niespodzianka od Draghiego wyraźnie osłabiła unijną walutę. Trudno znaleźć powód, by liczyć na szybkie odreagowanie, szczególnie że od razu przechodzimy do drugiego najważniejszego wydarzenia tego tygodnia. Oczekiwania co do raportu z rynku pracy są wygórowane i przewyższają konsensus prognoz wskazujący na przyrost zatrudnienia w październiku o 235 tys. Stopa bezrobocia powinna utrzymać się na 5,9 proc., natomiast diabłem w szczegółach może się okazać dynamika płacy godzinowej (0,2 proc. m/m), która jest kluczowa do określenia, na ile poprawa sytuacji na rynku pracy przekłada się na presję inflacyjną. Uważam, że szanse na wyraźną aprecjację dolara po danych są mniejsze niż 50 proc., szczególnie wczorajszy spadek EUR/USD pociągnął za sobą inne crossy z USD, co odbieram jako wyprzedzający ruch pod dzisiejszy raport NFP.

Dodawanie teraz krótkich pozycji na EUR/USD uważam za ryzykowne zagranie. Ostrożny byłbym też z pozycjami na USD/JPY, gdzie moim zdaniem dalej trwa „porządkowanie" po ostatnim rajdzie. Sadzę, że długa pozycja w USD/CAD oferuje dodatkową wartość, licząc na silny dysonans w publikowanych jednocześnie danych z rynku pracy USA i Kanady. Konsensus dotyczący zatrudnienia w Kanadzie w październiku wskazuje na spadek o 5 tys. i wzrost stopy bezrobocia o 0,1 pp. do 6,9 proc. Ale po fatalnym odczycie Ivey PMI wczoraj (spadek do 51,2 z 58,6 przy cofnięciu subindeksu zatrudnienia do 49,9 z 53) nastawiałbym się na gorszy odczyt. Pozostawanie rynku ropy naftowej w niedźwiedzim trendzie także zachęca do sprzedaży CAD. Na tej samej podstawie warto zwrócić uwagę na USD/NOK. Dane o produkcji przemysłowej z Norwegii (prog. -0,5 proc. m/m) mogą dać impuls.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9396,8	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	77,7	-1,12%
ROPA BRENT	82,3	-0,63%
MIEDŹ LME	6642,0	0,39%
MIEDŹ COMEX	302,1	0,67%
ZŁOTO	1144,7	-0,02%
SREBRO	15,4	0,75%

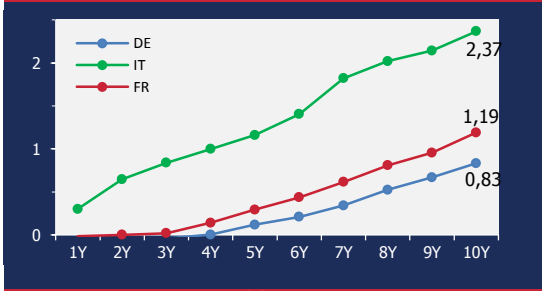
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,96	0,01	0,16
3M	1,92	0,08	0,23
6M	1,91	0,18	0,33
9M	1,90	0,26	0,55
12M	1,89	0,34	0,56

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	13,4
NIEMCY	-1,8
FRANCJA	11,1
WŁOCHY	3,1
HISZPANIA	-8,0

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

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
07-11-14 9:00	CH	Rezerwy walutowe (mln CHF)	październik		462194,00	
07-11-14 9:15	CH	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrzesień		1,90	
07-11-14 14:00	PL	Rezerwy walutowe (mln USD)	październik		101722,30	
07-11-14 14:30	CA	Zmiana w zatrudnieniu (tys.)	październik	-5,00	74,10	
07-11-14 14:30	CA	Stopa bezrobocia (%)	październik	6,90	6,80	
07-11-14 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym (tys.)	październik	226,00	236,00	
07-11-14 14:30	US	Zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym (tys.)	październik	235,00	248,00	
07-11-14 14:30	US	Stopa bezrobocia (%)	październik	5,90	5,90	

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

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz płodów rolnych.
INDEKS CRB	Indeks surowcowy będący arytmetyczą 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 pomiędz 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 odchyleń standardowych dzielących ostatnią wartość od rocznej średniej.

Dzienna 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 wyjętkiem 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
Analityk	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Młodszy Analityk	Błażej Kiermasz	-	bk@tms.pl
Młodszy Analityk	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