

09:08 2014-05-08

Słowa Draghiego mogą nie wystarczyć

Kurs EUR/USD od rana balansuje tuż powyżej 1,39. O tym czy wzrostowe wybiecie z tego tygodnia zostanie utrzymane zdecydować powinny decyzje, które zapadną na kończącym się dziś posiedzeniu Rady Prezesów Europejskiego Banku Centralnego.



Rys. 1. Wykres godzinowy EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Uważamy, że ECB nie podejmie żadnych konkretnych działań luzujących politykę pieniężną. Sądzymy również, że słowa Mario Draghiego o możliwym wprowadzeniu różnego rodzaju narzędzi – jak ujemna stopa depozytowa, czy skup aktywów, nie wystarczą by w najbliższych tygodniach powstrzymać umocnienie euro i wzrost EUR/USD powyżej 1,40. Władze ECB dokonując w ostatnich miesiącach wyraźnego zwrotu w retoryce w kierunku łagodzenia polityki miały nadzieję, że sytuacja na Starym Kontynencie rozwinie się w sposób uzasadniający wstrzymanie się od takiego kroku. Co motywowało decydentów do podjęcia swoistej gry? Stała za nią oczywiście konieczność zareagowania na utrzymywanie się wysokiej siły wspólnej waluty i pogłębienie spadków dynamiki cen konsumenckich. W końcu w marcu deflację odnotowano w pięciu państwach strefy euro, a w kolejnych trzynastu wskaźnik HICP przybierał wartości poniżej 1 proc. Stanowisko władz monetarnych należy postrzegać zatem jako chęć zyskania czasu. Luzowanie pod postacią redukcji stóp, czy prowadzenia skupu aktywów budzi sporo kontrowersji. W pierwszym przypadku minimalne obniżenie podstawowej stopy bez sprowadzenia depozytowej do wartości ujemnych miałooby znaczenie symboliczne. Ujemna stopa depozytowa to z kolei instrument, który przy obecnym układzie sił w Radzie Prezesów nie zyska wystarczającego poparcia. Potencjalny skup aktywów rodzi wątpliwości dotyczące pokusy moralnego nadużycia wynikającego z obniżenia premii za ryzyko na rynkach długu.

Rynki w pigułce**Waluty G-10**

	kurs	zm. %
EUR/USD	1,3924	-0,06
USD/JPY	101,77	0,20
GBP/USD	1,6965	0,01
AUD/USD	0,9382	-0,06
NZD/USD	0,8668	-0,59
USD/CAD	1,0881	0,13
USD/CHF	0,8753	0,01

Indeks dolarowy

EUR/CHF	1,2187	0,07
EUR/GBP	0,8207	0,07
EUR/JPY	141,7100	0,25
EUR/AUD	1,4840	0,02

Waluty regionu

EUR/PLN	4,1908	-0,09
USD/PLN	3,010	-0,15
CHF/PLN	3,4391	-0,17
GBP/PLN	5,1063	-0,17
EUR/HUF	304,78	-0,16
USD/HUF	218,89	-0,20
EUR/CZK	27,4310	-0,01
USD/CZK	19,7010	-0,06

Waluty emerging markets

USD/TRY	2,0830	-0,15
USD/RUB	35,0363	-0,37
USD/ZAR	10,4557	-0,15
USD/KRW	1022,76	0,22
USD/TWD	30,1050	0,16
USD/MXN	12,9625	-0,09
USD/BRL	2,2167	0,66

Indeksy giełdowe

	zamknięcie	zm. %
S&P 500	1867,7	-0,90
NIKKEI 225	14033,5	-2,93
DAX	9467,53	-0,65
WIG20	2382,66	-0,28

09:08 2014-05-08



Rys. 2. Wykres dzienny EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Polska: stabilizacja przynajmniej do końca roku

Wczoraj Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy na dotychczasowym poziomie (referencyjna 2,5 proc.). Konferencja po posiedzeniu utwierdziła nas natomiast w przekonaniu, że do końca roku stopy pozostaną bez zmian. Sygnalizację ewentualnej zmiany w komunikacji banku centralnego w lipcu interpretujemy jako pozostawienie sobie czasu do decyzji o tym kiedy podnieść koszt pieniądza. Gdyby gospodarka odradzała się w podobnym tempie do tego z ostatniego półrocza, to podwyżki stóp mogłyby nastąpić już na przełomie tego i następnego roku. Kluczowy dla decyzji Rady będzie wzrost realnych wynagrodzeń. Jeśli wynagrodzenia realne będą rosły w tempie od 4 do 5 proc. r/r a inflacja pozostanie poniżej dolnego odchylenia od celu NBP, to będzie to generować presję popytową. Mimo tych czynników naszym scenariuszem bazowym jest podniesienie stóp w marcu 2015 r., na co wskazuje m.in. opóźnienie transmisji impulsów monetarnych oraz niepewność co do sytuacji u partnerów handlowych na wschodzie.



Rys. 3. Polska: stopa referencyjna i inflacja r/r

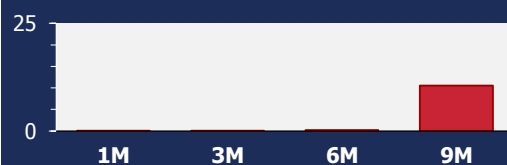
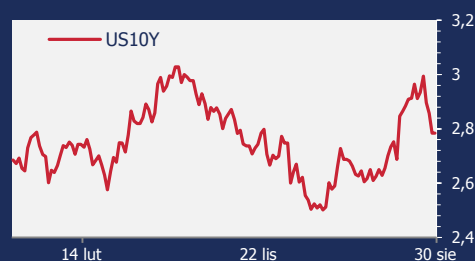
Źródło: TMS Direct

Rynek surowcowy

	zamknięcie	zm. %
Indeks SP GSCI	648,99	0,01
Indeks CRB	307,28	0,01
Ropa WTI	100,17	0,67
Ropa Brent	107,33	0,25
Miedź LME	6720,00	0,01
Miedź Comex	305,30	-0,13
Złoto spot	1310,15	0,16
Srebro spot	19,63	0,17

Indeks S&P GSCI**Rynek Pieniężny**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,62	0,26	0,15
3M	2,72	0,34	0,22
6M	2,74	0,44	0,32
9M	2,77	0,52	0,55
12M	2,80	0,61	0,54

Wycena przyszłych**OBLIGACJE 10Y**

	rentowność	zm. 5D
USA	2,62	-0,07
WLK. BRYTANIA	2,65	-0,01
NIEMCY	1,47	-0,02
FRANCJA	1,94	-0,03
HISZPANIA	2,98	-0,07
WŁOCHY	3,02	-0,07

09:08 2014-05-08

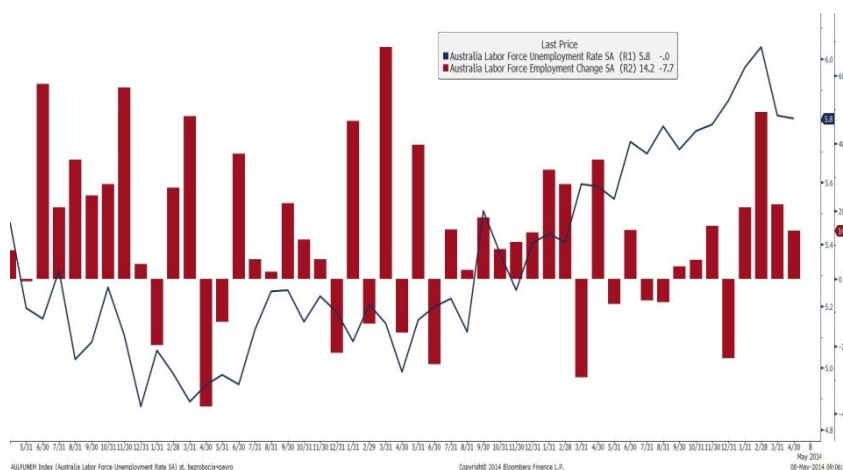


Rys. 4. Wykres dzienny kursu AUD/USD

Źródło: TMS Direct

Australia: „Australijczyk” znów zyskuje

Z dzisiejszej sesji azjatyckiej warto odnotować dynamiczne umocnienie dolara australijskiego – dziś zyskuje on zdecydowanie najwięcej wśród walut G-10. Wpływ na to miały znacznie lepsze od oczekiwań dane z australijskiego rynku pracy oraz o bilansie handlowym Chin, czyli największego partnera handlowego Australii. W kwietniu przybyło 14,2 tys. nowych miejsc pracy, wobec oczekiwań na poziomie 8,8 tys. Zrewidowano także poprzedni odczyt o 3,8 tys. w górę. Na uwagę zasługuje fakt, że w przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca dużo lepsza jest struktura zatrudnienia. Wszystkie nowe miejsca pracy dotyczą pracy stałej. Bilans handlowy Chin natomiast wyniósł 18,46 miliarda dolarów wobec oczekiwań na poziomie 16,7 miliarda.



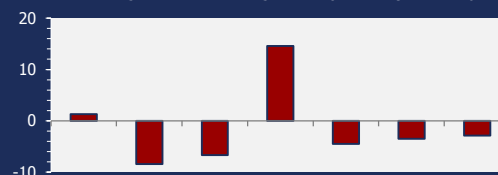
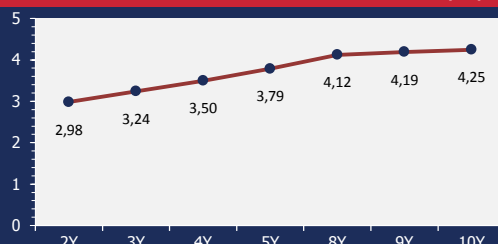
Rys. 5. Australia: stopa bezrobocia i przrost zatrudnienia

Źródło: Bloomberg

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

	poziom	zm. 1D	zm. 5D
2Y	2,98	-1,70	1,30
5Y	3,79	-4,00	14,60
10Y	4,25	-1,50	-2,90

KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



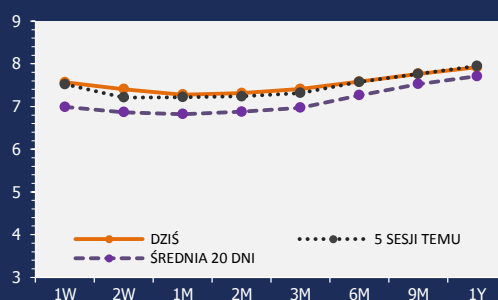
ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	7,28	10,39	6,40
2M	7,31	10,55	6,41
3M	7,41	10,88	6,67
6M	7,58	11,48	7,05
9M	7,77	11,89	7,35
1Y	7,92	12,28	7,55

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	6,92	10,98	7,51
ODCH. %	5%	-5,4%	-14,8%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



1M 25 DELTA RISK REVERSAL

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	1,78	2,16	2,64
USD/PLN	2,23	2,04	2,21
EUR/USD	-0,48	0,83	1,02
EUR/CHF	0,18	-2,33	-2,06
GBP/USD	-0,31	0,65	0,85
AUD/USD	-1,25	0,37	0,11
USD/JPY	-0,77	-0,69	-0,24

09:08 2014-05-08

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
2014-05-08 00:00	CN	Bilans handlu zagranicznego (mld USD)	kwiecień	18,80	7,70	18,46
2014-05-08 00:00	CN	Eksport r/r (%)	kwiecień	-3,50	-6,60	0,90
2014-05-08 00:00	CN	Import r/r (%)	kwiecień	-2,30	-11,30	0,80
2014-05-08 03:30	AU	Stopa bezrobocia (%)	kwiecień	5,90	5,80	5,80
2014-05-08 08:00	DE	Produkcja przemysłowa r/r (%)	marzec	4,40	4,80	3,00
2014-05-08 08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m (%)	marzec	0,20	0,40	-0,50
2014-05-08 09:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	marzec (wst.)		8,10	8,10
2014-05-08 09:15	CH	Inflacja CPI r/r (%)	kwiecień	0,10	0,00	
2014-05-08 10:00	NO	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	maj	1,50	1,50	
2014-05-08 13:00	GB	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	maj	0,50	0,50	
2014-05-08 13:45	EZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	maj	0,25	0,25	
2014-05-08 14:15	CA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwiecień	175,50	156,84	
2014-05-08 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	maj (3)	325,00	344,00	

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: 3.537.560 zł, kapitał wpłacony: 3.537.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078

09:08 2014-05-08

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 22 276 62 43

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	+48603307161	bs@tms.pl
Analitik	Szymon Zajkowski	-	sz@tms.pl
Młodszy Analitik	Marcin Pietrzak	-	mpi@tms.pl
Młodszy Analitik	Błażej Kiermasz	-	bk@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., 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: 3.537.560 zł, kapitał wpłacony: 3.537.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078