

09:52 2014-09-09

Czy Fed nie podcina gałęzi, na której siedzi?

Zaskakujący raport z Fed z San Francisco podbija rentowności obligacji skarbowych USA i pcha dolara na nowe maksima. EUR/USD osuwa się poniżej 1,29, a USD/JPY osiąga sześciolletnie szczyty (106,33). Przy stabilnym EUR/PLN (4,18) USD/PLN wraca ponad 3,24.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Najnowszy raport oddziału Rezerwy Federalnej w San Francisco sugeruje, że inwestorzy nie w pełni dyskontują trajektorię podwyżek stóp procentowych, jaka jest oczekiwana przez samych członków Fed. Takiego zaproszenia do kupowania dolara inwestorzy zwykli nie odrzucać, w efekcie czego dziś rano indeks dolarowy sięgnął poziomu 84,496, najwyżej od lipca 2013 r. Najmocniejsza zmiana dotyczyła USD/JPY, gdzie przełamanie piątkowych szczytów przyspieszyło wzrosty. Po 4-miesięcznej przerwie kurs zaczyna odbudowywać dodatnią korelację z rentownościami amerykańskich obligacji skarbowych – od wczoraj rentowności 10-latek skoczyły z 2,39 proc. do 2,50 proc.

W tym miejscu trzeba zadać sobie pytanie, czy Fed nie strzela sobie w stopę? Budowanie oczekiwań rynkowych na szybsze/silniejsze podwyżki stóp procentowych stwarza zagrożenie przedwczesnego wzrostu rynkowych stóp procentowych. Dla przypomnienia, oprocentowanie 10-latek jest benchmarkiem dla kosztu kredytu, więc wyższe rentowności przekładają się na malejący dochód rozporządzalny, dławiąc wzrost gospodarczy. Już raz, w połowie ubiegłego roku, Fed „sparzył się” na przedwczesnym poruszaniu tematu odchodzenia od ultra-łagodnej polityki monetarnej. Wówczas w ciągu 5 miesięcy rentowności skoczyły z 1,62 proc. do 3 proc.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2882	-0,09
USD/JPY	106,29	-0,22
GBP/USD	1,6093	-0,09
AUD/USD	0,9267	-0,16
NZD/USD	0,8259	-0,12
USD/CAD	1,0987	-0,09
USD/CHF	0,9362	-0,07

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2061	0,01
EUR/GBP	0,8005	-0,01
EUR/JPY	136,9200	-0,14
EUR/AUD	1,3901	-0,09

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1926	-0,09
USD/PLN	3,255	-0,18
CHF/PLN	3,4763	-0,11
GBP/PLN	5,2378	-0,09
EUR/HUF	315,59	0,10
USD/HUF	244,99	0,02
EUR/CZK	27,6410	-0,08
USD/CZK	21,4590	-0,16

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,1846	-0,17
USD/RUB	37,0516	-0,16
USD/ZAR	10,8599	-0,18
USD/KRW	1031,62	-0,76
USD/TWD	29,9570	-0,13
USD/MXN	13,1575	-0,06
USD/BRL	2,2675	-1,13

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

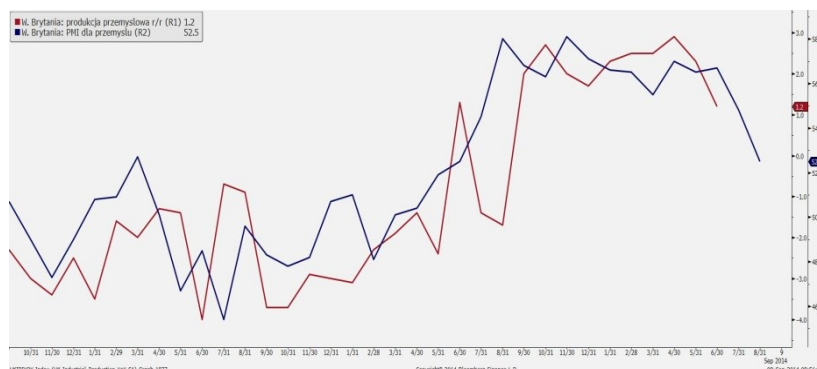
09:52 2014-09-09



Rys. 2. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich i kurs USD/JPY

Źródło: Bloomberg

W tym kontekście wrześniowe posiedzenie FOMC (16-17 września), dotąd traktowane jako bez zaskoczeń, zaczyna zyskiwać na znaczeniu. Jeśli presja na wzrost stóp procentowych utrzyma się przez następny tydzień, zwiększy się prawdopodobieństwo, że na konferencji po posiedzeniu prezes Fed Janet Yellen będzie chciała zabrzmieć jak najbardziej gołębim i zbić oczekiwania dotyczące podwyżek. A to na mocno wykupionym rynku dolara rodzi ryzyko realizacji zysków. Mimo tego oczywiste jest, że zacieśnianie monetarne w USA jest nieuchronne, więc każde cofnięcie dolara będzie traktowane jako okazja do ponownego otwierania długich pozycji. W dzisiejszym kalendarium uwagę zwraca jedynie produkcja przemysłowa z Wielkiej Brytanii za lipiec (prog. 0,2 proc. m/m), jednak jest mało prawdopodobne, aby publikacja wsparła funta. Po pierwsze indeks PMI dla przemysłu od czerwca spada, słabo rokując dla dzisiejszych danych. Po drugie ruchy cenowe na brytyjskiej walucie odbywają się pod dyktando informacji związanych z referendum secesyjnym Szkocji i nawet pozytywne zaskoczenie w danych o produkcji nie zachęci do otwierania długich pozycji w funcie.



Rys. 3. W. Brytania: produkcja przemysłowa r/r i indeks PMI dla przemysłu

Źródło: Bloomberg

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9758,0	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	93,1	0,11%
ROPA BRENT	99,9	-0,35%
MIEDŹ LME	6988,5	-0,30%
MIEDŹ COMEX	314,6	-1,18%
ZŁOTO	1254,4	-1,05%
SREBRO	19,0	-1,33%

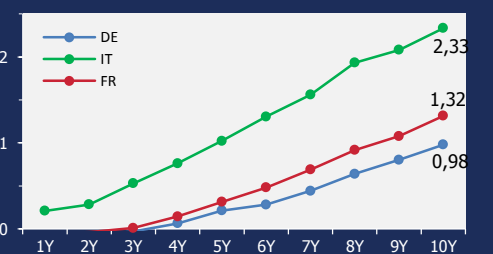
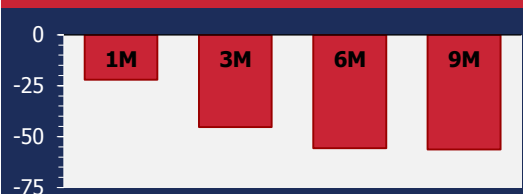
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,46	0,02	0,15
3M	2,42	0,10	0,23
6M	2,42	0,20	0,33
9M	2,41	0,29	0,55
12M	2,41	0,37	0,57

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	13,8
NIEMCY	-1,8
FRANCJA	16,4
WŁOCHY	5,4
HISZPANIA	-8,0

09:52 2014-09-09

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
09-09-14 9:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	0,50	0,50	0,60
09-09-14 10:30	GB	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec	1,30	1,20	
09-09-14 13:30	US	Indeks nastrojów małych przedsiębiorstw NFIB (pkt.)	sierpień	96,00	95,70	
09-09-14 14:15	CA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sierpień		200,10	

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	Różnica między rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różnica między 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różnica między 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różnica między 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różnica między notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różnica między 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	Różnica między 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