

09:33 2015-01-12

Przesunięcie uwagi na „nie-dolarowe” czynniki

Słabość dolara amerykańskiego na otwarciu tygodnia sugeruje rozczarowanie piątkowym raportem z rynku pracy USA. Uważamy, że fundamenty USD w relacji go głównych walut nie uległy zmianie, jednak dane dały wsparcie walutom bardziej ryzykownym. Wchodzimy w okres, w którym na crossach z USD w większym stopniu sytuację będą determinować „nie-dolarowe” tematy.



Rys. 1. USD stracił wsparcie w wysokich rentownościach obligacji skarbowych

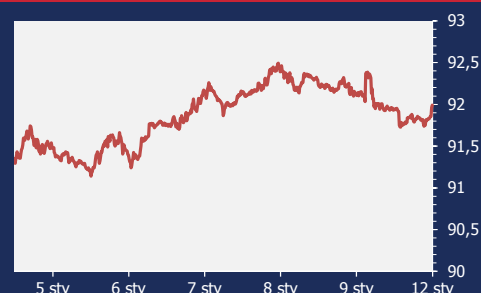
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Krótko przypominając, w grudniu w sektorze pozarolniczym przybyło 252 tys. miejsc pracy przy prognozie 240 tys. i rewizji +50 tys. za poprzednie dwa miesiące, stopa bezrobocia spadła do 5,6 proc. (prog. 5,7 proc.), ale płace nieoczekiwanie spadły o 0,2 proc. (prog. +0,2 proc.), a dane za listopad zrewidowano z +0,4 proc. do +0,2 proc. Ogólnie otrzymaliśmy potwierdzenie kontynuacji poprawy sytuacji na rynku pracy, jednak łyżką dziegciu w beczce miodu jest słabość presji płacowej, która może hamować zapędy Fed do normalizacji polityki pieniężnej i okres „cierpliwości” może potrwać kilka miesięcy dłużej.

Uważamy, że rynek zbyt wielką uwagę przywiązuje do danych o płacach, gdyż jednomiesięczny odczyt nie oznacza od razu odwrótu wzrostowego trendu, a przy kontynuacji przyrostu miejsc pracy trudno nie oczekiwać ostatecznego przyspieszenia wzrostu wynagrodzeń. Zatem porównując fundamenty głównych walut (USD, EUR, GBP, JPY) warunki od piątku nie uległy większej zmianie i Fed wciąż pozostaje pierwszym bankiem centralnym podnoszącym stopy procentowe. Ale inwestorzy mają swoje wątpliwości, które nie zostaną rozwiane zapewne do czasu publikacji danych z rynku pracy za styczeń (6 lutego), co w konsekwencji zatrzyma na jakiś czas pęd aprecjacyjny dolara. Jakkolwiek oczekujemy większej stabilności na crossach dolara z euro, jenem i funtem, większej słabości USD spodziewamy się na walutach bardziej ryzykownych, tj. Antypodów i rynków wschodzących. Te waluty w drugiej połowie grudnia były mocno

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,1822	-0,11
USD/JPY	118,77	-0,12
GBP/USD	1,5116	-0,31
AUD/USD	0,8189	-0,12
NZD/USD	0,7804	-0,36
USD/CAD	1,1872	-0,05
USD/CHF	1,0159	-0,09

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2010	0,01
EUR/GBP	0,7821	-0,21
EUR/JPY	140,4100	-0,01
EUR/AUD	1,4437	-0,02

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2696	-0,10
USD/PLN	3,611	-0,21
CHF/PLN	3,5552	-0,05
GBP/PLN	5,4593	0,10
EUR/HUF	317,17	-0,14
USD/HUF	268,27	-0,25
EUR/CZK	28,2770	-0,50
USD/CZK	23,9188	-0,59

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2945	0,03
USD/RUB	62,8330	-1,33
USD/ZAR	11,5017	-0,03
USD/KRW	1081,49	0,76
USD/TWD	31,8570	0,24
USD/MXN	14,6187	-0,14
USD/BRL	2,6329	1,12

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

09:33 2015-01-12



Rys. 2. Waluty EM mają spory potencjał do odreagowania po grudniowej przecenie

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

przecenione w związku ze strachem, że Fed zacznie podwyższać stopy nawet już od kwietnia (sugestia Janet Yellen z konferencji po grudniowym posiedzeniu FOMC). Brak presji płacowej przy inflacji obciążonej taniejącą ropą naftową eliminuje ten termin, mimo że analitycy (w tym TMS) pozostają w większości zgodni, że Fed wystartuje z podwyżkami w czerwcu. Teraz wymienione waluty mają duży potencjał do odreagowania, przynajmniej do czasu, aż nie powróci temat „strachu przed Fed”. AUD może być największym beneficjentem zmian na rynku, tuż przed lirą turecką i południowoafrykańskim randem. Polski złoty także powinien dostać nieco wiatru w żagle.

Kalendarium makroekonomiczne tego tygodnia otwiera się ubogo ze świętem w Japonii i brakiem istotnych wydarzeń po obu stronach Atlantyku. Dalej w tygodniu uwagę przyciągną dane o grudniowej inflacji z USA (piątek) i Wielkiej Brytanii (wtorek), gdzie bardziej niż spadek ogólnego wskaźnika (ropa) bardziej istotne będzie zachowanie inflacji bazowej. Z USA poznamy także dane o sprzedaży detalicznej (środa) i produkcji przemysłowej (piątek) za grudzień, wobec których oczekiwania są niskie w związku z wysoką bazą za poprzedni miesiąc. Ze strefy euro poznamy dane o listopadowej produkcji przemysłowej (środa) oraz finalny odczyt inflacji HICP (piątek). W środę Europejski Trybunał Sprawiedliwości przedstawi swoją opinię na temat OMT, jednak wnioski nie stanowią przeszkody dla ECB w uruchomieniu QE. Na krajowym podwórku w środę mamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej w sprawie stóp procentowych. Oczekujemy braku zmian w koscie pieniądza, choć słabość ostatnich danych makro z Polski może wpłynąć na złagodzenie komunikatu. Od tego będzie zależeć, jak silne będzie dalsze odreagowanie złotego.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9731,6	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	47,3	-2,23%
ROPA BRENT	48,8	-2,57%
MIEDŹ LME	6104,5	0,00%
MIEDŹ COMEX	274,4	-0,38%
ZŁOTO	1225,2	0,16%
SREBRO	16,6	0,42%

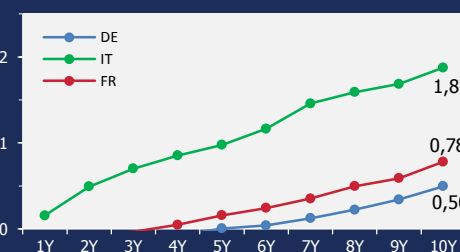
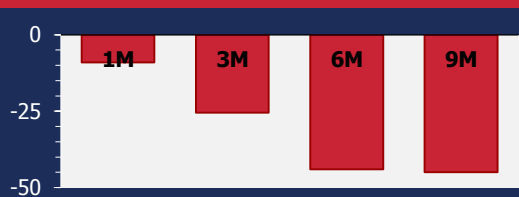
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,97	0,01	0,17
3M	1,95	0,07	0,25
6M	1,95	0,17	0,36
9M	1,94	0,24	0,55
12M	1,94	0,32	0,63

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	13,2
NIEMCY	0,4
FRANCJA	11,0
WŁOCHY	2,0
HISZPANIA	-5,0

09:33 2015-01-12

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
		Brak istotnych publikacji makroekonomicznych				

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.

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 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
Strateg Walutowy	Konrad Białas	-	kbi@tms.pl
Młodszy Analityk	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., 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