

## ECB ściąga nadwyżki płynności

Kurs EUR/USD od rana zwiększa się. Notowania wybiły się z dwutygodniowej konsolidacji i osiągnęły najwyższy poziom od lutego ubiegłego roku (1,3415). Wyjście ponad ostatnie szczyty otwiera drogę do oporu na 1,3485. Jediną walutą z grona G-10, która silniej niż euro zyskuje wobec dolara jest duńska korona – wczoraj Bank Centralny Danii podniósł stopy procentowe o 10 pb. Po wczorajszej deprecjacji i osiągnięciu najsłabszego poziomu w stosunku do euro od ponad czterech miesięcy (4,1960) od rana złoty lekko się umacnia. Kurs EUR/PLN znajduje się na 4,1820, a USD/PLN na 3,1180. Dziś kluczowymi wydarzeniami będą: publikacja indeksu Ifo za styczeń oraz ogłoszenie przez ECB wartości zwrotu pożyczek pochodzących z pierwszego LTRO.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

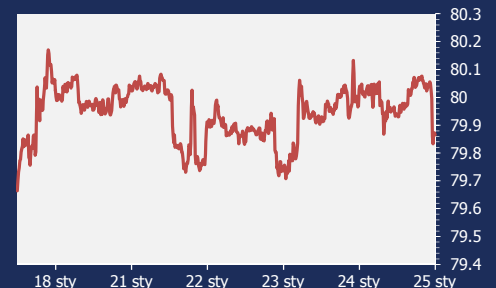
Począwszy od dziś europejskie banki, które wzięły udział w pierwszej 3-letniej LTRO uzyskują opcję dobrowolnej spłaty zaciągniętych pożyczek (27 lutego opcję tę uzyskają banki korzystające z drugiej LTRO). Każdego tygodnia banki będą mogły zwrócić do ECB dowolną kwotę informując o jej wysokości z tygodniowym wyprzedzeniem (wartość pierwszego zwrotu ECB ogłosi dziś o 12:00). Rozpoczęcie ściągnięcia nadwyżek płynności może mieć znaczące konsekwencje dla rynków finansowych. Po operacjach LTRO znacznie poprawiła się sytuacja na rynku międzybankowym oraz długu peryferyjnych krajów strefy euro (spadły zarówno stawki EONIA i EURIBOR, jak i rentowności włoskich obligacji).

## RYNKI W PIGUŁCE

### WALUTY G10

	KURS	ZMIANA
EUR/USD	1.3408	0.78%
USD/JPY	90.50	1.38%
GBP/USD	1.5786	-0.28%
AUD/USD	1.0456	-0.57%
NZD/USD	0.8370	-0.53%
USD/CAD	1.0033	0.30%
USD/CHF	0.9275	-0.39%

### INDEKS DOLAROWY



EUR/CHF	1.2436	0.39%
EUR/JPY	121.33	2.16%
EUR/AUD	1.2824	1.37%
EUR/GBP	0.8494	1.06%

### WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4.1828	0.19%
USD/PLN	3.120	-0.58%
CHF/PLN	3.3637	-0.19%
GBP/PLN	4.9248	-0.85%
EUR/HUF	294.78	-0.03%
USD/HUF	219.84	-0.82%
EUR/CZK	25.5920	0.10%
USD/CZK	19.0862	-0.69%

### WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	1.7685	-0.19%
USD/RUB	30.0259	-0.51%
USD/ZAR	9.0229	-0.36%
USD/KRW	1074.05	0.49%
USD/TWD	29.1550	0.40%
USD/MXN	12.6291	-0.52%
USD/BRL	2.0310	-0.25%

### INDEKSY GIEŁDOWE

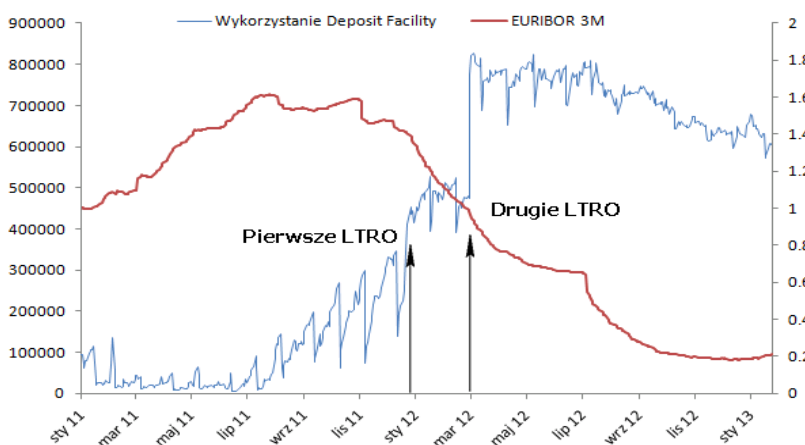
	ZAMK.	ZMIANA
S&P 500	1494.8	0.00%
NIKKEI 225	10926.7	2.88%
DAX	288.9	0.23%
WIG	47521.4	-0.29%



Rys. 2. Wykres dzienny kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Zwrot środków z operacji płynnościowych prawdopodobnie będzie skutkował odwrotnym efektem dla wspomnianych rynków, jednak powinien przynieść pozytywny wpływ na wartość wspólnej waluty. ECB jest bowiem pierwszym z najważniejszych banków centralnych, który oficjalnie wycofuje się z niekonwencjonalnej polityki pieniężnej. Podczas gdy Fed, BoE i BoJ dalej zwiększać będą swoje sumy bilansowe ECB właśnie rozpoczął jej zmniejszanie. Spłata niskooprocentowanych pożyczek w dłuższym terminie może mieć natomiast negatywny wpływ na polską walutę. Środki z LTRO w dużej mierze służyły bowiem do carry tradingu, czyli lokowania ich w aktywach wyżej oprocentowanych, takich jak polskie obligacje. W sytuacji zwrotu nadwyżek płynności czynnik ten stopniowo będzie coraz mniej oddziaływał.



Rys. 3. Nadwyżki płynności i stawka EURIBOR 3M

Źródło: BLOOMBERG

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	664.2	0.34%
INDEKS CRB	300.4	-0.06%
ROPA WTI	96.2	0.72%
ROPA BRENT	113.4	0.55%
MIEDŹ LME	8075.0	0.00%
MIEDŹ COMEX	369.7	0.68%
ZŁOTO	1671.4	-0.49%
SREBRO	31.7	-0.60%

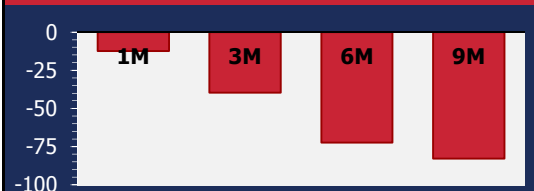
INDEKS S&P GSCI



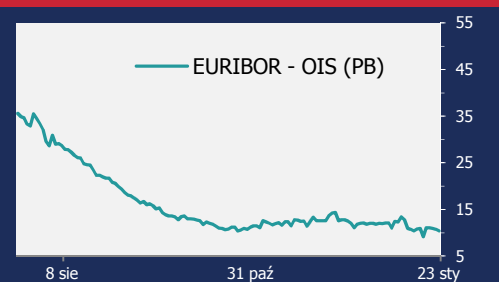
RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	4.00	0.11	0.20
3M	3.91	0.21	0.30
6M	3.86	0.35	0.48
9M	3.80	0.47	0.65
12M	3.75	0.59	0.80

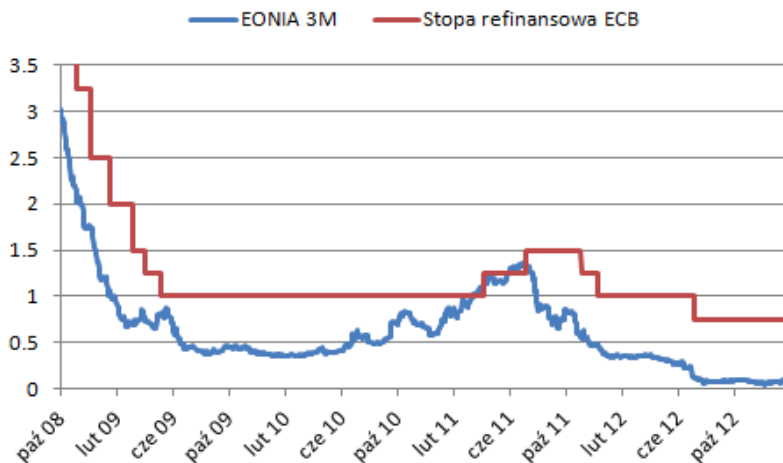
WYCENA PRZYSZYŁYCH STAWEK WIBOR 3M



SEKTOR BANKOWY - PŁYNNOŚĆ



TED SPREAD	22.4
LIBOR USD 3M - OIS	16.8
LIBOR USD 3M - ST. FED	5.1
EURIBOR 3M - OIS	10.4
EURIBOR3M - ST. ECB	-53.9
WIBOR 3M - ST. NBP	-9.0

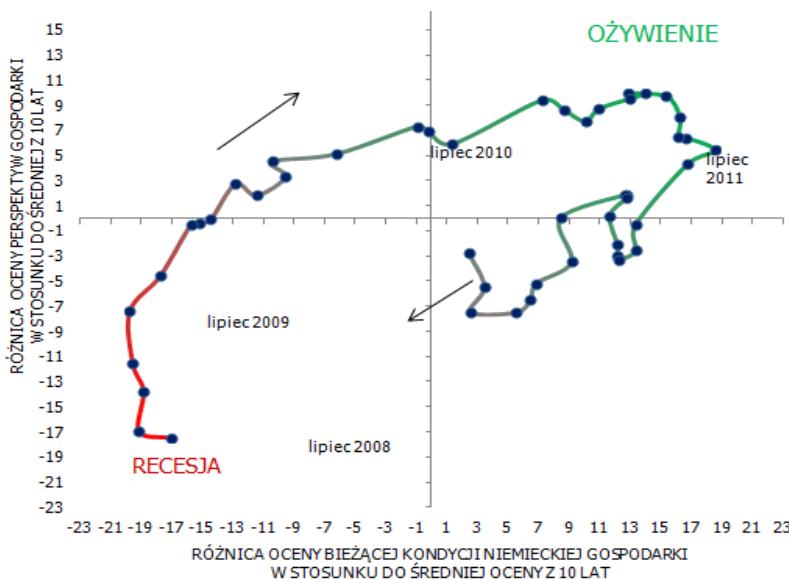


Rys. 4. EONIA 3M i stopa refinansowa ECB

Źródło: TMS Direct

**Niemcy: Ifo potwierdzi stopniowe ożywienie**

Dzisiaj o godzinie 10:00 poznamy indeks nastrojów wśród niemieckich przedsiębiorców. W tym tygodniu wzrosty i wartości powyżej konsensusów rynkowych odnotowały indeksy ZEW oraz PMI dla usług i przemysłu. Indeks Ifo powinien potwierdzić tę tendencję. Jeżeli odczyt przyberze wartość zgodną z konsensem rynkowym (103 pkt.), indeks znajdzie się na najwyższym poziomie od pół roku. Ponadto zegar koniunktury dla gospodarki naszych zachodnich sąsiadów pokazuje, że Niemcy powoli zmierzają w kierunku ożywienia.



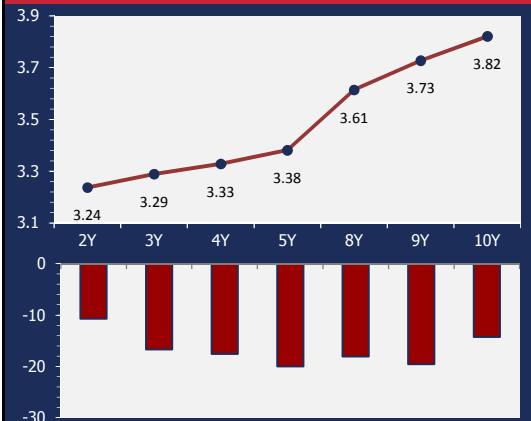
Rys. 5. Zegar koniunktury w oparciu o indeks Ifo dla Niemiec

Źródło: BLOOMBERG

**RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI**

	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	3.24	-10.70	-10.70
5Y	3.38	-15.00	-20.00
10Y	3.82	-12.00	-14.30

**KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)**



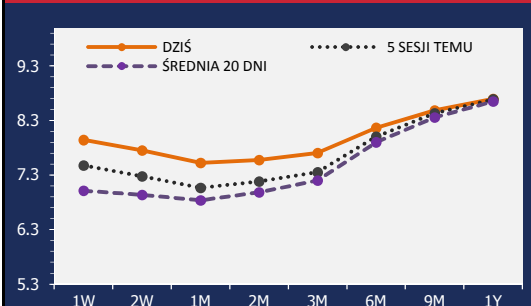
**ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM**

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	7.52	11.68	8.12
2M	7.58	12.01	8.12
3M	7.70	12.32	8.13
6M	8.17	12.97	8.28
9M	8.49	13.52	8.59
1Y	8.70	13.87	8.77

**ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ**

ŚR. 1Y	8.71	14.68	9.31
ODCH. %	-14%	-20.5%	-12.8%

**IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN**



**1M 25 DELTA RISK REVERSAL**

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	1.29	-0.90	-1.10
USD/PLN	1.53	-1.07	-1.22
EUR/USD	-0.17	1.29	1.20
EUR/CHF	2.20	1.60	1.68
GBP/USD	-0.37	0.64	0.69
AUD/USD	-0.90	0.94	1.07
USD/JPY	0.81	1.54	1.81

## KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
2013/01/25 00:30:00	JP	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	-0.2	-0.2	
2013/01/25 10:00:00	DE	Indeks Ifo (pkt.)	styczeń	103	102.4	
2013/01/25 10:00:00	DE	Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)	styczeń	107.3	107.1	
2013/01/25 10:00:00	DE	Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)	styczeń	98.5	97.9	
2013/01/25 10:30:00	GB	Dynamika PKB r/r (%)	IV kw. (wst.)	0.2	0	
2013/01/25 14:30:00	CA	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	1.2	0.8	
2013/01/25 14:30:00	CA	Inflacja bazowa r/r (%)	grudzień	1.5	1.2	
2013/01/25 16:00:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	grudzień	1.3	4.4	
2013/01/25 16:00:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	grudzień	382	377	

## 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 odpowiednich kontraktów FRA. Pokazuje jak rynek wycenia przyszły poziom 3-miesięcznej stawki rynku pieniężnego.
TED SPREAD	Różnica pomiędzy rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różnica pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różnica pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różnica pomiędzy 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różnica pomiędzy notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różnica 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	Różnica 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](mailto:da@tms.pl)

+48225297638

Dyrektor Departamentu	Krzysztof Wołowicz	+48602659769	<a href="mailto:kw@tms.pl">kw@tms.pl</a>
Analitik	Bartosz Sawicki	+48603307161	<a href="mailto:bs@tms.pl">bs@tms.pl</a>
Analitik	Szymon Zajkowski	-	<a href="mailto:sz@tms.pl">sz@tms.pl</a>
Młodszy Analitik	Marcin Pietrzak	-	<a href="mailto:mpi@tms.pl">mpi@tms.pl</a>

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 również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych [www.tms.pl](http://www.tms.pl) w części „zastrzeżenia”.

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](mailto:dommaklerski@tms.pl), [www.tms.pl](http://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: 3.530.560 zł, kapitał wpłacony: 3.530.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078