

09:45 2014-09-12

Sprzedaż detaliczna utrzyma silnego dolara?

Spekulacje rynkowe na temat podwyżek stóp procentowych w USA utrzymują silnego dolara wobec walut surowcowych i rynków wschodzących. Spadki notują AUD/USD i NZD/USD, USD/JPY poprawia 6-letnie maksima. Funt najsilniejszy od tygodnia, gdyż ostatnie sondaże na powrót wskazują na przewagę zwolenników utrzymania Szkocji w Wielkiej Brytanii.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: Bloomberg

W ograniczonym w dane z USA tygodniu dzisiejszy raport o sprzedaży detalicznej (14:30) jest najważniejszą pozycją. Wzrost zaufania konsumentów w połączeniu z poprawą sytuacji na rynku pracy w sierpniu poskutkowało wzrostem sprzedaży samochodów osobowych o 6,4 proc. m/m, co powinno przynieść wzrost całkowitej sprzedaży o 0,6 proc. po płaskim odczycie za lipiec. Wynik zgodny z oczekiwaniami lub wyższy powinien pobudzić popyt na dolarze, a dobry wynik indeksu Uniwersytetu Michigan (15:55, 83,1) dopełni tylko pozytywnego obrazu amerykańskiej gospodarki. Waluty z Antypodów oraz jena japońskiego można wskazać jako pierwsze, które ucierpią na lepszych danych z USA. Mniej reakcji może być na GBP/USD, dla którego na pierwszym planie pozostają informacje związane z referendum o niepodległość Szkocji. Silnie wyprzedany w ostatnich dniach EUR/USD pozostaje podatny na krótkoterminowe odbicie, jednak inwestorom trudno znaleźć argument za kupnem unijnej waluty. Silne odbicie w produkcji przemysłowej z Eurolandu (11:00, prog. 0,6 proc. m/m, popr. -0,3 proc.) ma nikłe szanse na istotną poprawę wyceny euro. Jesteśmy już po publikacjach cząstkowych danych z głównych gospodarek bloku, z których wynika, że za wzrost przede wszystkim odpowiada skok produkcji w Niemczech (1,9 proc.), natomiast wyniki z Hiszpanii i Francji są mniej zachęcające.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2925	-0,01
USD/JPY	107,16	-0,12
GBP/USD	1,6261	-0,01
AUD/USD	0,9065	-0,41
NZD/USD	0,8185	-0,01
USD/CAD	1,1047	-0,12
USD/CHF	0,9359	-0,02

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2097	-0,02
EUR/GBP	0,7949	-0,01
EUR/JPY	138,5100	-0,12
EUR/AUD	1,4259	-0,40

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1964	0,00
USD/PLN	3,247	0,00
CHF/PLN	3,4690	0,03
GBP/PLN	5,2793	0,02
EUR/HUF	314,82	-0,20
USD/HUF	243,56	-0,20
EUR/CZK	27,6100	-0,01
USD/CZK	21,3625	-0,02

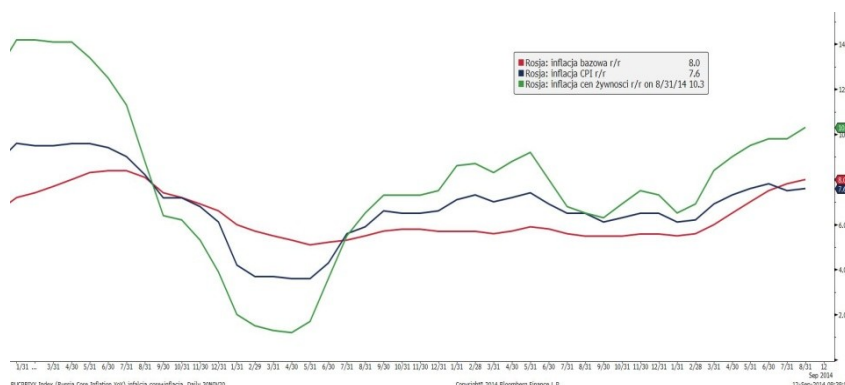
WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2048	-0,20
USD/RUB	37,6483	-0,32
USD/ZAR	10,9906	-0,27
USD/KRW	1035,35	0,06
USD/TWD	30,0270	0,04
USD/MXN	13,2379	-0,05
USD/BRL	2,2977	-0,40

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

09:45 2014-09-12



Rys. 2. Rosja: Miary inflacji

Źródło: TMS Direct

Trudne czasy dla CBR

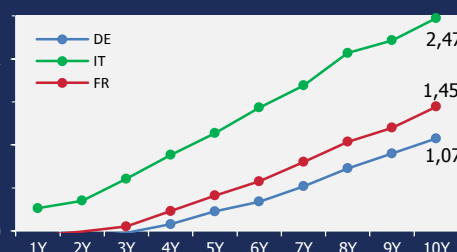
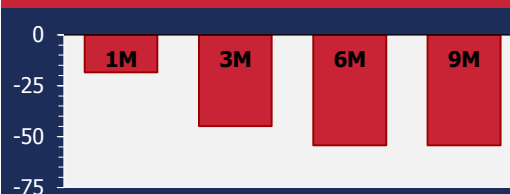
Od ostatniego posiedzenia banku centralnego Rosji (CBR) w lipcu, kiedy to nastąpiła nieoczekiwana podwyżka głównej stopy procentowej o 50 pb do 8 proc., tło dla polityki monetarnej uległo istotnej zmianie. Nałożone przez Rosję embargo na import szeregu produktów żywnościowych (w odwecie za sankcje ze strony USA i UE) skutkują szokiem cenowym w rosyjskiej gospodarce. Wysoka zmienność rubla dodatkowo podsyca presję inflacyjną, w rezultacie czego prognozowane przez bank zwolnienie tempa wzrostu cen do 6,5 proc. na koniec roku jest nierealne. W sierpniu inflacja CPI wzrosła do 7,6 proc. r/r z 7,5 proc. w lipcu i rok prawdopodobnie zakończy bliżej 8 proc. W oświadczeniu po lipcowym posiedzeniu bank centralny zaznaczył, że stopa referencyjna może być dalej podnoszona, jeśli utrzymają się wysokie ryzyka inflacyjne. Jednak biorąc pod uwagę, że gospodarka znajduje się u progu recesji (w III kw. wzrost ma zwolnić do 0,1 proc. r/r z 0,8 w II kw.), są małe szanse na kolejną podwyżkę kosztu pieniądza. Gdyby jednak bank ponownie zaskoczył (konsensus zakłada brak zmian w polityce pieniężnej), ewentualny spadek USD/RUB będzie chwilowy, jeśli weźmiemy pod uwagę dominujący na rynku pozytywny klimat wobec dolara oraz ciężące na rublu ryzyka związane z sytuacją geopolityczną.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9687,7	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	93,4	2,19%
ROPA BRENT	98,3	0,77%
MIEDŹ LME	6836,0	0,68%
MIEDŹ COMEX	309,0	0,52%
ZŁOTO	1238,3	-0,90%
SREBRO	18,6	-1,50%

INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,44	0,01	0,15
3M	2,39	0,09	0,23
6M	2,39	0,19	0,33
9M	2,38	0,27	0,55
12M	2,38	0,36	0,58

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M**RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y**

USA	14,0
NIEMCY	-1,5
FRANCJA	15,2
WŁOCHY	3,7
HISZPANIA	-11,0

09:45 2014-09-12



Rys. 3. Wykres godzinowy kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Polska: podaż pieniądza rośnie stabilnie

Comiesięczną serię odczytów danych z rodzimej gospodarki zapoczątkuje podaż pieniądza. Zmienna ta nie jest zbyt uważnie obserwowana przez rynki finansowe, co jest związane choćby niską korelacją i opóźnieniem agregatu M3 względem np. PKB. Naszym zdaniem publikacja ta jest dość ważna, jeśli skoncentrujemy się na podaży pieniądza M1, która od prawie roku kontynuuje spadek dynamiki. Biorąc pod uwagę fakt, że zmienna ta jest dość dobrym predyktorem dla PKB, to dalsza kontynuacja trendu spadkowego może przynieść głębsze wyhamowanie dynamiki PKB w perspektywie roku. Naszym zdaniem podaż pieniądza M3 wzrośnie o 6,5 proc. r/r a w kolejnych miesiącach dynamika wzrostu będzie przyspieszać. Niezależnie od odczytu EUR/PLN powinien kończyć tydzień oscylując wokół 4,20.

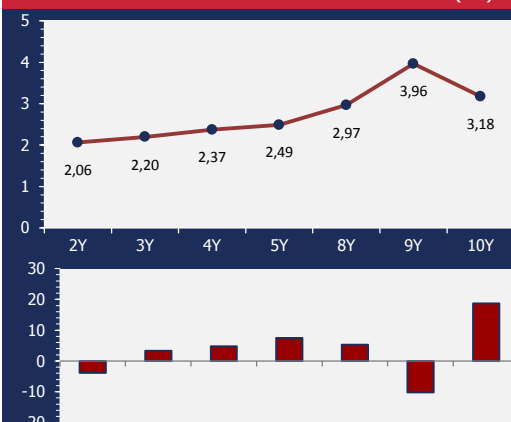


Rys. 4. Polska: Podaż pieniądza M1 vs PKB (r/r)

Źródło: Bloomberg

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

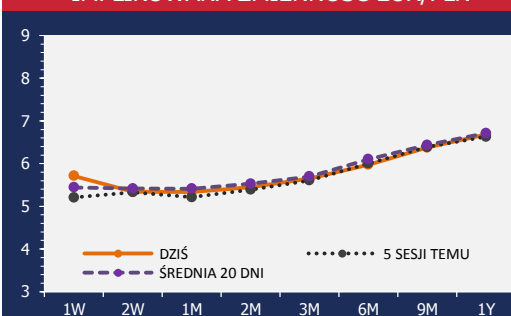
	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	2,06	-0,60	-3,90
5Y	2,49	-0,90	7,50
10Y	3,18	12,80	18,70

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

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	5,34	9,09	7,20
2M	5,45	9,12	7,24
3M	5,65	9,27	7,27
6M	5,97	9,59	7,30
9M	6,38	10,03	7,52
1Y	6,69	10,38	7,65

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	5,89	8,80	6,13
ODCH. %	-9%	3,3%	17,6%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN**1M 25 DELTA RISK REVERSAL**

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,97	-0,16	-0,27
USD/PLN	1,47	-0,06	-0,29
EUR/USD	-0,63	-0,86	-0,73
EUR/CHF	-0,06	-1,66	-2,17
GBP/USD	-2,30	-6,18	-5,25
AUD/USD	-1,62	-1,94	0,66
USD/JPY	-0,08	0,87	0,40

09:45 2014-09-12

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
12-09-14 6:30	JP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lipiec (ost.)		0,20	0,40
12-09-14 6:30	JP	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec (ost.)		-0,90	-0,70
12-09-14 9:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec (wst.)	9,65	12,30	12,30
12-09-14 10:00	IT	Inflacja HICP r/r (%)	lipiec	0,10	0,40	
12-09-14 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lipiec	1,40	0,00	
12-09-14 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lipiec	0,60	-0,30	
12-09-14 14:00	PL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sierpień	6,30	6,20	
12-09-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sierpień	0,40	0,00	
12-09-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut i paliw m/m (%)	sierpień	0,50	0,10	
12-09-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut m/m (%)	sierpień	0,30	0,10	
12-09-14 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	sierpień		0,80	
12-09-14 15:55	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	wrzesień (wst.)	83,10	82,50	

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 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