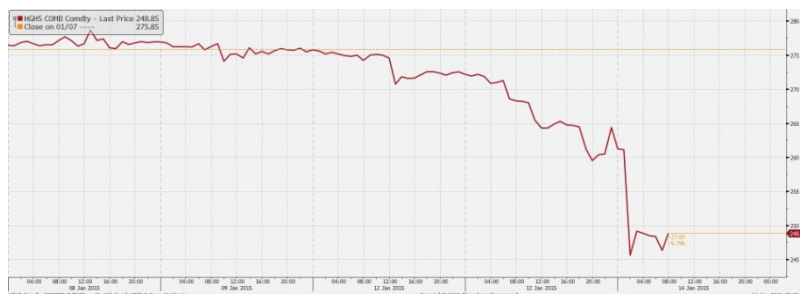


Krew o miedzianym odcieniu

Po załamaniu notowań ropy naftowej przyszła kolej na miedź, która w pewnym momencie traciła dziś ponad 8 proc. Obawy o perspektywę globalnego popytu, podszycone rewizją prognoz Banku Światowego, ciężą na notowaniach metali przemysłowych. JPY zyskuje kosztem AUD, CAD i NZD. Wzmaga się presja na waluty rynków wschodzących.



Rys. 1. Tąpnięcie ceny miedzi do poziomów niewidzianych od 2009 r.

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

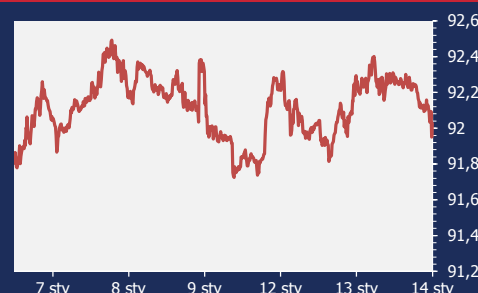
Bank Światowy obniżył dziś prognozy wzrostu na ten rok (do 3 proc. z 3,4 proc.), gdyż solidność ożywienia USA oraz pozytywne efekty niskich cen ropy naftowej zostaną zneutralizowane przez słabszy wzrost w strefie euro i Chinach. To dodało argumentów za przeceną surowców przemysłowych. Ropa naftowa już kasuje odbicie z drugiej części wtorkowego handlu, choć jeszcze jest powyżej wczorajszego dołka. Ale obawy o deflację kosztową (z niskich cen paliw), która utrzyma wysokie wydobycie metali, rozszerza przecenę na kolejne rynki na czele z miedzią, która jest najtańsza od 5½ roku. Obniżone prognozy dla cen na ten rok i aktywacja zleceń sprzedaży spotęgowała ruch, mimo że fundamenty dla globalnego rynku miedzi nie są aż tak pesymistyczne. Ale panika jest paniką i kropka.

Awersja do ryzyka przelewa się na rynek waluty, wspierając „bezpieczne” waluty z USD/JPY spadającym poniżej 117. Taniejąca ropa naturalnie uderza w waluty państw-eksporterów „czarnego złota” i USD/CAD wybiła się ponad 1,20 pierwszy raz od 2009 r. Tracą dolar australijski i nowozelandzki z powracającą presją na waluty rynków wschodzących. Choć pierwsze takty europejskiej części handlu przynoszą uspokojenie, jest jeszcze za wcześnie, by stwierdzić, że najgorsze za nami. Nad rynkiem walutowym ciąży ryzyko redukcji silnego pro-dolarowego nastawienia, które szokowo może uderzyć podobnie, jak w październiku i grudniu.

W kalendarzu na pierwszy plan wysuwa się opinia Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości w sprawie legalności utworzonego przez ECB programu OMT (09:30). Choć opinia jest niewiążąca,

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,1793	0,13
USD/JPY	116,81	0,97
GBP/USD	1,5197	0,22
AUD/USD	0,8132	-0,59
NZD/USD	0,7738	-0,13
USD/CAD	1,1972	-0,18
USD/CHF	1,0184	0,13

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2010	0,00
EUR/GBP	0,7760	0,10
EUR/JPY	137,7500	0,84
EUR/AUD	1,4501	-0,71

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2897	-0,27
USD/PLN	3,638	-0,13
CHF/PLN	3,5718	-0,24
GBP/PLN	5,5280	-0,36
EUR/HUF	319,67	-0,44
USD/HUF	271,08	-0,32
EUR/CZK	28,2230	-0,48
USD/CZK	23,9325	-0,34

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2977	-0,71
USD/RUB	66,4570	-1,66
USD/ZAR	11,5725	-0,56
USD/KRW	1081,98	0,13
USD/TWD	31,8100	0,09
USD/MXN	14,6494	-0,38
USD/BRL	2,6433	1,15

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

09:46 2015-01-14

będzie stanowić punkt wyjścia dla finalnej decyzji, którą poznamy za kilka miesięcy. Opinia raczej nie stwierdzi, że skup obligacji skarbowych jest nielegalny, ale może nałożyć na niego ograniczenia, np. brak zgody na nielimitowanie programu w stylu QE3 od Fed. Ale ponieważ ostatnie spekulacje zakładają QE do ECB w wysokości 500 mld EUR, małe szanse, aby z tego powodu EUR/USD miał wyraźnie odbijać w górę.

Z danych mamy produkcję przemysłową ze strefy euro za listopad (11:00), która raczej nie przyciągnie większej uwagi. O 14:30 poznamy sprzedaż detaliczną z USA, która w grudniu ma spaść o 0,1 proc. m/m po wzroście o 0,7 proc. w listopadzie. Zjazd cen benzyny o 15 proc. i słaba sprzedaż samochodów będą ciążyć na odczycie, jednak sprzedaż z wyłączeniem tych kategorii ma odnotować solidny wzrost 0,5 proc. Dane jednak nie powinny zmienić oczekiwań dotyczących przyszłej polityki Fed i w ograniczonym stopniu ruszyć rynkiem USD.

Oczekujemy, że Rada Polityki Pieniężnej utrzyma główną stopę procentową na poziomie 2 proc. Pogłębienie deflacji oraz słabe odczyty danych makroekonomicznych z Polski za listopad (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa) podsyły spekulacje, że w styczniu Rada Polityki Pieniężnej powróci do obniżek stóp procentowych. Jednakże członkowie Rady wielokrotnie podkreślali, że nie reagują na jednomiesięczne odchylenia w danych. Z kolei podażowe czynniki deflacji są poza wpływem polityki pieniężnej i nie skłaniają RPP do działania. W styczniu po raz kolejny kluczowe będzie stanowisko Elżbiety Chojnej-Duch, której głos był decydujący za utrzymaniem stóp na niezmiennym poziomie w listopadzie. Wówczas wysoki odczyt PMI przeważał na rzecz braku obniżki. Grudniowy odczyt indeksu na 52,8 sugeruje brak poparcia dla obniżki z jej strony.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9793,4	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	45,2	1,19%
ROPA BRENT	45,7	-0,31%
MIEDŹ LME	5774,8	-2,55%
MIEDŹ COMEX	249,2	-7,10%
ZŁOTO	1226,4	-1,32%
SREBRO	16,6	-2,22%

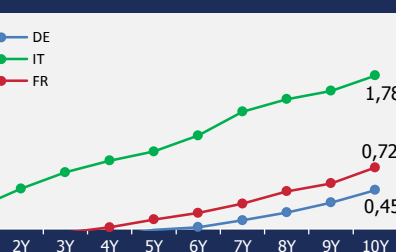
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

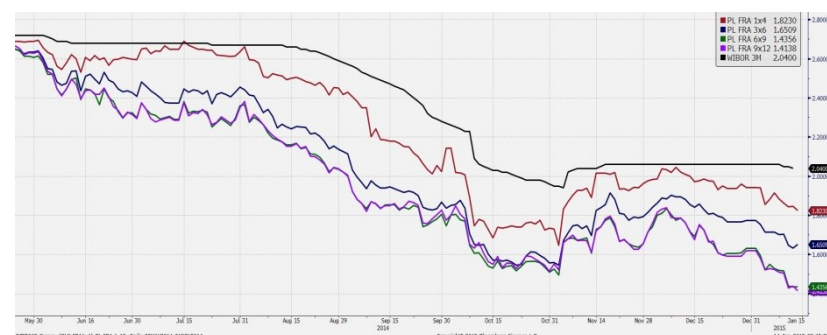
	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,96	0,01	0,17
3M	1,94	0,07	0,25
6M	1,94	0,17	0,36
9M	1,93	0,24	0,55
12M	1,92	0,32	0,62

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	13,1
NIEMCY	0,3
FRANCJA	11,6
WŁOCHY	2,1
HISZPANIA	-6,0



Rys. 3. Na rynku stopy procentowej pogłębia się wycena obniżek stóp procentowych RPP w kolejnych miesiącach [stawki FRA oznaczają oczekiwania dla WIBOR3M za 1, 3 6 i 9 miesięcy]

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

09:46 2015-01-14

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
14-01-15 0:00	PL	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń		2,00	
14-01-15 8:45	FR	Inflacja HICP r/r (%)	grudzień	0,00	0,40	0,10
14-01-15 9:00	HU	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	0,00	-0,70	0,10
14-01-15 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad		0,70	
14-01-15 11:00	EZ	Produkcja przemysłowa m/m (%)	listopad		0,10	
14-01-15 14:00	PL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	grudzień		8,40	
14-01-15 14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	grudzień	0,10	0,70	
14-01-15 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut i paliw m/m (%)	grudzień		0,60	
14-01-15 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut m/m (%)	grudzień	0,00	0,50	
14-01-15 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	grudzień		-2,30	

09:46 2015-01-14

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 wyceną opcji call i put o takiej samej cenie instrumentu bazowego i wykonania oraz takim samym czasie do wygaśnięcia.
z-score	Liczba odchyleń standardowych dzielących ostatnią wartość o 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 nim 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