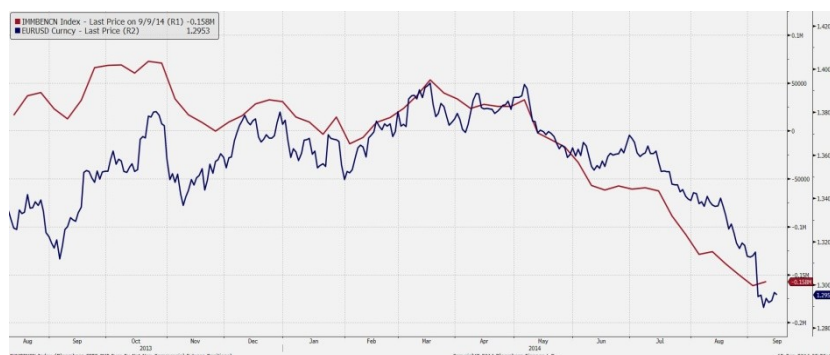


Ostrożne wyczekiwanie

Zapowiada się ospały start emocjonującego tygodnia. Rynek dolara czeka na posiedzenie FOMC, funt - na szkockie referendum. Słabe dane z Chin z weekendu ciążą na walutach rynków wschodzących, choć EUR/PLN nieznacznie odbija ponad 4,20.



Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD vs długa pozycja netto inwestorów sepekulacyjnych w euro

Źródło: Bloomberg

Poniedziałkowy handel na rynku finansowym z zasady jest mało emocjonujący i dzisiejsze publikacje niewiele w tym temacie powinny zmienić. Sesja azjatycka była dość spokojna z wyjątkiem dolara australijskiego, który o kolejny, szósty już dzień wydłuża serie spadkową wobec amerykańskiego odpowiednika. Rozczarowujące dane z chińskiego przemysłu (6,9 proc. r/r, prog. 8,8 proc.) wzmacniają spekulacje na temat spowolnienia gospodarczego Państwa Środka, a to silnie odbija się na walucie Australii, dla której Chiny są głównym rynkiem eksportowym. AUD/USD obecnie testuje 0,90, ale coraz więcej sygnałów (także technicznych) wskazuje, że w średnim terminie kurs zawita na 0,87.

Słabnie chęć do kupowania dolara

Dalej w poniedziałkowym kalendarium mamy dane z przemysłu USA – indeks NY Empire State (14:30) i produkcja przemysłowa (15:15). Jednak szanse, że wpłyną one na notowania dolara są niewielkie. Prognozy danych na dziś są obiecujące, choć biorąc za przykład brak reakcji na dane o sprzedaży detalicznej w ostatni piątek, można uznać, że dla rynku liczy się już tylko środowa

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2930	-0,25
USD/JPY	107,33	0,04
GBP/USD	1,6252	-0,10
AUD/USD	0,8992	-0,49
NZD/USD	0,8131	-0,18
USD/CAD	1,1093	-0,02
USD/CHF	0,9360	-0,30

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2103	-0,04
EUR/GBP	0,7956	0,15
EUR/JPY	138,7700	0,28
EUR/AUD	1,4379	-0,23

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2022	0,10
USD/PLN	3,250	-0,15
CHF/PLN	3,4720	0,12
GBP/PLN	5,2816	-0,07
EUR/HUF	314,92	0,02
USD/HUF	243,56	-0,24
EUR/CZK	27,5920	-0,04
USD/CZK	21,3394	-0,27

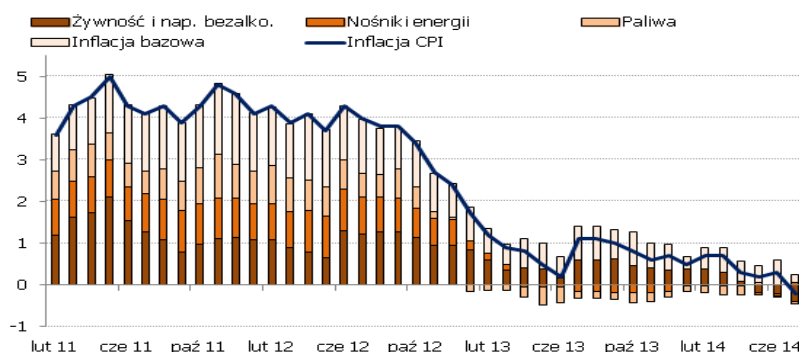
WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2189	0,25
USD/RUB	38,0540	-0,74
USD/ZAR	11,0655	-0,25
USD/KRW	1037,98	-0,25
USD/TWD	30,0810	-0,21
USD/MXN	13,2738	-0,12
USD/BRL	2,3390	-1,77

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

10:23 2014-09-15



Rys. 2. Dekompozycja inflacji CPI

Źródło: GUS, TMS Brokers

konferencja po posiedzeniu FOMC. Naszym zdaniem w zeszłym tygodniu inwestorzy, pozycjonując się w dolarze, przyjęli zbyt jastrzębie oczekiwania względem tego, co faktycznie mogą usłyszeć ze strony prezesa Fed Janet Yellen. Stopniowo narastająca ostrożność powstrzymuje od dalszego kupowania dolara, co też potwierdza ostatni raport CFTC. W tygodniu zakończonym 9 września (a zatem już po szokującym raporcie Fed z San Francisco) liczba pozycji w kontraktach na spadki EUR/USD i GBP/USD zmalała, a pozycja netto (długa minus krótka) także wskazuje na powściągliwość inwestorów. Naszym zdaniem buduje się baza na krótkoterminowe odbicie w górę, pod warunkiem rozczarowania środowiskiem FOMC.

Polska: pogłębienie deflacji

Środek miesiąca przynosi dane o inflacji z Polski (14:00). Prognozujemy, że ceny w sierpniu spadły o 0,3 proc. w ujęciu rocznym. Największy wpływ na pogłębienie spadku cen miały ceny żywności, które w porównaniu z lipcem spadły o 1,3 proc. Bez zmian pozostanie inflacja bazowa, która wzrośnie o 0,4 proc. r/r. Naszym zdaniem od następnego miesiąca wskaźnik CPI będzie rósł, jednak nadal pozostanie poniżej zera. Pozytywne zaskoczenie odczytem byłoby argumentem przemawiającym za utrzymaniem stóp procentowych na obecnym poziomie, jednak musiałyby temu towarzyszyć wyższe dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Jeśli się tak nie stanie, tzn. jeśli odczyty ukształtują się na poziomie konsensusów, to Rada Polityki Pieniężnej obniży koszt pieniądza na najbliższym posiedzeniu.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9628,2	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	91,4	-0,91%
ROPA BRENT	96,6	-0,56%
MIEDŹ LME	6863,0	0,00%
MIEDŹ COMEX	307,9	-0,89%
ZŁOTO	1235,3	0,46%
SREBRO	18,6	0,03%

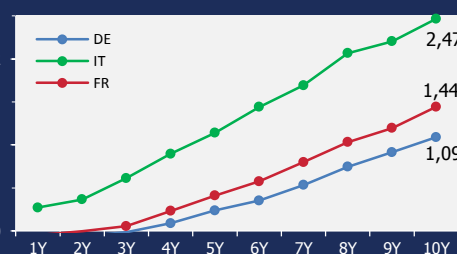
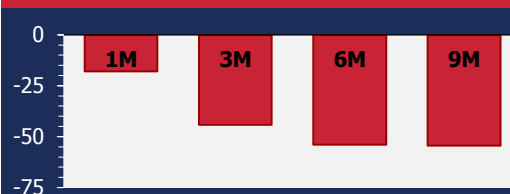
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,44	0,01	0,15
3M	2,38	0,08	0,23
6M	2,38	0,19	0,33
9M	2,37	0,26	0,55
12M	2,36	0,35	0,59

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	14,2
NIEMCY	-1,5
FRANCJA	13,7
WŁOCHY	3,2
HISZPANIA	-12,0

10:23 2014-09-15

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
15-09-14 10:00	CZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld CZK)	lipiec	-4,50	-2,30	-14,30
15-09-14 14:00	PL	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień	-0,40	-0,20	
15-09-14 14:00	PL	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień	-0,30	-0,20	
15-09-14 14:00	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	lipiec	-518,00	-391,00	
15-09-14 14:30	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	wrzesień	15,90	14,69	
15-09-14 15:00	PL	Wykonanie budżetu (%)	sierpień		55,50	
15-09-14 15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	sierpień	79,30	79,20	
15-09-14 15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sierpień	0,30	0,44	

10:23 2014-09-15

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

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