

Dane z Niemiec uderzają rykoszetem w złotego

Obawy o spowolnienie globalnego ożywienia pozostają na czele listy czynników determinujących rynki finansowe i znajdują potwierdzenie w danych. Słabość euro i funta pcha indeks dolarowy w górę. USD/JPY znalazł wsparcie na 106,70. Złoty negatywnie wyróżnia się na tle pozostałych walut rynków wschodzących osłabiany przez informacje z Niemiec.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Chiny są kolejnym krajem, gdzie presja inflacyjna słabnie, wskazując na spowolnienie ożywienia. We wrześniu wskaźnik CPI spadł do 1,6 proc. r/r z 2 proc. w sierpniu i wobec oczekiwanych 1,7 proc. Spadek cen produkcyjnych wyniósł 1,8 proc. r/r, wydłużając serię ujemnych odczytów do 31 miesięcy. Chiny są wyznacznikiem klimatu wobec rynków wschodzących i będą się kłaść cieniem na złotego. Polska waluta od wczoraj już ma pod górkę po tym, jak niemiecki rząd obciął prognozy wzrostu gospodarczego do 1,2 proc. z 1,8 proc. w 2014 r. Szacunek dla przyszłego roku zostały zrewidowane do 1,3 proc. z 2 proc. Słabość niemieckiej gospodarki (potwierdzona wczoraj w ujemnym odczycie indeksu ZEW) uderzy rykoszetem w polskie ożywienie, dając więcej powodów do luzowania polityki pieniężnej przez RPP. Rynek pieniężny zaczyna wyceniać dodatkową obniżkę o 25 pb (łącznie 50 pb do końca roku), znajdując wsparcie w wypowiedziach czołowych gołębi z RPP – Bratkowski i Osiatyński widzą pole do jeszcze głębszego cięcia o 75 pb. Uważamy, że choć RPP nie zakończył procesu dostosowawczego, to jednak rynek wycenia za dużą obniżkę, ale póki stanowisko Rady się nie wyklaruje, złoty będzie miał trudności w poprawie poziomów. Okresowego wzrostu EUR/PLN ponad 4,21 nie można wykluczyć.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2645	-0,12
USD/JPY	107,33	-0,32
GBP/USD	1,5896	0,02
AUD/USD	0,8731	0,24
NZD/USD	0,7832	-0,05
USD/CAD	1,1344	-0,41
USD/CHF	0,9549	-0,14

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2075	-0,02
EUR/GBP	0,7955	0,14
EUR/JPY	135,7200	-0,19
EUR/AUD	1,4483	0,35

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2080	-0,03
USD/PLN	3,328	-0,14
CHF/PLN	3,4850	-0,04
GBP/PLN	5,2898	-0,17
EUR/HUF	306,13	0,03
USD/HUF	242,09	-0,08
EUR/CZK	27,5400	0,12
USD/CZK	21,7799	-0,01

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2718	0,10
USD/RUB	40,9882	-0,27
USD/ZAR	11,0504	0,17
USD/KRW	1062,93	0,16
USD/TWD	30,3910	0,10
USD/MXN	13,4453	0,02
USD/BRL	2,4003	-0,25

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

09:47 2014-10-15



Rys. 2. Rynek stopy procentowej tnie oczekiwania podwyżek stóp przez Bank Anglii

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Koniec posuchy w danych makro z USA

W środę dane z USA prawdopodobnie „ukradną show” podkreślając różnice w sile ożywienia na tle reszty globu. O 14:30 mamy wrześniową sprzedaż detaliczną, inflację PPI i indeks New York Empire State. Solidny wzrost sprzedaży (szczególnie tej z wyłączeniem samochodów i paliw – prog. 0,4 proc. m/m) będzie wspierał dolara i powinien zmniejszyć obawy inwestorów związane z zacieśnianiem monetarnym Fed. W tym kontekście dokładnie analizowana będzie Beżowa Księga (20:00), gdzie uwagę przyciągną fragmenty dotyczące poprawy sytuacji na rynku pracy. Interesujące też będzie, jak bardzo Fed zaznaczy obawy o negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego za granicą.

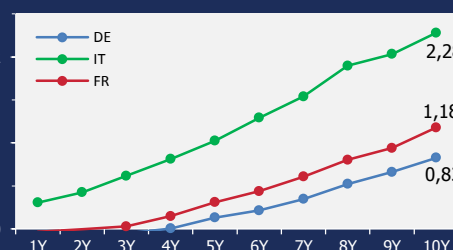
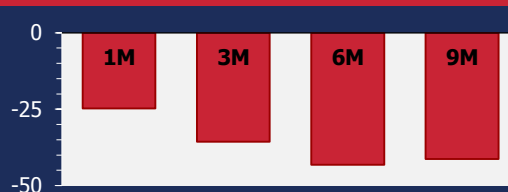
Oczekiwany spadek stopy bezrobocia w Wielkiej Brytanii (prog. 6,1 proc., popr. 6,2 proc.) powinien co najmniej zatrzymać wyprzedaż funta, choć po wczorajszym bardzo słabym odczycie inflacji CPI (1,2 proc. r/r, najniższej od 5 lat) trudno znaleźć powody, by być pozytywnie nastawionym do waluty. Obecnie jest bardzo mało argumentów za tym, aby Bank Anglii wystartował z podwyżkami stóp procentowych wcześniej, jak w dopiero w połowie przyszłego roku.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	8823,3	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	81,5	-4,66%
ROPA BRENT	84,6	-4,53%
MIEDŹ LME	6797,5	0,63%
MIEDŹ COMEX	307,3	0,38%
ZŁOTO	1226,2	-0,57%
SREBRO	17,2	-1,87%

INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,99	0,01	0,15
3M	1,94	0,08	0,23
6M	1,93	0,18	0,32
9M	1,92	0,25	0,55
12M	1,92	0,34	0,55

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

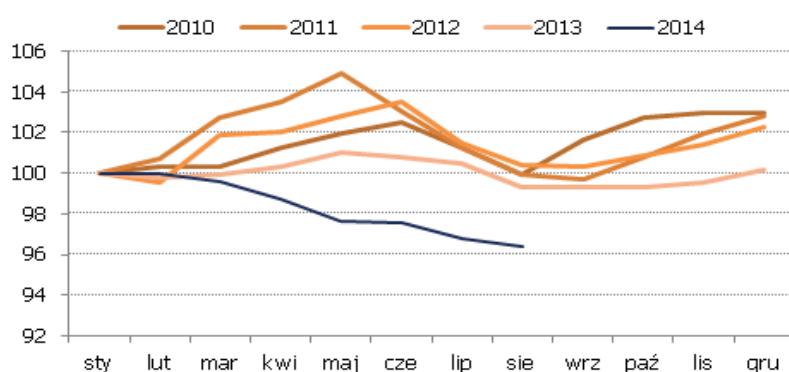
USA	14,4
NIEMCY	-1,9
FRANCJA	9,6
WŁOCHY	3,2
HISZPANIA	-6,0

09:47 2014-10-15

W Europie jedyna publikacja już za nami – inflacja w Niemczech we wrześniu zgodnie z oczekiwaniami ustabilizowała się na poziomie 0,8 proc. r/r. Dziś mamy dwa wystąpienia prezesa ECB Mario Draghiego. Obawy o hamowanie ożywienia w strefie euro oraz gotowość użycia niekonwencjonalnych narzędzi monetarnych zapewne przewiną się w treści, ale nie będzie to nic nowego.

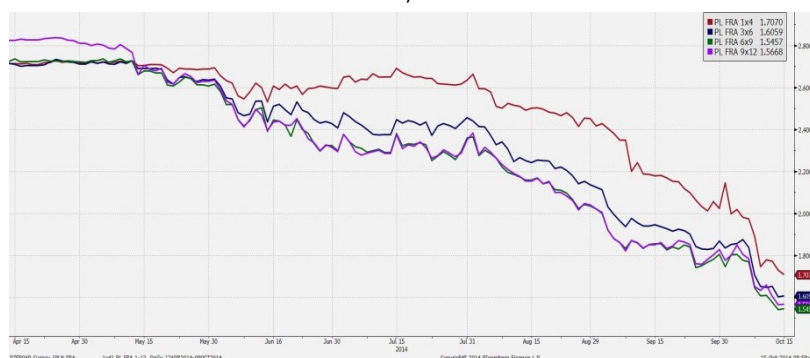
Z Polski poznamy dane o inflacji CPI za zeszły miesiąc. Naszym zdaniem wrzesień będzie ostatnim miesiącem spadku dynamiki wzrostu cen konsumenckich. Zakładamy, że dzisiejszy odczyt wyniesie -0,5 proc. r/r, co będzie minimum w obecnym cyklu. W kolejnych miesiącach słabnąć będzie siła spadków cen żywności, ponieważ negatywny efekt embarga nałożonego przez Rosję będzie w rosnącym stopniu kompensowany przez sezonowy wzrost cen w tej kategorii. Wypadkową tych dwóch sił będzie stabilizacja cen żywności.

Ceny żywności
100 = styczeń



Rys. 3. Deflacja w Polsce utrzymała się we wrześniu

Źródło: GUS, TMS Brokers



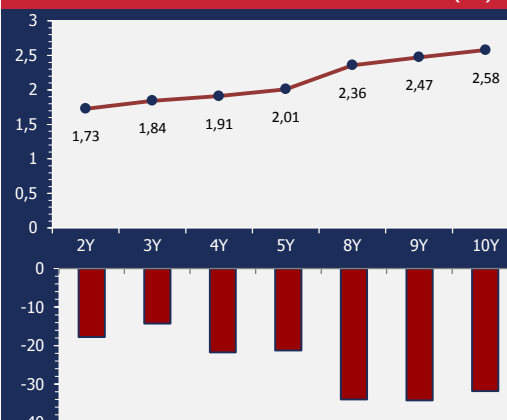
Rys. 4. Rynek pieniężny już wycenia obniżkę o 50 pb

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	1,73	-6,10	-17,80
5Y	2,01	-10,70	-21,30
10Y	2,58	-16,50	-31,80

KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



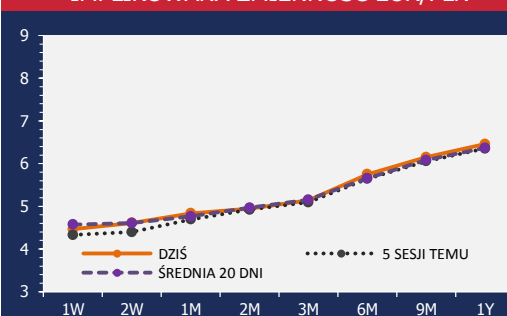
ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	4,84	8,64	6,88
2M	4,94	8,65	6,82
3M	5,14	8,76	6,77
6M	5,75	9,28	6,96
9M	6,15	9,70	7,17
1Y	6,46	10,05	7,34

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	5,62	8,51	6,10
ODCH. %	-14%	1,5%	12,8%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



1M 25 DELTA RISK REVERSAL

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,83	-0,45	-0,47
USD/PLN	1,31	-0,39	-0,43
EUR/USD	-0,60	-0,84	-0,57
EUR/CHF	0,67	0,72	1,25
GBP/USD	-0,68	-0,75	-0,60
AUD/USD	-1,25	-0,81	-0,04
USD/JPY	-0,68	-0,83	-0,80

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
15-10-14 3:30	CN	Inflacja CPI r/r (%)	wrzesień	1,70	2,00	-692,28
15-10-14 3:30	CN	Inflacja PPI r/r (%)	wrzesień	-1,50	-1,20	4,70
15-10-14 6:30	JP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sierpień (ost.)		-1,50	2,10
15-10-14 6:30	JP	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sierpień (ost.)		-2,90	11,90
15-10-14 8:00	DE	Inflacja HICP m/m (%)	wrzesień (ost.)	0,00	0,00	0,00
15-10-14 8:00	DE	Inflacja HICP r/r (%)	wrzesień (ost.)	0,80	0,80	0,80
15-10-14 10:30	GB	Stopa bezrobocia (%)	sierpień	6,10	6,20	
15-10-14 10:30	GB	Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)	wrzesień	-35,00	-37,20	
15-10-14 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	październik (10)		3,80	
15-10-14 14:00	PL	Inflacja CPI m/m (%)	wrzesień	-0,10	-0,40	
15-10-14 14:00	PL	Inflacja CPI r/r (%)	wrzesień	-0,40	-0,30	
15-10-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrzesień	-0,10	0,60	
15-10-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut i paliw m/m (%)	wrzesień	0,30	0,50	
15-10-14 14:30	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut m/m (%)	wrzesień	0,20	0,30	
15-10-14 14:30	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	październik	20,00	27,54	
15-10-14 15:00	PL	Wykonanie budżetu (%)	wrzesień		51,90	

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