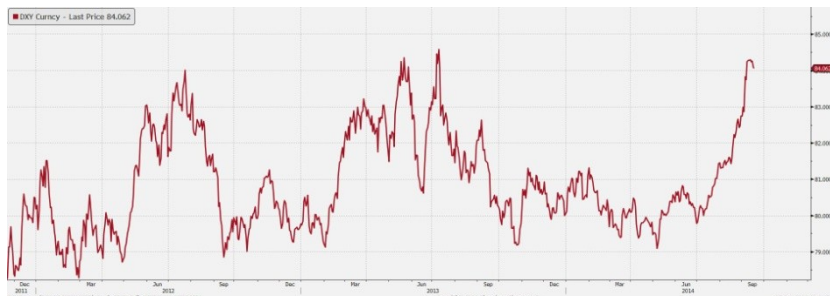


FOMC zachwieje dolarem?

Wiele wskazuje na to, że posiedzenie FOMC może mieć jastrzębi wydzwięk, ale naszym zdaniem zaostrenie stanowiska nie będzie tak znaczące, jak wycenia obecnie rynek. A to stawia amerykańskiego dolara pod presją.



Rys. 1. Wykres dzienny indeksu dolarowego DXY

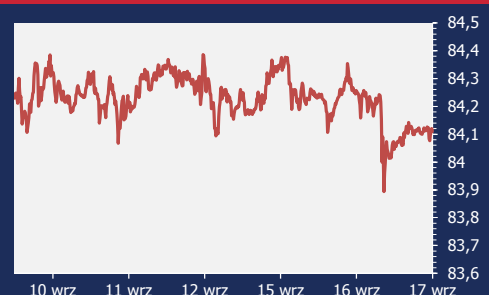
Źródło: Bloomberg

FOMC zapewne zdecyduje o zredukowaniu QE3 o kolejne 10 mld USD do 15 mld USD, by w przyszłym miesiącu wygasic program całkowicie. Z racji, że październikowe posiedzenie odbywa się bez konferencji, wrzesień zdaje się być lepszym momentem dla zasygnalizowania, co Fed zamierza robić dalej w kwestii polityki pieniężnej. Jednak Janet Yellen musi ostrożnie ważyć słowa, aby nie napędzać przedwczesnego dyskontowania przez rynek zacieśniania monetarnego. Zmiany w treści komunikatu już teraz (szczególnie modyfikacja fragmentu mówiącego o utrzymaniu korytarza dla stopy rezerw federalnych przez znaczny okres czasu po zakończeniu QE3) nastawią rynek na oczekiwanie startu podwyżek jeszcze w pierwszym kwartale 2015 r., co tylko przyspieszy zaostrenie warunków na rynku kredytowym (przez wzrost rentowności obligacji). Stąd sądzimy, że istotna zmiana nastawienia Fed nastąpi dopiero po grudniowym posiedzeniu, aby wskazywać na rozpoczęcie podwyżek w drugim kwartale.

Uważamy, że dzisiejsze posiedzenie przyniesie bardziej optymistyczny pogląd na gospodarkę USA, sugerując, że Fed jest bliżej niż dalej zacieśniania monetarnego, jednak „mało jastrzębi” wydzwięk komunikatu dla części uczestników rynku może okazać się rozczarowujący. Przy realizacji takiego scenariusza, możemy być świadkami krótkoterminowego odreagowania ostatniej fali umocnienia dolara. Jednakże w ogólnym rozrachunku zacieśnianie monetarne w USA jest przesądzone, więc każde cofnięcie dolara będzie traktowane jako okazja do ponownego otwierania długich

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2956	-0,03
USD/JPY	107,27	-0,13
GBP/USD	1,6303	0,10
AUD/USD	0,9071	-0,24
NZD/USD	0,8190	-0,13
USD/CAD	1,0956	0,10
USD/CHF	0,9341	-0,13

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2102	-0,10
EUR/GBP	0,7947	0,14
EUR/JPY	138,9800	-0,10
EUR/AUD	1,4282	-0,22

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1886	-0,07
USD/PLN	3,233	-0,10
CHF/PLN	3,4614	0,03
GBP/PLN	5,2710	-0,22
EUR/HUF	313,70	0,09
USD/HUF	242,13	0,06
EUR/CZK	27,5390	-0,03
USD/CZK	21,2555	-0,05

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2073	-0,19
USD/RUB	38,3095	-0,02
USD/ZAR	10,9281	-0,19
USD/KRW	1034,90	0,18
USD/TWD	30,1270	0,11
USD/MXN	13,1746	-0,12
USD/BRL	2,3317	0,48

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

09:41 2014-09-17



Rys. 2. Wykres 4-godzinowy kursu GBP/USD

Źródło: TMS Direct

Prawdopodobnie bez zmian w podziale głosów w BoE

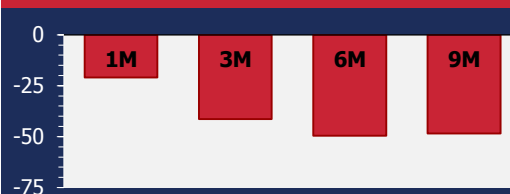
Fed skupi na sobie uwagę po godzinie 20-tej, natomiast wcześniej w kalendarium warto zwrócić uwagę na protokół z ostatniego posiedzenia Banku Anglii (10:30). Interesujące będzie, czy we wrześniu utrzymała się liczba zwolenników podnoszenia stóp procentowych. Miesiąc temu zaskoczeniem było, że dwóch członków Komitetu Polityki Monetarnej, Martin Weale i Ian McCafferty, głosowało za podwyżką kosztu pieniądza do 0,75 proc. z 0,5 proc. To podsyciło spekulacje odnośnie najbliższych posunięć Banku Anglii i wsparło funta (zanim jeszcze zaczął oddziaływać efekt szkockiego referendum). Także dziś, jakkolwiek zmiana w podziale głosów mogłaby być odzwierciedlona w kursie brytyjskiej waluty, jednak w ciągu ostatniego miesiąca w gospodarce brytyjskiej nie wydarzyło się nic, co mogłoby wpłynąć na zmianę stanowiska któregoś z członków komitetu. Oczekujemy utrzymania podziału głosów 7-2.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9676,5	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	94,7	2,18%
ROPA BRENT	98,8	1,19%
MIEDŹ LME	6960,5	2,13%
MIEDŹ COMEX	314,9	2,11%
ZŁOTO	1236,7	-0,03%
SREBRO	18,7	-0,22%

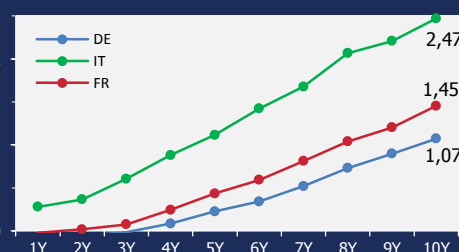
INDEKS S&P GSCI**RYNEK PIENIĘŻNY**

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,43	0,01	0,15
3M	2,36	0,08	0,23
6M	2,36	0,19	0,33
9M	2,35	0,26	0,55
12M	2,34	0,35	0,58

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M

Rys. 3. Wykres 4-godzinowy kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

**RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y**

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

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

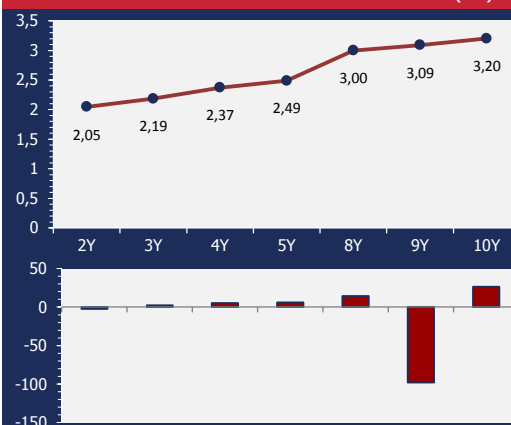
09:41 2014-09-17

Polska: Publikacja, na którą czeka RPP

Prognozujemy, że w sierpniu produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 3,0 proc. w ujęciu rocznym. Nasza prognoza oparta jest o wskazania indeksu PMI oraz szeregu zmiennych z badań koniunktury prowadzonych przez GUS. Instytutu Samar poinformował o spadku produkcji samochodów o 37 proc. r/r, jednak po pierwsze część tego spadku to pochodna sezonu urlopowego, a po drugie produkcja pojazdów to ok. 10 proc. całkowitej produkcji w przemyśle, więc pozostajemy przy naszej prognozie dopuszczając duże prawdopodobieństwo negatywnego zaskoczenia. Dynamika powyżej 3 proc. mogłoby skłonić RPP do odstąpienia od obniżki stóp, natomiast w innym wypadku i po słabszym odczycie sprzedaży detalicznej stopy zostaną obniżone.

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

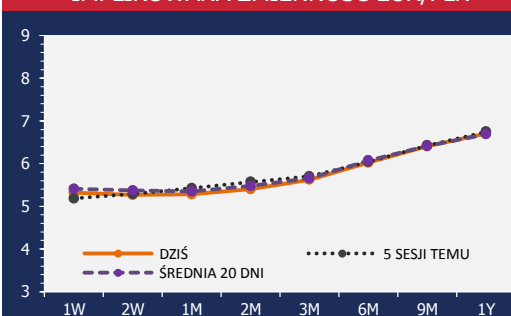
	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	2,05	-1,40	-2,10
5Y	2,49	0,40	6,00
10Y	3,20	-1,50	26,40

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

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	5,28	9,12	7,35
2M	5,40	9,09	7,23
3M	5,62	9,23	7,26
6M	6,02	9,65	7,36
9M	6,41	10,10	7,62
1Y	6,71	10,49	7,81

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	5,85	8,76	6,13
ODCH. %	-10%	4,1%	20,0%

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

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,94	-0,24	-0,12
USD/PLN	1,48	-0,03	-0,23
EUR/USD	-0,58	-0,59	-1,04
EUR/CHF	0,15	-1,06	-1,75
GBP/USD	-3,62	-6,99	-9,00
AUD/USD	-1,53	-1,68	-2,10
USD/JPY	-0,16	0,61	0,97



Rys. 4. Polska: Produkcja przemysłowa i koniunktura w przemyśle

Źródło: GUS

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

09:41 2014-09-17

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
17-09-14 10:30	GB	Stopa bezrobocia (%)	lipiec		6,40	
17-09-14 10:30	GB	Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)	sierpień		-33,60	
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień (ost.)		0,90	
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień		0,10	
17-09-14 11:00	EZ	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień (ost.)		0,30	
17-09-14 14:00	PL	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sierpień	-5,75	2,00	
17-09-14 14:00	PL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sierpień	0,50	2,30	
17-09-14 14:00	PL	Inflacja PPI m/m (%)	sierpień	0,10	0,00	
17-09-14 14:00	PL	Inflacja PPI r/r (%)	sierpień	-1,70	-2,00	
17-09-14 14:30	US	Inflacja CPI m/m (%)	sierpień	-0,10	0,09	
17-09-14 14:30	US	Inflacja bazowa r/r (%)	sierpień		1,90	
17-09-14 14:30	US	Inflacja CPI r/r (%)	sierpień		2,00	
17-09-14 14:30	US	Inflacja bazowa m/m (%)	sierpień	0,20	0,10	
17-09-14 20:00	US	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	wrzesień	0,25	0,25	

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