

Wstrząs pod naporem złych informacji

Nagromadzenie negatywnych czynników na rynkach finansowych ostatecznie znalazło ujście, przynosząc w środę paniczną wyprzedaż różnych klas aktywów. Przed końcem tygodnia sytuacja zdążyła się uspokoić, jednak za wcześnie by wieścić koniec burzy.

W trybie paniki

Od jakiegoś czasu nie brakowało powodów do wzrostu awersji do ryzyka: oznaki spowolnienia w Chinach, perspektywa recesji w strefie euro, trendy deflacyjne wynikające ze spadków cen ropy naftowej, czy przypadki eboli w państwach rozwiniętych. Ale dopiero słabe dane z amerykańskiej gospodarki opublikowane w środę (sprzedaż detaliczna, indeks NY Empire State) stały się katalizatorem do przeceny akcji, umocnienia amerykańskich obligacji, a na rynku walutowym ucieczki od dolara. W środę rynek najzwyczajniej przereagował, gdyż dwie figury makro z USA nie oznaczają do razu, że amerykańska gospodarka spowalnia i Fed wstrzyma się z procesem normalizacji polityki pieniężnej. Jednak na rynku pozycjonowanie pod silneżywienie USA i start podwyżek Fed było tak ekstremalne, że gdy cała ta rzesza inwestorów ze chciała ograniczyć ryzyko i zrealizować zyski, po drugiej stronie fizycznie brakowało chętnych do domknięcia transakcji. I to właśnie ta silna nierównowaga między popytem a podażą odpowiada za dramatyczne zmiany w cenach aktywów w połowie tygodnia. Do piątku panika została opanowana a inwestorzy przeszli do spokojnego odliczania godzin do weekendu. Ale ogniska ryzyka nie zostały do końca wygaszone, stąd każdy świeży impuls może ponownie podnosić zmienność. Pierwsze w kolejności są dane o PKB z Chin w przyszły wtorek.

Kryzys zadłużenia przypomina o sobie

Obawy o plany Grecji dotyczące wyjścia z procedury bailoutowej oraz dążenie włoskich polityków do przeprowadzenia referendum w sprawie euro wywołały skok rentowności peryferyjnego długu. W czwartek dodatkowego strachu napędziła nieudana aukcja hiszpańskich obligacji, gdzie sprzedano papiery jedynie za 3,2 mld euro przy planie 3,5 mld euro. Od początku tygodnia rentowności greckich 10-latek skoczyły o ponad 200 pb do prawie 9 proc., ale w piątek oprocentowanie wróciło do 8 proc. w reakcji na artykuł w greckiej gazecie Kathimerini, gdzie wskazano, że Grecja utrzyma program



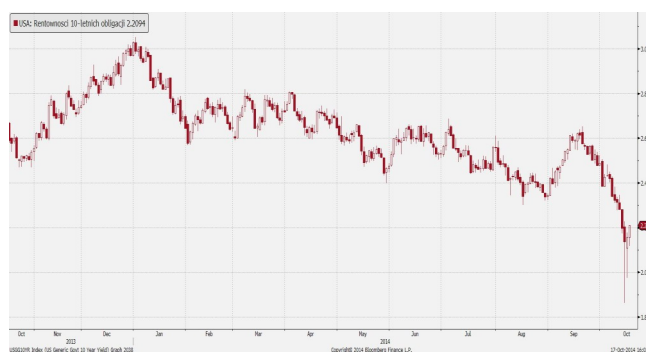
Rys. 1. EUR/USD — wykres dzienny



Rys. 2. GBP/USD — wykres dzienny



Rys. 3. USD/JPY — wykres dzienny



Rys 4. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA — wykres dzienny

bailoutowy co najmniej do końca roku. W ślad za greckim długiem (ale w zdecydowanie mniejszej skali) ruszyły obligacje pozostałych państw z peryferii. Mimo to ryzyko rozprzestrzenienia się paniki z rynku greckiego na pozostałe kraje peryferyjne Eurolandu na ten moment wydaje się niewielkie. Ale seria gorszych danych makro z Eurolandu może nakręcać spiralę wycofywania kapitału z europejskiego rynku długu. Już teraz widzimy, że korzystnie na sytuacji wychodzi funt (w tamtym okresie brytyjski rynek długu stanowił „bezpieczną przystań” dla europejskiego kapitału).

Rynki wschodzące: pesymizm przeważa

Sygnały, że hamowanie globalnego ożywienia przynosi negatywne implikacje dla wzrostu gospodarczego USA, uderzają w oczekiwania dotyczące startu normalizacji polityki monetarnej przez Fed. W ten sposób rynków wschodzących zniknął strach, że wzrost rynkowych stóp procentowych w USA przyniesie zwrot w globalnych przepływach kapitałowych. Z drugiej jednak strony cały zwrot w ocenie ryzyk rynkowych bierze się z obaw o hamowanie globalnego wzrostu gospodarczego, przed którym rynki rozwijające mogą się nie obronić. Jakkolwiek brak presji inflacyjnej będzie skłaniał banki centralne w segmencie EM do utrzymania łagodnego nastawienia (wywierając presję na spadki rentowności lokalnego długu i tym samym tworząc okazje inwestycyjne), tak w krótkim terminie do głosu może dojść nerwowość i paniczne ograniczanie zaangażowania inwestorów. Na tej podstawie, choć zmiana oczekiwań wobec Fed może wspierać waluty EM, tak obawy o spowolnienie będą spłycać wszelkie próby umocnienia. Podwyższona zmienność finalnie może pchnąć USD/TRY i USD/ZAR z powrotem do wrześniowych szczytów odpowiednio na 2,3065 i 11,38. Wzrosty na EUR/HUF dodatkowo wspiera sytuacja techniczna w postaci odbicia od długoterminowej linii trendu. W przypadku złotego teoretycznie brak jest pola do odreagowania, gdyż EUR/PLN od początku września pozostał relatywnie stabilny, a słabość wobec dolara przede wszystkim wynikała ze spadków EUR/USD. Zatem teraz tylko negatywne czynniki pozostają w grze, co przynosi wzrost EUR/PLN ponad 4,23 w ślad za wyprzedzą polskich obligacji. Kolejna fala paniki na globalnych rynkach wypchnie EUR/PLN nawet do 4,30, w przeciwnym wypadku należy oczekiwać powolnego opadania w kierunku 4,20.



Rys. 5. EUR/PLN — wykres dzienny



Rys. 6. EUR/HUF — wykres dzienny



Rys. 7. USD/TRY — wykres dzienny



Rys. 8. USD/ZAR - wykres dzienny

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
20-10-14 8:00	DE	Inflacja PPI m/m (%)	wrzesień		-0,1
20-10-14 8:00	DE	Inflacja PPI r/r (%)	wrzesień		-0,8
20-10-14 10:00	EZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld EUR)	sierpień		32,3
21-10-14 4:00	CN	Dynamika PKB r/r (%)	III kw.	7,2	7,5
21-10-14 4:00	CN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrzesień	7,5	6,9
21-10-14 8:00	CH	Bilans handlu zagranicznego (mld CHF)	wrzesień		1,3859
21-10-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	wrzesień	0,79	-1,75
21-10-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	wrzesień	5,09	5,05
22-10-14 2:30	AU	Inflacja CPI r/r (%)	III kw.		3
22-10-14 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sierpień		-0,1
22-10-14 14:30	CA	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem pojazdów m/m (%)	sierpień		-0,6
22-10-14 14:30	US	Inflacja CPI m/m (%)	wrzesień	0,01	-0,2
22-10-14 14:30	US	Inflacja bazowa r/r (%)	wrzesień		1,7
22-10-14 14:30	US	Inflacja CPI r/r (%)	wrzesień		1,7
22-10-14 14:30	US	Inflacja bazowa m/m (%)	wrzesień	0,15	0,01
22-10-14 16:00	CA	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik		1
22-10-14 23:45	NZ	Inflacja CPI kw./kw. (%)	III kw.		0,3
22-10-14 23:45	NZ	Inflacja CPI r/r (%)	III kw.		1,6
23-10-14 9:00	FR	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik		48,8
23-10-14 9:00	FR	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik (wst.)		48,4
23-10-14 9:30	DE	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik (wst.)		49,9
23-10-14 9:30	DE	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik (wst.)		55,7
23-10-14 9:30	SE	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień		7,4
23-10-14 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrzesień	0	-1,1
23-10-14 10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrzesień	2,5	1,7
23-10-14 10:00	PL	Stopa bezrobocia (%)	wrzesień	11,6	11,7
23-10-14 10:00	EZ	Indeks Composite PMI (pkt.)	październik		52
23-10-14 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik		50,3
23-10-14 10:00	EZ	Indeks PMI dla sektora usługowego (pkt.)	październik		52,4
23-10-14 10:00	NO	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	październik		1,5
23-10-14 10:30	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	wrzesień		4,5
23-10-14 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	wrzesień		-0,2132
23-10-14 15:00	US	Indeks cen domów FHFA m/m (%)	sierpień		0,1

DATA	KRAJ	WYDARZENIE	OKRES	PROGNOZA	POPRZEDNIO
23-10-14 15:45	US	Indeks PMI dla sektora przemysłowego (pkt.)	październik (wst.)		57,5
23-10-14 16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	październik (wst.)		-11,4
23-10-14 16:00	US	Indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board (pkt.)	wrzesień	0,7	0,2
23-10-14 17:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	październik		6
23-10-14 23:45	NZ	Bilans handlu zagranicznego (mln NZD)	wrzesień		-472,28
24-10-14 8:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	listopad		8,3
24-10-14 10:00	IT	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sierpień		-1,49
24-10-14 10:30	GB	Dynamika PKB r/r (%)	III kw. (wst.)		3,2
24-10-14 16:00	US	Sprzedaż nowych domów m/m (%)	wrzesień	-6,7	18
24-10-14 16:00	US	Sprzedaż nowych domów (tys.)	wrzesień	470	504

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Konrad Białas	Analityk,	e-mail: kbi@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@tms.pl
Błażej Kiermasz	Młodszy Analityk	e-mail: 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 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 również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.