

09:22 2013-12-18

**Koniec luzowania coraz bliżej**

Od początku sesji azjatyckiej kurs EUR/USD stabilizuje się w okolicach 1,3770. Uważamy, że do momentu ogłoszenia decyzji jakie zapadną na kończącym się dziś posiedzeniu FOMC (20:00) zmienność będzie ograniczona.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Bardzo stabilne pozostają również notowania polskiej waluty. Kurs EUR/PLN znajduje się na 4,1780, a USD/PLN tuż pod 3,04. Dziś oprócz wspomnianego posiedzenia FOMC, uwagę uczestników rynku powinny przykuć: indeks Instytutu Ifo (10:00), obrazujący nastroje wśród niemieckich przedsiębiorstw oraz dane z rynku pracy Wielkiej Brytanii (10:30). Z rodzimej gospodarki poznamy natomiast dynamikę produkcji przemysłowej za listopad (14:00). Sądzymy co prawda, że na kończącym się dziś posiedzeniu Rezerwy Federalnej (ostatnim za kadencji Bena Bernanke - orędownika luźnej polityki pieniężnej), program skupu aktywów nie zostanie ograniczony, niemniej jednak władze monetarne powinny dać jasno do zrozumienia, że decyzja taka zostanie podjęta na najbliższych posiedzeniach. Uważamy bowiem, że uwadze Fed z pewnością nie umknie postępująca poprawa sytuacji na rynku pracy oraz sprzyjające gospodarce porozumienie w Kongresie ws. ustawy o finansowaniu rządu, a co za tym idzie zażegnanie groźby kolejnego government shutdown. Tym samym rezultaty posiedzenia powinny umocnić amerykańskiego dolara.

**RYNKI W PIGUŁCE****WALUTY G10**

|         | KURS   | ZMIANA % |
|---------|--------|----------|
| EUR/USD | 1,3767 | 0,02     |
| USD/JPY | 102,93 | -0,30    |
| GBP/USD | 1,6279 | 0,12     |
| AUD/USD | 0,8915 | 0,11     |
| NZD/USD | 0,8263 | -0,18    |
| USD/CAD | 1,0611 | -0,04    |
| USD/CHF | 0,8857 | -0,09    |

**INDEKS DOLAROWY**

|         |          |       |
|---------|----------|-------|
| EUR/CHF | 1,2194   | -0,11 |
| EUR/GBP | 0,8457   | 0,10  |
| EUR/JPY | 141,7000 | -0,33 |
| EUR/AUD | 1,5442   | 0,10  |

**WALUTY REGIONU**

|         |         |       |
|---------|---------|-------|
| EUR/PLN | 4,1790  | 0,01  |
| USD/PLN | 3,036   | 0,04  |
| CHF/PLN | 3,4275  | 0,14  |
| GBP/PLN | 4,9416  | -0,10 |
| EUR/HUF | 298,53  | 0,00  |
| USD/HUF | 216,85  | 0,00  |
| EUR/CZK | 27,6810 | 0,00  |
| USD/CZK | 20,1090 | 0,02  |

**WALUTY EMERGING MARKETS**

|         |         |       |
|---------|---------|-------|
| USD/TRY | 2,0414  | -0,25 |
| USD/RUB | 32,9639 | -0,03 |
| USD/ZAR | 10,3308 | -0,20 |
| USD/KRW | 1051,25 | -0,02 |
| USD/TWD | 29,7130 | -0,15 |
| USD/MXN | 12,9655 | -0,05 |
| USD/BRL | 2,3195  | 0,38  |

**INDEKSY GIEŁDOWE**

|            | ZAMK.   | ZMIANA % |
|------------|---------|----------|
| S&P 500    | 1640,4  | 0,59     |
| NIKKEI 225 | 13578,5 | 2,45     |
| DAX        | 2443,7  | -1,68    |
| WIG        | 8785,8  | -0,76    |

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa  
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, 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

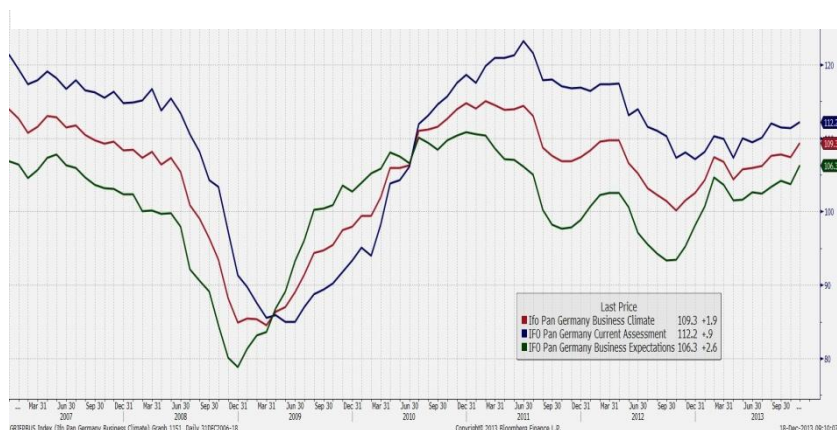
09:22 2013-12-18



Rys. 2. Wykres dzienny kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Klasą aktywów szczególnie narażoną na wygaszanie ilościowego luzowania przy braku presji inflacyjnej są metale szlachetne. Najbardziej wrażliwe na wzrost rentowności amerykańskich obligacji waluty do waluty surowcowe oraz procykliczne (AUD, NZD, CAD, SEK), a przede wszystkim reprezentanci emerging markets. W rezultacie złoty znalazłby się pod presją, ale znacznie mniejsza niż np. turecka lira, południowoafrykański rand, czy węgierski forint. Ograniczanie tempa skupu aktywów przez Fed stwarza zatem korzystne warunki do sformułowania strategii zakładającej wzrost siły złotego do wymienionych walut.



Rys. 3. Indeksy Ifo

Źródło: Bloomberg

## RYNEK SUROWCOWY

|                 | KURS   | ZMIANA |
|-----------------|--------|--------|
| INDEKS S&P GSCI | 9085,1 | 0,00%  |
| INDEKS CRB      | 0,0    | 0,00%  |
| ROPA WTI        | 97,4   | 0,31%  |
| ROPA BRENT      | 108,5  | -0,35% |
| MIEDŹ LME       | 7272,5 | -0,20% |
| MIEDŹ COMEX     | 331,5  | -0,33% |
| ZŁOTO           | 1231,7 | -0,60% |
| SREBRO          | 19,9   | -0,29% |

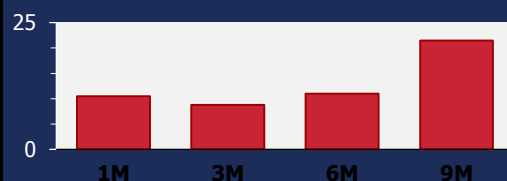
## INDEKS S&P GSCI



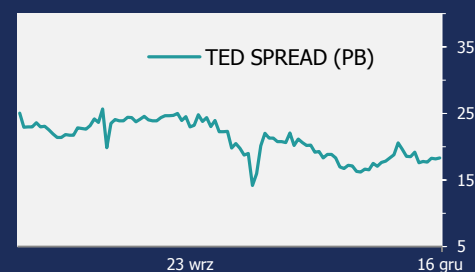
## RYNEK PIENIĘŻNY

|     | WIBOR | EURIBOR | LIBOR USD |
|-----|-------|---------|-----------|
| 1M  | 2,50  | 0,24    | 0,17      |
| 3M  | 2,55  | 0,30    | 0,24      |
| 6M  | 2,60  | 0,39    | 0,35      |
| 9M  | 2,62  | 0,49    | 0,55      |
| 12M | 2,65  | 0,57    | 0,58      |

## WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



## SEKTOR BANKOWY - PŁYNNOŚĆ



|                        |      |
|------------------------|------|
| TED SPREAD             | 18,4 |
| LIBOR USD 3M - OIS     | 14,8 |
| LIBOR USD 3M - ST. FED | -0,6 |
| EURIBOR 3M - OIS       | 10,8 |
| EURIBOR3M - ST. ECB    | 4,8  |
| WIBOR 3M - ST. NBP     | 5.0  |

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa  
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, 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

09:22 2013-12-18



Rys. 4. Polska: dynamika nowych zamówień i produkcji przemysłowej  
Źródło: GUS

### Polska: lekkie spowolnienie w przemyśle

Prognozujemy, że w listopadzie produkcja przemysłowa wzrośnie o 0,9 proc. Kluczowym czynnikiem, który zredukował nasze oczekiwania jest efekt kalendarzowy – należy pamiętać, że w minionym miesiącu mieliśmy dwa długie weekendy. Standardowo jeden dzień roboczy mniej oznacza niższą dynamikę roczną od 0,3 do 0,5 pkt. proc. (w zależności od specyfikacji modelu). Oszacowanie długich weekendów jest zdaniem jeszcze trudniejszym z uwagi na ich nieregularność. Uważamy, że jak zwykle dane z Polski nie wywołają silnej reakcji w notowaniach złotego. Nie sprzyja temu zobowiązanie RPP do niezmienniania polityki pieniężnej przynajmniej do końca połowy przyszłego roku (obietnica ta jednak straciła nieco na wiarygodności po spadku inflacji w listopadzie do 0,6 proc.) oraz wyczekiwanie na absolutnie kluczowe wydarzenie (decyzja Fed), które powinno nadać ton notowaniom. Więcej na temat dzisiejszych danych z Polski w Opinii TMS – długie weekendy wyhamowały przemysł.

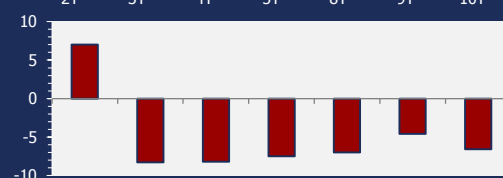


Rys. 5. Polska: dynamika produkcji przemysłowej i indeks PMI  
Źródło: GUS

### RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

|     | POZIOM | ZM. 1D | ZM. 5D |
|-----|--------|--------|--------|
| 2Y  | 3,02   | -0,40  | 7,00   |
| 5Y  | 3,57   | -7,70  | -7,50  |
| 10Y | 4,37   | -7,90  | -6,60  |

### KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



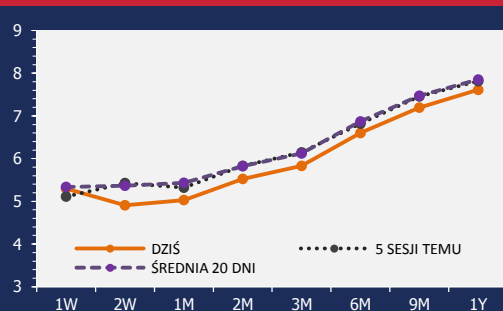
### ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

|    | EUR/PLN | USD/PLN | EUR/USD |
|----|---------|---------|---------|
| 1M | 5,03    | 9,21    | 6,89    |
| 2M | 5,53    | 9,84    | 7,13    |
| 3M | 5,83    | 10,25   | 7,27    |
| 6M | 6,60    | 11,53   | 7,70    |
| 9M | 7,20    | 12,28   | 8,05    |
| 1Y | 7,61    | 12,97   | 8,28    |

### ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

|         |      |        |        |
|---------|------|--------|--------|
| ŚR. 1Y  | 7,10 | 11,37  | 7,87   |
| ODCH. % | -29% | -19,0% | -12,5% |

### IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



### 1M 25 DELTA RISK REVERSAL

|         | skośność | z-score | z-score -5D |
|---------|----------|---------|-------------|
| EUR/PLN | 0,85     | -0,72   | -0,70       |
| USD/PLN | 1,22     | -0,83   | -0,86       |
| EUR/USD | -0,43    | 0,78    | 0,79        |
| EUR/CHF | 0,53     | -2,27   | -2,50       |
| GBP/USD | -0,18    | 1,35    | 1,60        |
| AUD/USD | -1,32    | 0,25    | 0,19        |
| USD/JPY | -0,43    | -0,61   | -0,60       |

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa  
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, 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



09:22 2013-12-18

## KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

| Data             | Kraj | Wydarzenie                                | Okres         | Prognoza | Poprzednio | Odczyt |
|------------------|------|-------------------------------------------|---------------|----------|------------|--------|
| 2013-12-18 10:00 | DE   | Indeks Ifo (pkt.)                         | grudzień      | 109,50   | 109,30     |        |
| 2013-12-18 10:00 | DE   | Indeks Ifo - ocena bieżąca (pkt.)         | grudzień      | 112,50   | 112,20     |        |
| 2013-12-18 10:00 | DE   | Indeks Ifo - perspektywy (pkt.)           | grudzień      | 106,50   | 106,30     |        |
| 2013-12-18 10:30 | GB   | Stopa bezrobocia (%)                      | październik   | 7,60     | 7,60       |        |
| 2013-12-18 10:30 | GB   | Liczba zarejestrowanych bezrobotnych (%)  | listopad      | -35,00   | -41,70     |        |
| 2013-12-18 13:00 | US   | Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)   | grudzień (13) |          | 1,00       |        |
| 2013-12-18 14:00 | PL   | Produkcja przemysłowa m/m (%)             | listopad      | -7,20    | 6,00       |        |
| 2013-12-18 14:00 | PL   | Produkcja przemysłowa r/r (%)             | listopad      | 1,70     | 4,40       |        |
| 2013-12-18 14:00 | PL   | Inflacja PPI m/m (%)                      | listopad      | -0,10    | -0,50      |        |
| 2013-12-18 14:00 | PL   | Inflacja PPI r/r (%)                      | listopad      | -1,10    | -1,30      |        |
| 2013-12-18 14:30 | US   | Pozwolenia na budowę domów m/m (%)        | listopad      | -4,70    | 6,70       |        |
| 2013-12-18 14:30 | US   | Rozpoczęte budowy domów m/m (%)           | listopad      |          | 0,00       |        |
| 2013-12-18 14:30 | US   | Pozwolenia na budowę domów (tys.)         | listopad      | 990,00   | 1039,00    |        |
| 2013-12-18 14:30 | US   | Rozpoczęte budowy domów (tys.)            | listopad      | 950,00   | 883,00     |        |
| 2013-12-18 20:00 | US   | Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%) | grudzień      | 0,25     | 0,25       |        |
| 2013-12-18 22:45 | NZ   | Dynamika PKB r/r (%)                      | III kw.       | 3,40     | 2,50       |        |
| 2013-12-18 22:45 | NZ   | Dynamika PKB kw./kw. (%)                  | III kw.       | 1,10     | 0,20       |        |

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa  
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, 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

09:22 2013-12-18

## 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](mailto:da@tms.pl)

+48225297638

|                        |                  |              |                                            |
|------------------------|------------------|--------------|--------------------------------------------|
| Kierownik Departamentu | Bartosz Sawicki  | +48603307161 | <a href="mailto:bs@tms.pl">bs@tms.pl</a>   |
| Analitik               | Szymon Zajkowski | -            | <a href="mailto:sz@tms.pl">sz@tms.pl</a>   |
| Młodszy Analitik       | Marcin Pietrzak  | -            | <a href="mailto:mpi@tms.pl">mpi@tms.pl</a> |
| Młodszy Analitik       | Grzegorz Załęski | -            | <a href="mailto:gz@tms.pl">gz@tms.pl</a>   |

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., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa  
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, [dommaklerski@tms.pl](mailto:dommaklerski@tms.pl), [www.tms.pl](http://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