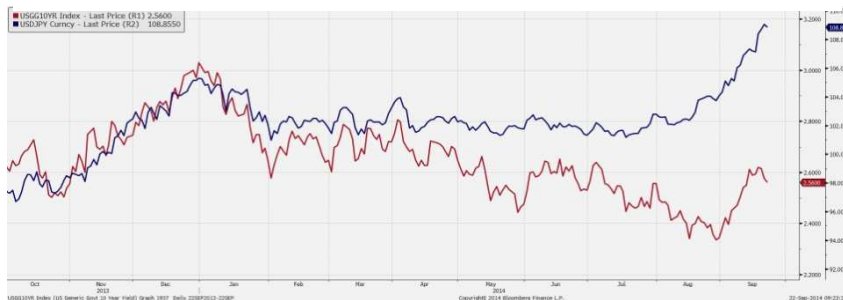


Pierwsze wątpliwości

Zostawiając wydarzenia ciężkiego kalibru w tyle, nowy tydzień inwestorzy spędzą na poszukiwaniu świeżych impulsów. To często stwarza pole do korekt, co tym razem może źle odbić się na amerykańskim dolarze.



Rys. 1. Po kilkumiesięcznych zakłóceniach powraca dodatnia korelacja między USD/JPY a rentownościami 10-letnich obligacji USA

Źródło: Bloomberg

Kluczowym pytaniem w rozpoczynającym się tygodniu będzie, na ile rynek słusznie wycenił nastawienie Fed do podwyżek stóp procentowych, a w rezultacie czego na ile bieżąca wycena amerykańskiego dolara jest prawidłowa? Trudno dyskutować z perspektywami silnego dolara w długim terminie, szczególnie wobec euro i jena japońskiego, biorąc pod uwagę kontrast w prowadzonej polityce monetarnej. Jednak naszym zdaniem tempo, w jakim dolar zyskiwał od początku września, było zbyt szybkie, tym samym podnosząc ryzyko krótkoterminowej korekty. Podejście to potwierdzają ostatnie zmiany na rynku obligacji skarbowych USA, gdzie zatrzymane zostały ostatnie wzrosty rentowności. Cofnięcie się oprocentowania 10-letnich papierów z 2,65 proc. w piątek do 2,56 proc. dziś rano wskazuje, że dla inwestorów na rynku długu poziomy są atrakcyjne (Powszechnie uważa się, że siła dolara ma iść w parze ze wzrostem rentowności, zatem jeśli mielibyśmy widzieć dalsze umocnienie waluty, to nielogicznym jest nasilenie popytu na obligacje.) Przy korekcie rentowności mamy zatrzymanie wzrostów wrażliwego pod tym względem USD/JPY. W konsolidacji pozostaje EUR/USD, gdzie nie ma odważnych na pociągnięcie kursu niżej. Rynek potrzebuje świeżego impulsu, zarówno do kontynuacji umocnienia dolara, jak i do zainicjowania korekty. Uważamy, że większe jest prawdopodobieństwo tego drugiego, a zapalnikami może być gorszy do prognoz raport z gospodarki USA, bądź gołębi komentarz członka FOMC. W tym kontekście w poniedziałek uwagę zwraca wystąpienie Williama Dudleya z Fed z Nowego Jorku (15:30) oraz sprzedaż domów na rynku wtórnym (16:00).

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,2860	0,24
USD/JPY	108,84	0,14
GBP/USD	1,6354	0,37
AUD/USD	0,8910	-0,21
NZD/USD	0,8142	0,01
USD/CAD	1,0965	-0,04
USD/CHF	0,9386	0,22

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2070	0,00
EUR/GBP	0,7864	0,14
EUR/JPY	139,9700	-0,10
EUR/AUD	1,4433	-0,46

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1841	-0,04
USD/PLN	3,254	0,20
CHF/PLN	3,4666	-0,04
GBP/PLN	5,3209	-0,21
EUR/HUF	311,83	-0,17
USD/HUF	242,48	0,06
EUR/CZK	27,5380	0,00
USD/CZK	21,4148	0,23

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,2398	-0,25
USD/RUB	38,6488	-0,53
USD/ZAR	11,1198	-0,36
USD/KRW	1040,80	0,37
USD/TWD	30,2150	0,07
USD/MXN	13,2402	-0,23
USD/BRL	2,3682	-0,14

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 2014-09-22

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
22-09-14 14:30	US	Indeks Chicago Fed NAI (pkt.)	sierpień		0,3928	
22-09-14 16:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	wrzesień (wst.)	-10,5	-10	
22-09-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym m/m (%)	sierpień	0,97	2,39	
22-09-14 16:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	sierpień	5,2	5,15	

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz płodów 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