Alokacja pomoże dolarowi

Eurodolar utrzymuje się w zawężającym się przedziale wahań, a zachowanie kursu sugeruje niską aktywność inwestorów. Bilans ryzyk dla kursu związany z wychodzeniem amerykańskiej gospodarki z zimowego spowolnienia i zbliżającym się posiedzeniem ECB przemawia za wybiciem z konsolidacji dołem. Także przepływy kapitału typowe dla końca miesiąca, które związane są z powrotem instytucjonalnych uczestników rynku obligacji i akcji do benchmarkowych alokacji faworyzują tym razem dolara.

Rys. 1. Wykres czterogodzinowy EUR/USD

Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje stabilny, a EUR/PLN zgodnie z naszymi szacunkami krótkoterminowego kursu równowagi, osunął się pod 4,20. Po raz kolejny na tle niskiej zmienności wyróżnia się aprecjacja waluty z antypodów. Wczoraj silnie zyskiwał dolar australijski (z technicznego punktu widzenia AUD/USD otworzył sobie drogę do wzrostów w kierunku 0,94), dziś niemal 1 proc. zyskuje dolar nowozelandzki. Umocnienie jest pochodną postępującej poprawy sytuacji w bilansie płatniczym. Mimo silnego przyspieszenia importu odnotowano najwyższą nadwyżkę w handlu zagranicznym od kwietnia 2011 roku. Wpisuje się to w zdecydowanie najkorzystniejszy obraz koniunktury spośród wszystkich gospodarek G-10, który pozwolił w marcu rozpocząć RBNZ cykl zacieśniania polityki. Kolejne podwyżki stóp są już jednak w pełni wycenione przez rynek stopy procentowej, co zmniejsza znacznie tego czynnika.

RYNKI W PIGUŁCE

Waluty G-10	kurs	zm. %
EUR/USD	1,3757	-0,12
USD/JPY	102,03	-0,06
GBP/USD	1,6556	-0,10
AUD/USD	0,9237	0,11
NZD/USD	0,8668	0,92
USD/CAD	1,1092	0,17
USD/CHF	0,8870	-0,20

Indeks dolarowy

EUR/CHF	1,2203	-0,07
EUR/GBP	0,8309	0,04
EUR/JPY	140,3500	0,06
EUR/AUD	1,4893	0,23
Złoty i waluty regionu		
EUR/PLN	4,1819	-0,10
USD/PLN	3,040	-0,23
CHF/PLN	3,4270	-0,02
GBP/PLN	5,0327	-0,14
EUR/HUF	312,45	-0,22
USD/HUF	227,12	-0,34
EUR/CZK	27,4440	0,01
USD/CZK	19,9491	-0,11
Waluty emerging markets		
USD/TRY	2,1996	-0,34
USD/RUB	35,5916	-0,22
USD/ZAR	10,7217	-0,16
USD/KRW	1071,44	0,32
USD/TWD	30,5560	0,04
USD/MXN	13,1456	-0,13
USD/BRL	2,3029	0,36

Indeksy giełdowe	zamknięcie	zm. %
S&P 500	1852,6	-0,70
NIKKEI 225	14622,9	1,01
DAX	9448,58	1,18
WIG20	2426,25	0,07

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimske 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

Rys. 2. Wykres dzienny EUR/PLN

Źródło: Bloomberg

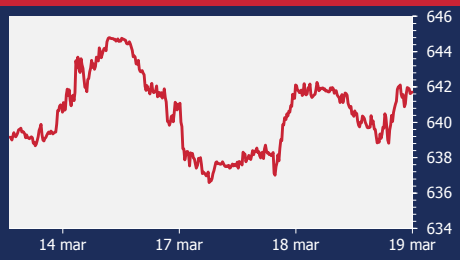
Euroland: kolejne wskazówki przed posiedzeniem ECB

Choć w listopadzie ECB obniżył stopy procentowe, to od tamtego czasu warunki monetarne nie uległy poluzowaniu – wręcz przeciwnie. Nieustannie dochodzi do ich zacieśnienia pod wpływem postępujących spłat pożyczek LTRO i kurczenia się nadwyżek płynności w sektorze bankowym. Tendencja ta obok korzystnej sytuacji w bilansie płatniczym stała się motorem wzrostów EUR/USD w pobliże 1,40. W marcu Rada Prezesów jednoznacznie odcięła się od kontynuacji łagodzenia, co właściwie wyklucza zmianę parametrów polityki na kwietniowym posiedzeniu. Mimo to próba zmiany tonu władz jest już bardzo prawdopodobna. W kategoriach efektywnych, czyli uwzględniających strukturę handlu zagranicznego, euro jest znacznie silniejsze niż przed miesiącem i poddało się w ostatnim tygodniu jedynie symbolicznej deprecjacji. Stawki Euribor 3M ostatni raz tak wysokie wartości przybierały w sierpniu 2012 roku, gdy główna stopa wynosiła nie 0,25 a 0,75 proc.. Najważniejszymi wskazówkami przed posiedzeniem będą jednak dzisiejsze dane dotyczące podaży pieniądza i dynamiki kredytu do sfery realnej, a zwłaszcza piątkowe i poniedziałkowe publikacje wstępnych wartości dynamiki cen konsumenckich, które w największym stopniu zagrażają euro. Ujemna dynamika kredytu do sfery realnej przy źle wróżących na przyszłość kurczących się nadwyżkach płynności są silnymi argumentami za kontynuacją luzowania.

Rynki surowców

	kurs	zm. %
INDEKS S&P GSCI	643,3	0,14
INDEKS CRB	301,2	0,12
ROPA WTI	100,3	-0,01
ROPA BRENT	107,0	-0,06
MIEDŹ LME	6510,0	-1,41
MIEDŹ COMEX	296,7	0,03
ZŁOTO	1300,4	-0,32
SREBRO	19,7	-0,53

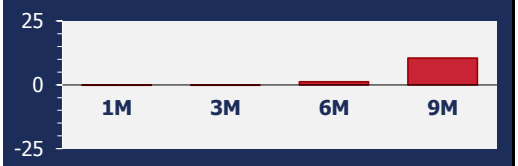
INDEKS S&P GSCI



Rynek pieniężny

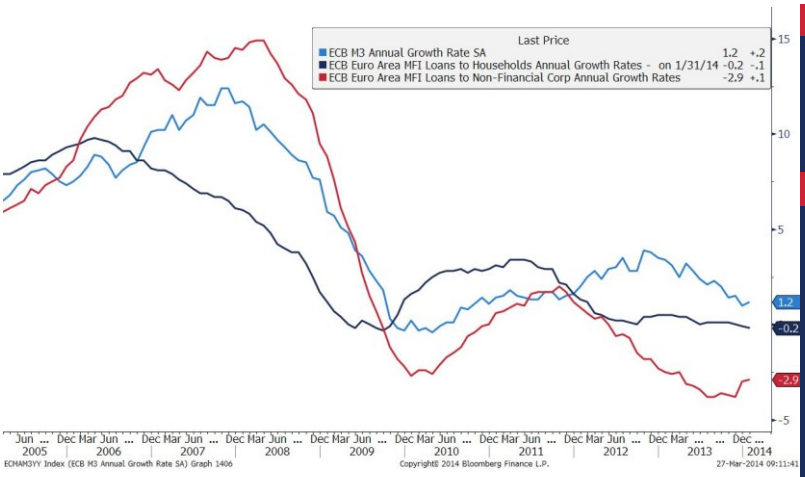
	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,61	0,24	0,15
3M	2,71	0,32	0,23
6M	2,74	0,42	0,33
9M	2,76	0,51	0,55
12M	2,79	0,60	0,56

Wycena przyszłych stawek WIBOR 3m



Obligacje 10Y

	rentowność	zm. 5D
USA	2,69	-0,07
WLK. BRYTANIA	2,67	-0,08
NIEMCY	1,55	-0,09
FRANCJA	2,07	-0,10
HISZPANIA	3,26	-0,11
WŁOCHY	3,31	-0,12

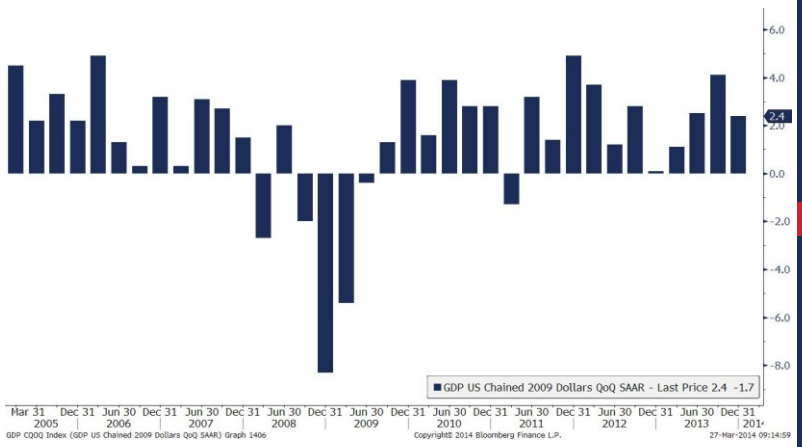


Rys. 3. Podaż pieniądza M3 i dynamika kredytu

Źródło: Bloomberg, ECB

USA: PKB finalnie w górę

Obok podaży pieniądza M3 warto zwrócić uwagę głównie na drugą rewizję dynamiki PKB USA za IV kwartał 2013 roku. Kompletny zestaw ostatecznych wartości wskaźników makroekonomicznych obrazujących procesy gospodarcze w trzech ostatnich miesiącach poprzedniego roku, daje podstawy do oczekiwań, że annualizowana tempo wzrostu było wyższe niż 2,4 proc. – konsensus zakłada, że ukształtowało się na poziomie 2,7 proc. Jednak nawet wyższy odczyt nie będzie jednoznacznie pozytywny, gdyż w dużej mierze wynikać będzie najprawdopodobniej z przyrostu wartości zapasów. Jak co tydzień poznamy również liczbę nowo zarejestrowanych bezrobotnych, która powinna potwierdzić dobrą koniunkturę na rynku pracy.



Rys. 5. Dynamika PKB USA (annualizowana)

Źródło: Bloomberg

Rentowność polskich obligacji

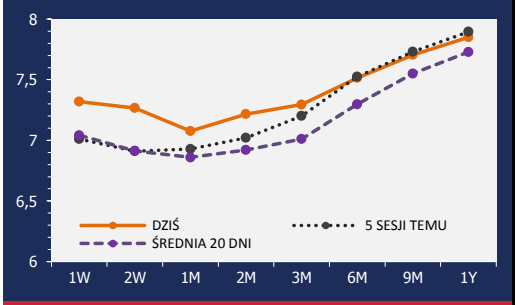
	poziom	zm. 1D	zm. 5D
2Y	3,01	2,90	-1,00
5Y	3,84	6,20	20,30
10Y	4,32	8,20	5,70

Krzywa długu: przebieg i zmiana 5d

Zmienność opcji ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	7,08	10,24	6,32
2M	7,22	10,59	6,61
3M	7,30	10,82	6,73
6M	7,52	11,43	7,05
9M	7,71	11,80	7,36
1Y	7,85	12,22	7,56
Odchylenie implikowanej zmienności od średniej			
ŚR. 1Y	6,92	10,98	7,50
ODCH. %	2%	-6,7%	-15,8%

Implikowana zmienność EUR/PLN



Opcyjna strategia korytarzowa 1m

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	1,78	2,15	2,70
USD/PLN	2,23	2,04	2,21
EUR/USD	-0,48	0,83	1,02
EUR/CHF	0,19	-2,28	-2,03
GBP/USD	-0,32	0,62	0,83
AUD/USD	-1,30	0,26	0,44
USD/JPY	-0,64	-0,45	-0,25

Kalendarz makroekonomiczny

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
2014-03-27 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	luty	1,30	1,20	
2014-03-27 10:00	NO	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	marzec	1,50	1,50	
2014-03-27 10:30	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	luty	2,90	4,80	
2014-03-27 13:00	CZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	marzec	0,05	0,05	
2014-03-27 13:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	marzec (22)	325,00	320,00	
2014-03-27 13:30	US	Annualizowana dynamika PKB kw./kw. (%)	IV kw. (ost.)	2,70	2,40	
2014-03-27 13:30	US	Konsumpcja prywatna (%)	IV kw. (ost.)	2,60	2,60	
2014-03-27 15:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu m/m (%)	luty	0,10	0,11	
2014-03-27 15:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu r/r (%)	luty	-8,50	-9,10	
2014-03-27 16:00	US	Indeks Kansas Fed (pkt.)	marzec	5,00	4,00	

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimske 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

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 arytmetyczą 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 pomiędz 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 odchyleń standardowych dzielących ostatnią wartość od rocznej średniej.

Dzienna 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 wyjętkiem rentowności węgierskich obligacji, których zmienność jest podana na koniec poprzedniego dnia sesyjnego).

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl **+48225297638**

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	+48603307161	bs@tms.pl
Analityk	Szymon Zajkowski	-	sz@tms.pl
Młodszy Analityk	Marcin Pietrzak	-	mpi@tms.pl
Młodszy Analityk	Błażej Kiermasz	-	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