

Pierwszy bank centralny G-10 normalizuje politykę

Na sesji azjatyckiej dominowała niska zmienność. W gronie G-10 do dolara symbolicznie umocniły się waluty surowcowe i procykliczne. Kurs EUR/USD od rana lekko rośnie w kierunku górnej bandy wczorajszego, wąskiego przedziału wahań (1,3630 – 1,3690). Złoty wymazał znaczną część osłabienia z poprzednich dni i EUR/PLN spadał pod 4,20, a obecnie kwotowany jest na poziomie 4,1850.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: TMS Direct

Na sesji europejskiej niska zmienność w obliczu dzisiejszego posiedzenia FOMC powinna zostać utrzymana. W godzinach wieczornych odbędzie się także posiedzenie władz monetarnych Nowej Zelandii. RBNZ będzie pierwszym z banków centralnych państw G-10, który rozpocznie normalizację polityki. Wiele wskazuje na to, że proces ten zostanie zainicjowany już dziś. Z kolei wczoraj o nietypowej porze, gdyż o godzinie 23:00 zakończyło się nadzwyczajne posiedzenie Banku Turcji, zwołane w obliczu dynamicznego osłabienia liry. Podjęto decyzję o drastycznym podwyższeniu kosztu pieniądza: benchmarkowa stopa została podniesiona z 4,5 do 10 proc. U podstaw zdecydowanego ruchu władz stoi skomplikowana sytuacja makroekonomiczna. Słabość liry przekłada się bowiem na pogorszenie sytuacji w bilansie płatniczym i import inflacji. W reakcji kurs USD/TRY, który w poniedziałek wychodził na historyczne maksima (okolice 2,39) runął pod 2,18. Od początku tygodnia turecka waluta zyskała do dolara już blisko 7 proc.

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,3665	-0,11
USD/JPY	103,23	-0,39
GBP/USD	1,6581	-0,08
AUD/USD	0,8783	0,13
NZD/USD	0,8271	0,16
USD/CAD	1,1156	-0,01
USD/CHF	0,8992	-0,29

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,2288	-0,17
EUR/GBP	0,8241	0,02
EUR/JPY	141,0600	-0,28
EUR/AUD	1,5559	0,24

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1864	0,32
USD/PLN	3,063	0,24
CHF/PLN	3,4069	0,44
GBP/PLN	5,0799	0,30
EUR/HUF	303,12	0,39
USD/HUF	221,81	0,28
EUR/CZK	27,4950	0,05
USD/CZK	20,1201	-0,05

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,1821	3,25
USD/RUB	34,6663	-0,30
USD/ZAR	10,9691	0,95
USD/KRW	1070,03	0,23
USD/TWD	30,2870	0,14
USD/MXN	13,1916	0,54
USD/BRL	2,4215	0,05

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

08:45 2014-01-29



Rys. 2. Wykres dzienny kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Fed podąży wytyczoną ścieżką

Kończące się jutro posiedzenie FOMC, jest ostatnim, na którym na czele Fed stać będzie Ben Bernanke. Uważamy, że od grudniowej decyzji amerykańskich władz monetarnych nie wydarzyło się nic, co sprawiłoby, że decydenci porzucą obraną ścieżkę ograniczania ilościowego luzowania. Wprawdzie raport z rynku pracy wykazał niską zmianę zatrudnienia, lecz wynikało to z zaburzeń wywołanych niesprzyjającą pogodą i zostanie zapewne wymazane w danych za styczeń. Co więcej, pozostałe publikacje wypadły już co do zasady znacznie powyżej oczekiwań - indeks Citigroup Economic Surprise wzrósł do poziomu najwyższego od blisko dwóch lat. Naszym scenariuszem bazowym jest ograniczenie tempa skupu aktywów o 10 mld dolarów i brak zasadniczych zmian w forward guidance. Choć taka kombinacja sama w sobie będzie sprzyjać dolarowi amerykańskiemu, to jej kluczową cechą jest to, że nie będzie w stanie skutecznie zakotwiczyć rynkowych oczekiwań w przypadku prawdopodobnych wysokich wartości dynamiki PKB oraz zmiany zatrudnienia w styczniu. Taki scenariusz zakłada, że w najbliższych dwóch tygodniach nastąpi zwyżka rentowności długu i umocnienie dolara, zwłaszcza do jena oraz dolara australijskiego, a w mniejszym stopniu do euro. Dostrzegamy wysokie ryzyko, że pod presją ponownie znajdą się również aktywa emerging markets.

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9406,9	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	97,4	1,78%
ROPA BRENT	107,4	0,38%
MIEDŹ LME	7157,0	0,00%
MIEDŹ COMEX	325,3	-0,03%
ZŁOTO	1254,0	-0,34%
SREBRO	19,6	-0,82%

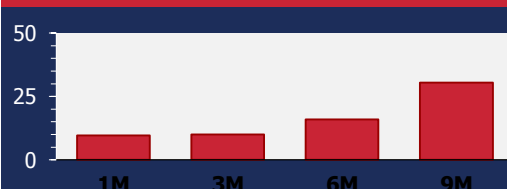
INDEKS S&P GSCI



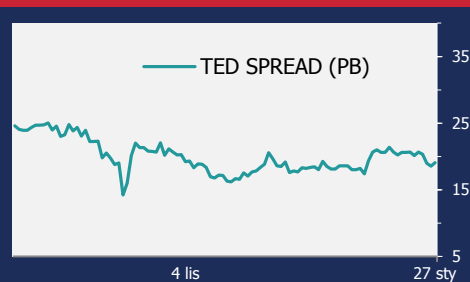
RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,50	0,24	0,16
3M	2,60	0,30	0,24
6M	2,62	0,40	0,33
9M	2,63	0,49	0,55
12M	2,65	0,57	0,57

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



SEKTOR BANKOWY - PŁYNNOŚĆ

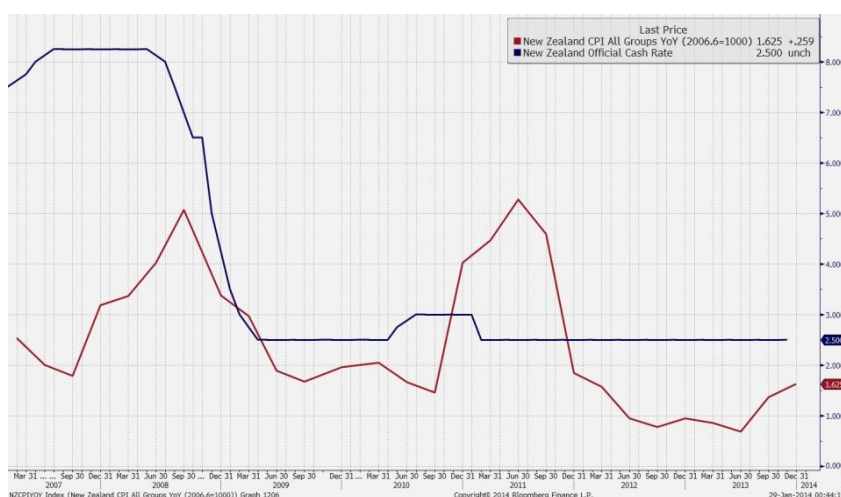


TED SPREAD	19,1
LIBOR USD 3M - OIS	15,1
LIBOR USD 3M - ST. FED	-1,4
EURIBOR 3M - OIS	11,4
EURIBOR3M - ST. ECB	5,1
WIBOR 3M - ST. NBP	10,0

08:45 2014-01-29

RBNZ jako pierwszy zacieśni politykę

Konsensus odnośnie decyzji Banku Rezerw Nowej Zelandii zakłada utrzymanie kosztu pieniądza na dotychczasowym poziomie (2,5 proc.). Dynamiczna poprawa koniunktury i jeszcze lepsze perspektywy wraz z rosnącą inflacją zwiększają prawdopodobieństwo, że do pierwszej podwyżki stóp procentowych dojdzie już dziś. Z drugiej jednak strony przywołać należy kontrargumenty, takie jak: obawa przed nadmierną reakcją rynkową (wzrost rynkowych stóp procentowych i umocnienie waluty) oraz brak publikacji kwartalnego raportu władz monetarnych zawierającego opis stanu i perspektyw gospodarki oraz zarysu przyszłej polityki pieniężnej. Uważamy, że rozstrzygnięcia powinny umocnić nowozelandzkiego dolara. Naszym zdaniem bowiem w grę wchodzi dwie możliwości: podwyżka stóp, która przy oczekiwaniach ogółu rynku na pozostawienie ich bez zmian, jednoznacznie przełoży się na umocnienie waluty lub brak podwyżki przy jednoczesnym zauważeniu w komunikacie dynamicznie przyspieszającej koniunktury i wyraźnym wskazaniu, że podniesienie stóp nastąpi na kolejnym posiedzeniu (w marcu). Sądzymy ponadto, że dolar nowozelandzki najwięcej zyskiwać powinien wobec walut gdzie utrzymują się odmienne perspektywy dla polityki pieniężnej – JPY, AUD, czy CAD.

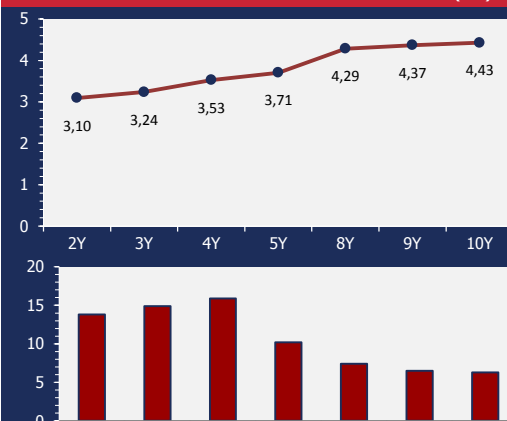


Rys. 3. Inflacja CPI i stopy procentowe w Nowej Zelandii

Źródło: Bloomberg

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

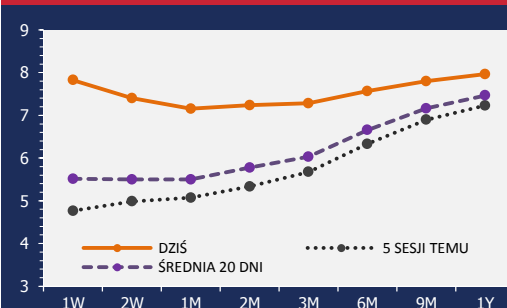
	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	3,10	8,50	13,80
5Y	3,71	2,60	10,20
10Y	4,43	1,00	6,30

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

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	7,15	10,27	6,58
2M	7,24	10,51	6,75
3M	7,28	10,75	6,73
6M	7,57	11,56	7,13
9M	7,80	12,07	7,43
1Y	7,97	12,55	7,66

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	6,95	11,14	7,76
ODCH. %	3%	-7,8%	-15,3%

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

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	1,24	1,28	-1,23
USD/PLN	1,64	0,92	-1,18
EUR/USD	-0,53	0,66	0,44
EUR/CHF	0,77	-1,21	-1,34
GBP/USD	-0,22	1,18	1,22
AUD/USD	-0,84	1,23	1,42
USD/JPY	-1,27	-1,85	-1,01

08:45 2014-01-29

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
29-01-14 8:00	DE	Indeks nastrojów konsumentów GfK (pkt.)	styczeń	7,6	7,6	
29-01-14 8:00	GB	Indeks ogólnokrajowych cen domów r/r (%)	styczeń	8,4	8,4	
29-01-14 9:00	HU	Stopa bezrobocia (%)	grudzień	9,35	9,3	
29-01-14 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	grudzień	1,7	1,5	
29-01-14 13:00	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	grudzień		4,7	
29-01-14 20:00	US	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	grudzień	0,25	0,25	
29-01-14 21:00	NZ	Decyzja ws. poziomu stóp procentowych (%)	styczeń	2,5	2,5	

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

+48225297638

Kierownik Departamentu	Bartosz Sawicki	+48603307161	bs@tms.pl
Analitik	Szymon Zajkowski	-	sz@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