

Ku zadowoleniu wszystkich

Komunikat po posiedzeniu FOMC zawierał fragmenty zarówno o gołębim, jak i jastrzębim przesłaniu. Ogólnie oświadczenie pokazało, że w nastawieniu Fed w kwestii startu podwyżek stóp procentowych niewiele się zmieniło, co powinno wspierać USD przynajmniej w stosunku do walut, nad którymi ciąży widmo ekspansji monetarnej.



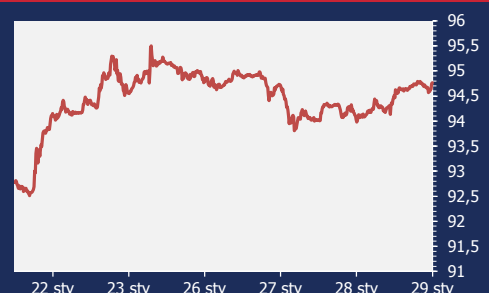
Rys. 1. Rentowności 30-letnich obligacji skarbowych USA na historycznym minimum

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Trzy rzeczy uległy zmianie od grudniowego komunikatu. Po pierwsze Fed widzi silniejszą poprawę po stronie wzrostu gospodarczego i kondycji rynku pracy. Po drugie bank centralny oczekuje utrzymywania się inflacji poniżej długoterminowego celu 2 proc., choć wciąż czynniki sprawcze (ceny energii) traktowane są jako przejściowe. Po trzecie do ryzyk dla oceny sytuacji Fed dodał rozwój sytuacji międzynarodowej, nie rozwodząc się jednak nad szczegółami. Łącznie mamy stan gospodarki silnie przemawiający za rezygnacją z polityki zerowych stóp procentowych, ale brak presji inflacyjnej oraz spirala luzowania monetarnego na świecie zaleca brak pośpiechu. Stąd utrzymanie frazy o „cierpliwości w kwestii rozpoczęcia normalizacji polityki pieniężnej” w dalszym ciągu obowiązuje i jeśli według prezesa Yellena w grudniu zdanie to oznaczało możliwość podwyżek już w kwietniu, to po wczoraj przesuwamy się o jedno posiedzenie do przodu – na czerwiec. Jakkolwiek rynek stopy procentowej w USA jest bardziej skupiony na inflacji, sprowadzając rentowności 30-letnich obligacji skarbowych na historyczne minima, tak od strony rynku walutowego komunikat z pewnością nie jest negatywny dla USD. Postawa Fed pozostaje w silnym kontraście do stanowisk innych banków centralnych w dobie globalnego luzowania monetarnego. Z tego punktu widzenia USD powinien pozostać silny wobec tych walut, których banki centralne są gotowe do obniżek stóp

RYNKI W PIGUŁCE**WALUTY G10**

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,1297	-0,05
USD/JPY	117,75	-0,36
GBP/USD	1,5125	-0,05
AUD/USD	0,7840	-0,74
NZD/USD	0,7313	-0,31
USD/CAD	1,2524	-0,09
USD/CHF	0,9088	-0,48

INDEKS DOLAROWY

EUR/CHF	1,0265	-0,39
EUR/GBP	0,7469	-0,01
EUR/JPY	133,0200	-0,29
EUR/AUD	1,4409	-0,68

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,2458	-0,08
USD/PLN	3,758	-0,12
CHF/PLN	4,1360	0,32
GBP/PLN	5,6848	-0,07
EUR/HUF	312,30	-0,13
USD/HUF	276,45	-0,19
EUR/CZK	27,7580	-0,05
USD/CZK	24,5710	-0,12

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,3991	-0,72
USD/RUB	69,0240	-1,77
USD/ZAR	11,5950	-0,31
USD/KRW	1093,95	-0,87
USD/TWD	31,5070	-0,80
USD/MXN	14,7474	-0,13
USD/BRL	2,5766	-0,12

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

09:46 2015-01-29



Rys. 2. Kontrast polityki monetarnej Fed i RBNZ pcha NZD/USD niżej

Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

procentowych (AUD, CAD, NZD, NOK) lub skupu aktywów (EUR).

Bank Rezerwy Nowej Zelandii zgodnie z oczekiwaniami w porównaniu z grudniowym oświadczeniem zrezygnował z restrykcyjnego nastawienia, sugerując, że stopy procentowe pozostaną bez zmian na dłużej. Co jednak było niespodzianką, to umieszczenie we fragmencie dotyczącym przyszłej ścieżki fragmentu o możliwym kroku „w górę lub w dół”, pokazując większą skłonność banku do cięcia stóp procentowych. Kiwi silnie negatywnie przyjął tą zmianę stanowiska, a dodatkowo ciążyła na nim rewizja przez Fonterre oczekiwanej podaży mleka na najbliższej aukcji w związku z niesprzyjającymi warunkami atmosferycznymi. NZD/USD zaliczył spadek do najniższego poziomu od 2010 r. Presja na słabość NZD będzie się utrzymywać w średnim terminie, choć w krótszym horyzoncie rynek zdaje się zdyskontować cały pesymizm.

Czwartek powinien przynieść trochę oddechu, gdyż rynek spuści z tonu po nerwowym wyczekiwaniu FOMC w pierwszej części tygodnia. Kalendarium oferuje raczej drugorzędne publikacje. Ze strefy euro podaż pieniądza M3 (10:00) oraz indeks nastrojów konsumentów (11:00) powinny mieć marginalny wpływ na euro. Inflacja HICP z Niemiec za styczeń (14:00) pierwszy raz od 2009 r. ma wkroczyć na ujemne wartości (prog. -0,2 proc. r/r), ustawiając wstępnie oczekiwania do jutrzejszego odczytu dla całego Eurolandu. Z uwagi jednak, że ECB ogłosił już QE, wpływ danych o inflacji na politykę pieniężną nie będzie już tak silnie odzwierciedlany w kursie walutowym. Po południu z USA poznamy cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych (14:30) oraz indeks podpisanych umów kupna domów (16:00).

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	10677,2	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	44,3	-2,49%
ROPA BRENT	48,4	-1,33%
MIEDŹ LME	5460,0	-0,59%
MIEDŹ COMEX	244,4	-1,71%
ZŁOTO	1279,3	-0,69%
SREBRO	17,7	-1,44%

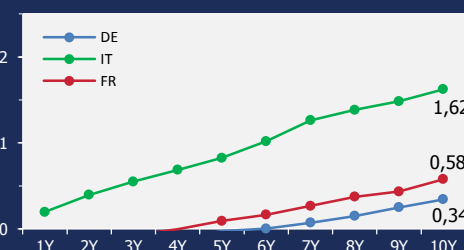
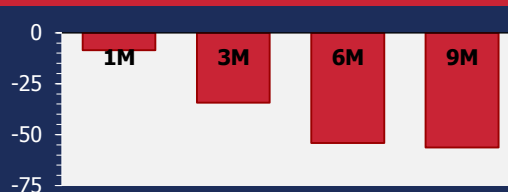
INDEKS S&P GSCI



RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	1,92	0,01	0,17
3M	1,90	0,06	0,25
6M	1,89	0,14	0,36
9M	1,89	0,21	0,55
12M	1,88	0,28	0,62

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10Y

USA	12,4
NIEMCY	0,3
FRANCJA	10,5
WŁOCHY	0,5
HISZPANIA	-10,0

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
29-01-15 8:00	GB	Indeks ogólnokrajowych cen domów r/r (%)	styczeń	6,60	7,20	6,80
29-01-15 9:30	SE	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	grudzień	4,20	4,52	3,40
29-01-15 9:55	DE	Stopa bezrobocia (%)	styczeń	6,50	6,50	
29-01-15 10:00	EZ	Podaż pieniądza M3 (%)	grudzień	3,50	3,10	
29-01-15 11:00	EZ	Indeks nastrojów konsumentów KE (pkt.)	styczeń (ost.)	-8,50	-8,50	
29-01-15 14:00	DE	Inflacja HICP m/m (%)	styczeń (wst.)	-1,00	0,10	
29-01-15 14:00	DE	Inflacja HICP r/r (%)	styczeń (wst.)	-0,20	0,10	
29-01-15 14:30	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	styczeń (24)	300,00	307,00	
29-01-15 16:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu m/m (%)	grudzień	0,50	0,77	
29-01-15 16:00	US	Indeks podpisanych umów kupna domu r/r (%)	grudzień	10,75	1,66	

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.

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 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
Strateg Walutowy	Konrad Białas	-	kbi@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