

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Daily Letter**wtorek, 24 listopada 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPRIEDNIO
GER	10:00	Indeks Ifo	Listopad	-	92,5pkt.	91,9pkt.
USA	14:30	PKB, II szacunek SAAR	III kw.	-	3,0%	3,5%(p)
USA	15:00	Case-Shiller Index r/r	Wrzesień	-	-9,1%	-11,32%
USA	16:00	Zaufanie kons. C. Board	Listopad	-	47,0pkt.	47,7pkt.

Makroekonomia**Węgry: MNB obniża stopy o 50pb**

Zgodnie z oczekiwaniami stopy na Węgrzech zostały obniżone o 50pb do poziomu 6,5%. Rozszerzono również szerokość przedziału wokół stopy bazowej o 50pb do 100pb, co skutkować będzie obniżeniem stopy depozytowej overnight o 100pb. MNB dyskutował również możliwość bardziej zdecydowanej 75 punktowej obniżki stopy bazowej. Szef węgierskiego banku centralnego Simor potwierdził wcześniejsze diagnozy znacznego spadku inflacji. Jego zdaniem do wzrostu inflacji nie powinna przyczynić się również polityka fiskalna (oraz ryzyko przekroczenia zaplanowanych przez rząd celów deficytu). Nowa projekcja MNB, której podstawowe wyniki zostały wczoraj opublikowane, nie niesie ze sobą optymistycznego przesłania. Węgierski PKB ma spaść w przyszłym roku o 0,6% (wcześniejsze szacunki -0,9%). Wzrost gospodarka węgierska zanotuje dopiero w 2011 roku, co ma być związane raczej z globalnym ożywieniem a nie wzrostem popytu wewnętrznego. Inflacja w kolejnych latach zbliżona będzie do poziomu 3%.

Fundamenty gospodarki węgierskiej wskazywałyby na możliwość dalszych znacznych obniżek stóp procentowych. Kwestie premii za ryzyko w stopach procentowych oraz zmienności kursu walutowego tradycyjnie już dla tej gospodarki determinują poziom stóp banku centralnego. Należy jednak zauważyć, że premia za ryzyko w cenach długu węgierskiego uległa w ostatnim okresie znacznemu obniżeniu ze względu na plany konsolidacji fiskalnej. Wydaje się, że to na co może sobie pozwolić MNB bez generowania większych turbulencji na rynku walutowych i długu to dwie obniżki stóp o 50pb rozłożone na przestrzeni 3-6 miesięcy.

USA: pozytywna niespodzianka na wtórnym rynku domów w USA

Sprzedaż domów na rynku wtórnym podniosła się w październiku o 10,1% do poziomu 6,1mln SAAR. Zapasy domów obniżyły się do poziomu 7-miesięcznej sprzedaży i co

najmniej od 7 miesięcy rysuje się na tym polu wyraźny trend spadkowy, który w ostatnim czasie uległ znacznej intensyfikacji. Zapasy domów są na najniższym poziomie od ponad 2,5 roku i powolni powraca równowaga pomiędzy kupującymi i sprzedającymi.

Pozytywnie zaskoczeni okazali się nie tylko analitycy (konsensus rynkowy 5,70mln SAAR) lecz również specjaliści z NAR, którzy zajmują się pośrednictwem w sprzedaży domów. Kupujący nie zniechęcili się krótkim okresem obowiązywania ulgi na zakup domu (jeszcze w październiku nie było informacji odnośnie przedłużenia tego programu do kwietnia 2010 roku) i mimo krótkiego czasu pozostałego na finalizację transakcji, duża część osób zaryzykowała i dokonała zakupu. Obecna sytuacja rozciągnie się prawdopodobnie na najbliższe miesiące, gdyż duża część kupujących nie zdążyła jeszcze zrealizować zaplanowanego zakupu. Co ciekawe, rynek domów, szczególnie w niższych segmentach cenowych, wydaje się obecnie silnie wyprzedany – coraz częściej pojawiają się wielokrotne oferty zakupu. Niewykluczone, że popyt będzie się w najbliższych miesiącach przesuwiał naturalnie w kierunku wyższych przedziałów cenowych.

Biorąc pod uwagę determinację kupujących oraz panujące warunki rynkowe (z technicznego punktu widzenia finansowanie znajduje się na historycznie niskim poziomie), sytuacja na rynku wtórnym daje szansę na dalszą poprawę. Pozostaje jedynie pytanie, czy definitywne (czy na pewno? w końcu nie jest to nazbyt kosztowny program) zakończenie ulgi w kwietniu 2010 doprowadzi do ponownego regresu. Z dzisiejszego punktu widzenia wydaje się to coraz mniej prawdopodobne. Po pierwsze, swoista wyprzedaż na rynku skutecznie czyści zasób najtańszych nieruchomości, które zaniżają ceny całego agregatu. Po drugie, zahamowanie negatywnego trendu cenowego zbieganie się prawdopodobnie z ogólną poprawą warunków gospodarczych i finansowych, a także wzrostem optymizmu konsumentów. W tej sytuacji kupujący (oraz prawdopodobnie banki) uwierzą, że naturalny trend wzrostowy cen nieruchomości jest trwałym zjawiskiem i sytuacja powoli zacznie zmierzać do normalizacji.

Posiedzenie RPP, 25. listopada

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

EURUSD ciągle w przedziale 1,48-51. Wczoraj ruch z 1,49 do 1,4995 zakończony spadkiem notowań w sesji azjatyckiej w okolice 1,4933. Gorliwe zapewnienia członków Fed odnośnie niskich stóp procentowych przez długi okres czasu, kolejna poprawa indeksów PMI dla strefy euro oraz znacznie lepsze od oczekiwań dane dotyczące sprzedaży domów na rynku wtórnym okazały się wsparciem dla euro; to jednak wciąż za mało aby złamać korelację EURUSD z awersją do ryzyka. Dziś kolejna seria danych: indeks Ifo dla gospodarki niemieckiej, II szacunek PKB w USA, indeks Case-Shiller dla rynku domów w USA oraz zaufanie konsumentów. Szczególnie ważne wydają się nastroje konsumentów i te

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,120
USD/PLN	2,752
CHF/PLN	2,727

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,496
EUR/JPY	133,180
EUR/PLN	4,120
USD/PLN	2,751
CHF/PLN	2,726

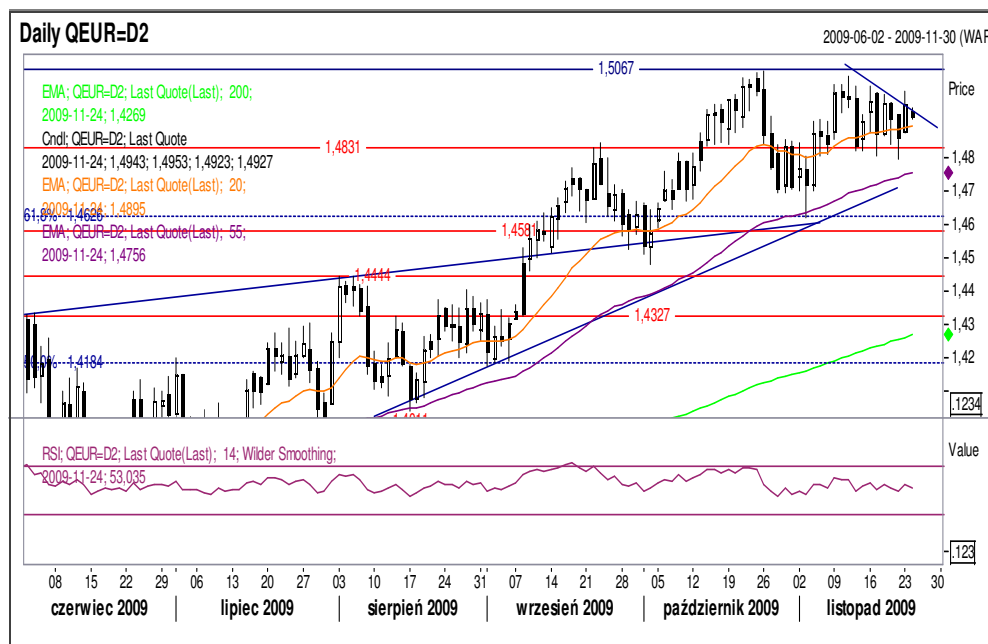
prawdopodobnie okażą się decydujące dla notowań – z uwagi jednak na bogactwo pozostałych publikacji, oczekujemy dziś sesji o podwyższonej zmienności.

Delikatne, aczkolwiek konsekwentne umacnianie złotego. Za umocnieniem stało niepotwierdzenie piątkowych doniesień o możliwym bankructwie Ukrainy oraz ruchy na EURUSD. Wydaje się, że klienci ciągle nie chcą kupować polskiej waluty przy tych poziomach czekając albo na bardziej korzystne poziomy albo na zdecydowane przebicie poziomu 1,5000 przez EURUSD. Ciągłe jednak widzimy szansę na znaczne umocnienie złotego jeszcze w tym roku, do 3,90 za euro. Za zdecydowanym umocnieniem stać będą przepływy, nastawienie klientów (szukanie okazji do nowych hedgów) oraz poprawiające się fundamenty.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

W krótkim okresie EURUSD skazany na konsolidację (przedział wahań 1,480-1,500). Wsparcie na 1,4830 (minor Fibo). Tak długo, jak EURUSD pozostaje powyżej (ciągle rosnącej) średniej 55 dniowej pozostaje potencjał do umocnienia euro wobec dolara. Najbliższe poziomy oporu to 1,5020 i 1,5060, czyli szczyty z poprzednich tygodni. Zwracamy również uwagę na formujący się trójkąt, który zazwyczaj jest formacją kontynuacji trendu (w tym wypadku umocnienia euro).

Wsparcie	Opór
1,4830	1,5225
1,4750	1,5060
1,4580	1,5020



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Korekta ostatniego umocnienia. Opór na średnich ruchomych przy 4,19 i minor Fibo (50% odbicie po ostatnim umocnieniu). Tam maksymalnie powinna się zatrzymać korekta. Najbliższy poziom wsparcia i jednocześnie bezpośredni cel dla złotego to sierpniowe minima i 4,06016 (Fibo).

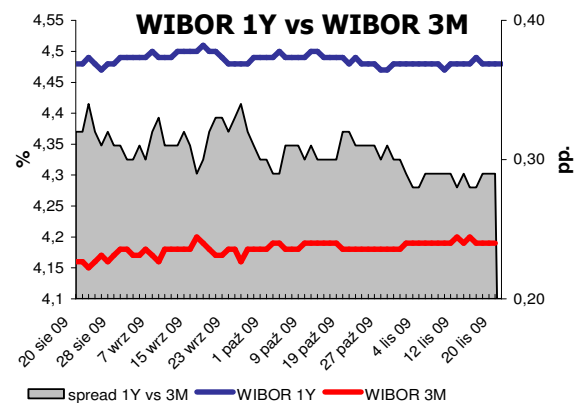
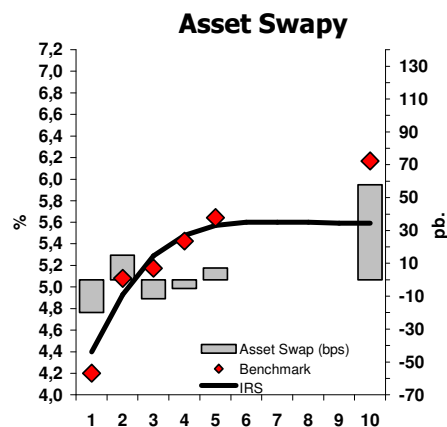
Wsparcie	Opór
4,0616	4,3400
4,0000	4,2700
3,8500	4,1900



Źródło: Reuters

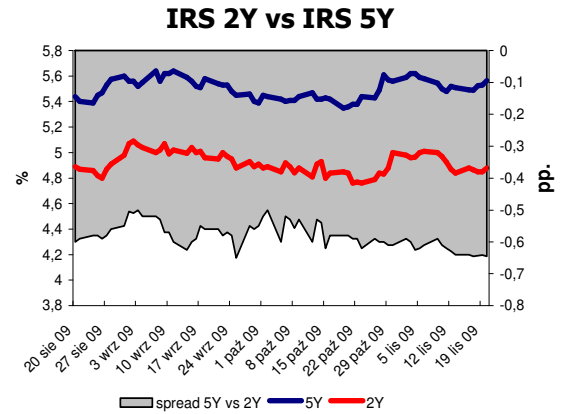
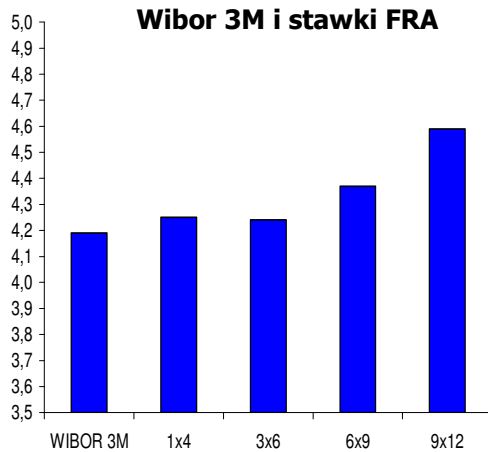
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,36	4,44
2Y	4,89	4,97
3Y	5,25	5,33
4Y	5,44	5,52
5Y	5,53	5,61
6Y	5,56	5,64
7Y	5,56	5,64
8Y	5,56	5,64
9Y	5,55	5,63
10Y	5,55	5,63



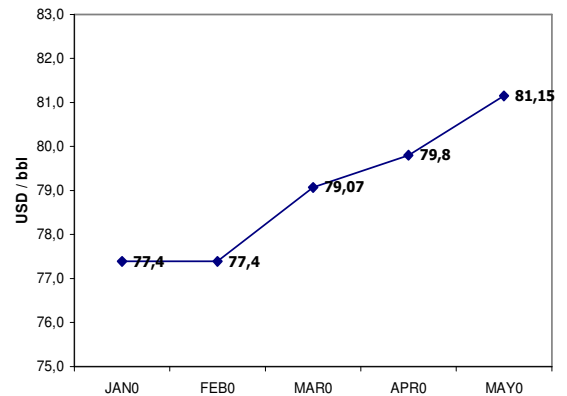
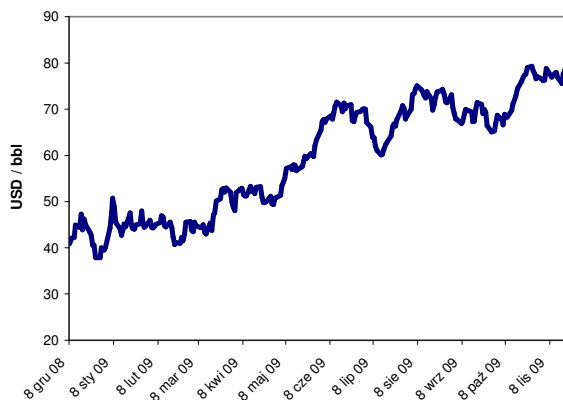
depo	BID	ASK
ON	1,89	2,19
1M	3,30	3,50
3M	4,03	4,23

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,62
1x4	4,22	4,25
3x6	4,20	4,24
6x9	4,33	4,37
9x12	4,55	4,59



Surowce: ropa naftowa

Indeks cen ropy naftowej



UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPRZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. BRE BANK S.A. (LUB JEGO PRACOWNICY) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKCJE KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.