

**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](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****środa, 6 października 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	12:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Sierpień	-	0,8%	-2,2%
USA	14:15	Indeks ADP	Wrzesień	-	23tys.	-10tys.

**Wysoka sprzedaż samochodów we wrześniu**

Instytut Samar podał, że sprzedaż samochodów osobowych we wrześniu wzrosła w ujęciu miesięcznym o ponad 23%. Przyczyną tego dużego wzrostu jest według Samar „zapowiedź zmian w podatku VAT, dotyczących zarówno klientów instytucjonalnych, jak i osób fizycznych kupujących auta do prywatnego użytku, a także wejście w życie normy EURO V, która stawia wyższe wymagania w zakresie emisji szkodliwych substancji do atmosfery, co wg zapowiedzi mediów może się wiązać z ewentualną podwyżką cen oferowanych samochodów”. Jeśli faktycznie diagnoza obecnego stanu rynku samochodowego jest trafna, obserwowane obecnie poziomy sprzedaży odzwierciedlają duże efekty substytucji w czasie co powinno pociągnąć za sobą symetryczny efekt w drugą stronę w najbliższych miesiącach.

Odnosnie krótkookresowych implikacji wskaźnika sprzedaży samochodów jest on znacznie wyższy od naszych założeń przyjętych w prognozie sprzedaży detalicznej. Wzrost sprzedaży samochodów o 23% w ujęciu miesięcznym przekłada się na wzrost roczny o około 26% (licząc po kategoriach sprzedaży detalicznej GUS), **co podwyższa naszą prognozę sprzedaży detalicznej z 5,2% do 7,2% w ujęciu rocznym.**

**USA: ISM odrobił część wcześniejszego spadku**

Indeks aktywności w usługach (ISM non-mfg) odrobił we wrześniu część z zanotowanego wcześniej spadku plasując się na poziomie 53,2pkt. (oczekiwania rynkowe w okolicach 52,5pkt.). „Stary” indeks ISM dla usług (czyli właśnie wskaźnik nazwany „business activity”) odnotował piąty z rzędu spadek i znajduje się na poziomie 52,8pkt.

Wśród komponentów NMI pozytywny jest bezsprzecznie wzrost nowych zamówień (54,9pkt.) oraz wydłużenie czasu dostaw (55,0pkt.); nie straszy już także komponent zatrudnienia, który wspiął się powyżej 50 punktów (dokładnie 50,2pkt.). Co ciekawe (i być może w tym przypadku istotne), cykl zapasów poza przemysłem przebiega w dalszym ciągu książkowo (nie obserwujemy ponownego wzrostu oszacowania poziomu zapasów, podobnie jak w przypadku sektora przemysłowego) i nie widać objawów

przeszacowania popytu (jak w przemyśle).

Wskaźnik ISM w usługach należy przyjąć z pewną dozą sceptycyzmu. Po pierwsze, wrześniowy wzrost wcale nie przekreśla dalszych spadków. Jako że nie obserwujemy żadnego gwałtownego załamania, lecz wyplaszczanie ścieżki wzrostu, przejście ISM na niższe poziomy nie odbywa się monotonicznie. Po drugie, wskaźnik ISM nie jest idealnym miernikiem aktywności gospodarczej (zdecydowanie ważniejszą rolę spełnia tu ISM w przemyśle). Po trzecie wreszcie, wyższa aktywność w usługach (szczególnie mając na uwadze punkt 1) jest jedynie kroplą w morzy potrzeb, aby przestać myśleć o QE2. Rynek zachowuje się obecnie tak jakby QE2 było już faktem (szacuje się, że spadek rentowności przypomina efekt zakupów około 600-700mld papierów przez Fed, a więc blisko konsensusu odnośnie górnej granicy zakupów), a Fed nie robi nic (w tym Bernanke), aby te oczekiwania hamować; tym bardziej, że zaskakiwanie rynku w drugą stronę miałyby obecnie dotkliwe skutki (szczególnie, że oprócz strefy euro poluzowanie ilościowe zaczyna być globalnie „modne” – vide działania Japonii).

### Decyzja RPP, 27. października

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	3,974
USD/PLN	2,884
CHF/PLN	2,981

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,384
EUR/JPY	115,090
EUR/PLN	3,943
USD/PLN	2,850
CHF/PLN	2,949

Po działaniach Banku Japonii (obniżka stóp procentowych do przedziału 0-0,1% oraz zwiększenie pułapu dla zakupów aktywów w połączeniu z deklaracją większej współpracy z ministerstwem finansów) kurs EURUSD zyskiwał podczas sesji europejskiej i amerykańskiej łamiąc po raz kolejny kwietniowe szczyty i testując maskima z marca. Impetu notowaniom wspólnej waluty dodały także lepsze dane o indeksie ISM w usługach a także systematyczne rally na amerykańskich i azjatyckich parkietach. W tym samym czasie USDJPY zbliżył się intraday do poziomów interwencyjnych (notowania chwilowo pozostawała na poziomie 83,01), później ustabilizował się w przedziale 83,10-83,30. Kurs USDJPY znajduje się wyraźnie pod presją i w najbliższym czasie inwestorzy przetestują wolę BoJ i tamtejszego ministerstwa finansów do obrony poziomu 83. W przypadku EURUSD, o ile tylko dane o zamówieniach w przemyśle w Niemczech zostaną przyjęte na chłodno (możliwy słabszy wynik od konsensusu z uwagi na przesunięcia planów wakacyjnych Niemców) a ADP będzie bliski oczekiwań, marcowe maksima mogą nie wytrzymać, mimo dużego wykupienia rynku sugerowanego przez analizę techniczną.

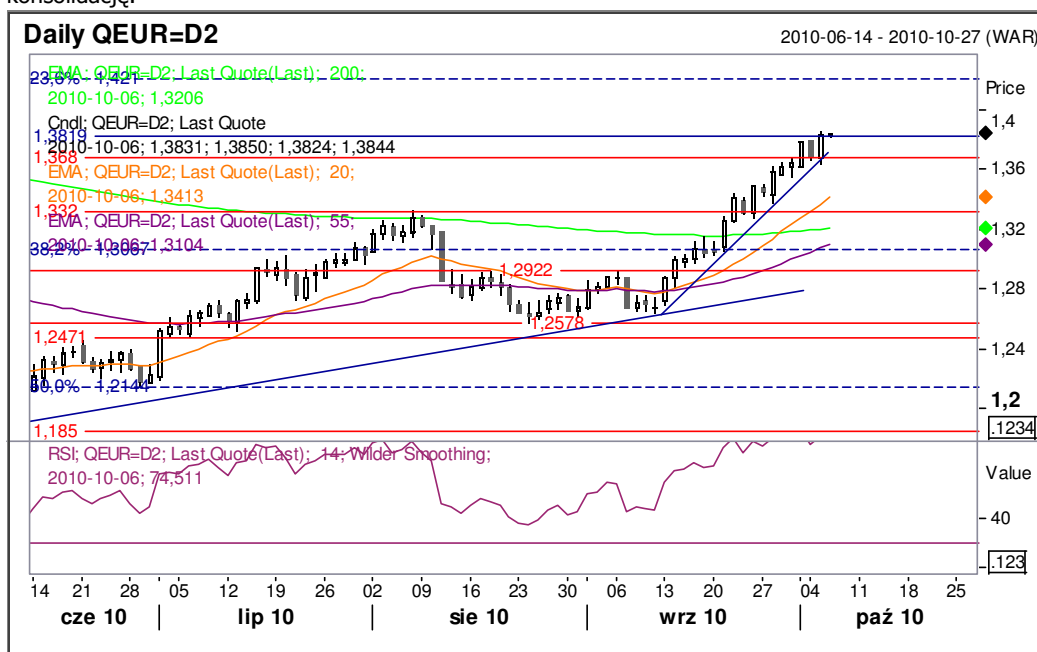
Złoty mocniejszy. Początek wczorajszej sesji okazał się mało korzystny dla złotego. Polska waluta traciła wraz z postępującą na EURUSD korektą. Przełom nastąpił około południa. Rosnącym giełda zaczęło towarzyszyć umocnienie euro do dolara i powolne umocnienie złotego. Bardziej dynamiczne umocnienie złotego zapoczątkowane zostało około godz. 16.00 po publikacji danych o ISM non-manufacturing dla USA i prawdziwym wystrzale indeksów giełdowych. Podkreślić należy, że choć zdecydowana większość prognoz wskazuje na

kontynuację aprecjacji polskiej waluty sytuacja na rynku jest bardzo zrównoważona, a inwestorzy czekają na jakiś wyraźny sygnał, który skłonił by ich do angażowania się w bardziej ryzykowne zakłady.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od linii przyspieszonej aprecjacji euro. Nie można wykluczyć testowania ważnego psychologicznego poziomu 1,4000. Obecnie RSI wskazuje jednak na wykupienie euro względem dolara, co może sugerować krótkookresową konsolidację.

Wsparcie	Opór
1,3790	1,4090
1,3600	1,4000
1,3330	1,3890



Źródło: Reuter

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Brak sygnałów wyjścia z konsolidacji. Przedział 3,92-4,02 cały czas obowiązuje.

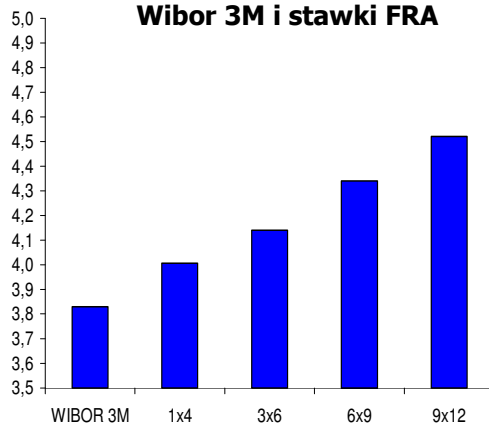
Wsparcie	Opór
3,9152	4,1500
3,8732	4,0400
3,8514	4,0200



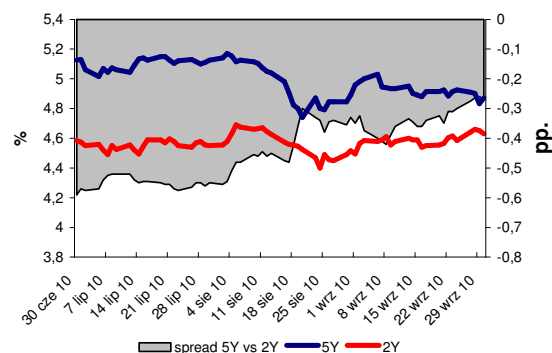
depo	BID	ASK
ON	2,59	2,89
1M	3,43	3,63
3M	3,62	3,82

FRA	BID	ASK
1x2	3,62	3,67
1x4	3,95	4,01
3x6	4,11	4,14
6x9	4,31	4,34
9x12	4,47	4,52

### Wibor 3M i stawki FRA

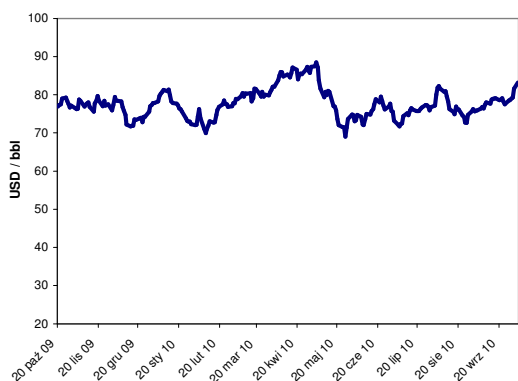


### IRS 2Y vs IRS 5Y

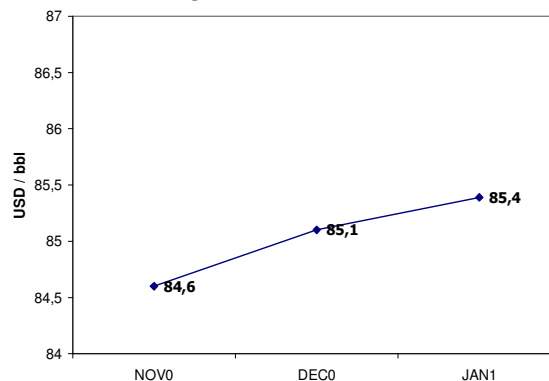


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: futures



### UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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.