



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Daily Letter

czwartek, 25 października 2007

STRON: 4

Makroekonomia

Dalszy spadek PMI w strefie euro

Żaden ze wskaźników nie odnotował poziomu niższego od 50 punktów, który oddziela miesięczny wzrost od kontrakcji.

PMI dla strefy euro osiągnął w październiku poziom 54,5 pkt. (54,7 pkt. we wrześniu) – jest to najniższa wartość od września 2005. Spadek indeksu kompozytowego był wynikiem znacznego obniżenia wskaźnika dla sektora przemysłowego. Odczyt dla sektora usług okazał się jednak znacznie lepszy. Odnotowano spadek produkcji, zatrudnienia oraz niezrealizowanych zamówień. Spadła też ocena cen towarów gotowych, a szacunek cen komponentów został lekko podniesiony. Żaden ze wskaźników nie odnotował poziomu niższego od 50 punktów, który oddziela miesięczny wzrost od kontrakcji. **Rozsądnym wytłumaczeniem dla dużego spadku odnotowanego w sektorze przemysłowym wydaje się wysoki kurs euro, który zmniejsza konkurencyjność cenową towarów wytwarzanych przez przemysł. Sektor usług, z dominującym udziałem non-tradables, nie jest wrażliwy na zmiany kursu a ponownie wysoka ocena stanu jego aktywności to sygnał jeszcze wciąż wysokiego popytu wewnętrznego i pośrednio nie najgorszych nastrojów konsumenta**

Spadek sprzedaży i cen domów w USA

Apogeum spadku nakładów inwestycyjnych może przypaść na IV kwartał i rozciągnąć się na początek przyszłego roku, jeśli oczekiwania odnośnie przyszłych zysków nie ulegną poprawie.

We wrześniu odnotowano dalszy spadek sprzedaży domów na rynku wtórnym do poziomu 5,04 mln (poziom najniższy od czasu zainicjowania badania, czyli od 10 lat). Jest to wynik o 210 tyś. gorszy od konsensusu rynkowego i o 440 tyś. niższy od wolumenu sprzedaży odnotowanego w sierpniu. Mediana ceny domów obniżyła się o 8% r/r a zapasy wzrosły do 4,4 mln, co odpowiada 10,5 miesięcznej podaży przy zachowaniu obecnego natężenia obrotu. Problemy z uzyskaniem kredytu w połączeniu z coraz niższą wartością zastawu hipotecznego utrudniają zmianę miejsca zamieszkania. **Analiza zmian zapasów wskazuje, że do rozwiązania kryzysu i zatrzymania spadków cen będzie trzeba będzie poczekać co najmniej do połowy 2008 roku.** Do tego czasu majątek konsumentów może zostać dość znacznie obniżony a inwestycje przedsiębiorstw (zarówno tych bezpośrednio związanych z rynkiem nieruchomości jak również i poddostawców) poważnie ograniczone. **Wydaje się, że apogeum spadku nakładów inwestycyjnych może przypaść na IV kwartał i rozciągnąć się na początek przyszłego roku, jeśli oczekiwania odnośnie przyszłych zysków nie ulegną poprawie. Dzisiejsze dane o sprzedaży nowych domów powinny potwierdzić złą kondycję rynku nieruchomości w USA.**

Posiedzenie RPP, 31. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	80%
Stopy bez zmian	20%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6555	2,5702

EUR/USD 1,4260 EUR/JPY 162,50 EUR/PLN 3,6500 USD/PLN 2,5600

Słabsze dane o sprzedaży nowych domów w USA (zresztą to oczekiwaniom na te dane zawdzięczamy korektę umocnienia dolara podczas wczorajszej sesji dalekowschodniej) oraz ponad 8 mld USD strata Merill Lynch'a wynikająca głównie z inwestycji w instrumenty związane z rynkiem subprime spowodowały odwracanie carry trades na JPY i w rezultacie wzmocnienie tej waluty wobec euro i dolara. Ze względu na słabsze dane ze strefy euro (PMI spadł do 54,5 pkt) kurs EUR/USD stabilny na poziomie 1,426 w czasie sesji amerykańskiej i dzisiejszej sesji dalekowschodniej.

Dziś rynek FX oczekuje na dane o sprzedaży nowych domów, które mogą potwierdzić obawy co do przyszłości gospodarki amerykańskiej. Obniżka stóp w październiku jest już niemal w 100% zdyskontowana. Prawdopodobne wydaje się przełamanie poziomów oporu 1,4280/00 EUR/USD oraz test historycznego maksimum 1,4348.

Złoty, podobnie jak HUF konsolidował się w czasie wczorajszej sesji. Dalsze wzmacnianie będzie zależeć od dwóch czynników – oczekiwań na podwyżkę stóp w październiku (ewent. postępów w formowaniu koalicji rządowej) oraz wzrostu popytu na waluty CE4 przy trwającej globalnej wyprzedaży dolara.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja blisko poziomu oporu 1,4270 (oraz rosnące oczekiwania na obniżkę stóp w USA) sugerują prawdopodobne przełamanie oporu 1,4270/80 oraz dalsze umocnienie euro tj. test historycznego maksimum 1,4348 (ewent. 1,4400).

wsparcie	opór
1,4220	1,4348
1,4190	1,4290
1,4170	1,4270



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

	EURPLN	
SPOT	3,6521	3,6557
ATM	BID	ASK
1 W	7,60	8,60
1 M	6,00	7,00
2 M	5,75	6,75
3 M	5,55	6,55
6 M	5,50	6,20
1 Y	5,45	6,15
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,15	0,65
Fly	0,30	0,38

Dalsza wyprzedaż dolara może zadecydować o trwałym przełamaniu wsparcia 3,6500; kontynuacja trendu oznacza test poziomu wsparcia 3,6350/00 w krótkim terminie (celem średnioterminowym stałoby się 3,6050/3,6000).

wsparcie	opór
3,6500	3,6940
3,6350	3,6800
3,6200	3,6650

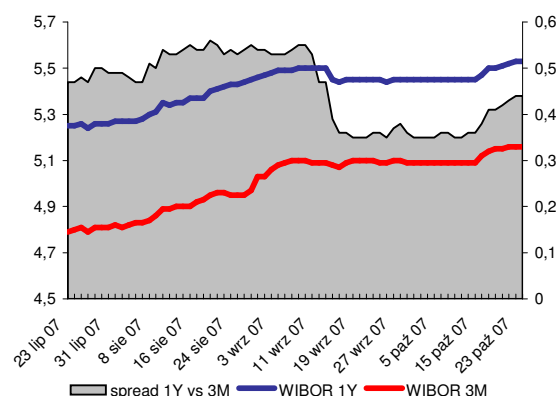
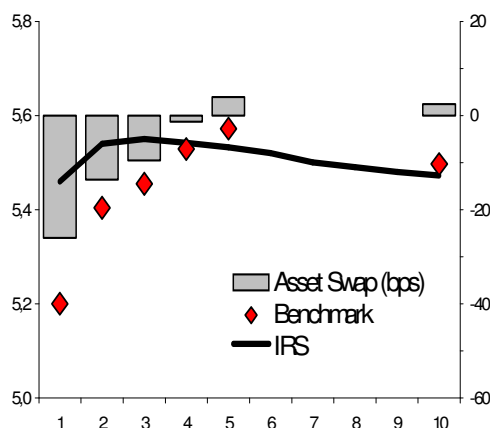
	USDPLN	
SPOT	2,5619	2,5642
ATM	BID	ASK
1 W	10,50	11,50
1 M	9,00	10,00
2 M	8,40	9,40
3 M	8,20	9,20
6 M	8,15	8,85
1 Y	8,15	8,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35



Źródło: Reuters

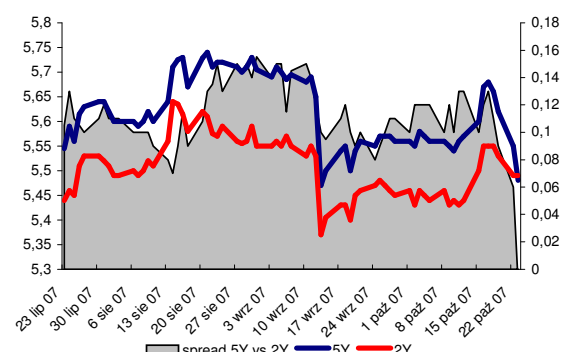
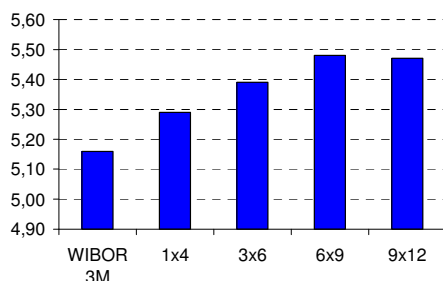
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,41	5,51
2Y	5,49	5,59
3Y	5,50	5,60
4Y	5,49	5,59
5Y	5,48	5,58
6Y	5,47	5,57
7Y	5,45	5,55
8Y	5,44	5,54
9Y	5,43	5,53
10Y	5,42	5,52



depo	BID	ASK
ON	4,74	4,90
1M	4,80	5,00
3M	4,96	5,16

FRA	BID	ASK
1x2	5,06	5,13
1x4	5,24	5,29
3x6	5,34	5,39
6x9	5,43	5,48
9x12	5,42	5,47



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL	14:00	RPP „minutes”	wrzesień	-	-	-
USA	14:00	Sprzedaż nowych domów	wrzesień	-	775 tyś.	795 tyś.
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 19.10	-	315 tyś.	337 tyś.

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 UPZIEDNIEGO 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 POPZEDNIEGO 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. 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZIEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.