mBank.pl

28 stycznia 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
http://www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
27.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		112.5	111.6	112.4
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sty		108.0	107.4	108.9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys.)	gru		458	464	414
28.01.2014 WTOREK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.7	0.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		1.7	3.4	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lis		13.7	13.6	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sty		77.5	78.1	
29.01.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury GfK (pkt.)	lut		7.6	7.6	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	gru		1.7	1.5	
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	sty		65	75	
30.01.2014 CZWARTEK							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q4			0.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.9	6.9	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2013	1.5	1.5	1.9	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	sty		101.0	100.0	
14:00	GER	CPI r/r *wstępny* (%)	sty		1.5	1.4	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR *pierwszy* (%)	Q4		3.2	4.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (%)	25.01		330	326	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	gru		0.2	0.2	
31.01.2014 PIĄTEK							
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sty		0.9	0.8	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sty	0.7	0.7	0.7	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	gru		0.2	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.2	0.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		59.0	60.8	
15:55	USA	Wsk. Kon. kons. U.Michigan *final* (pkt.)	sty		81.0	80.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Serię publikacji danych kwartalnych o PKB w krajach rozwiniętych rozpoczyna dziś w godzinach przedpołudniowych Wielka Brytania - oczekuje się kontynuacji dobrej passy brytyjskiej gospodarki i kolejnego odczytu w okolicy 0,7-0,8% kw/kw. Spośród publikacji amerykańskich należy odnotować przede wszystkim dane o zamówieniach na dobra trwałe - od wzrostu zamówień ogółem dużo ważniejsze będą kategorie bazowe (probierz prywatnych inwestycji w maszyny i urządzenia) i to, czy dynamiczne wzrosty z listopada zostały utrzymane w grudniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Szczurek: Przed ewentualnym przystąpieniem do strefy euro Polska musi upewnić się, że ostateczny kształt strefy jest dla niej bezpieczny. Polska powinna mieć też niższy dług publiczny zanim wejdzie do eurolandu.
- USA: Sprzedaż nowych domów w USA w grudniu wyniosła 414 tys. w ujęciu rocznym (**więcej w sekcji analizy**).

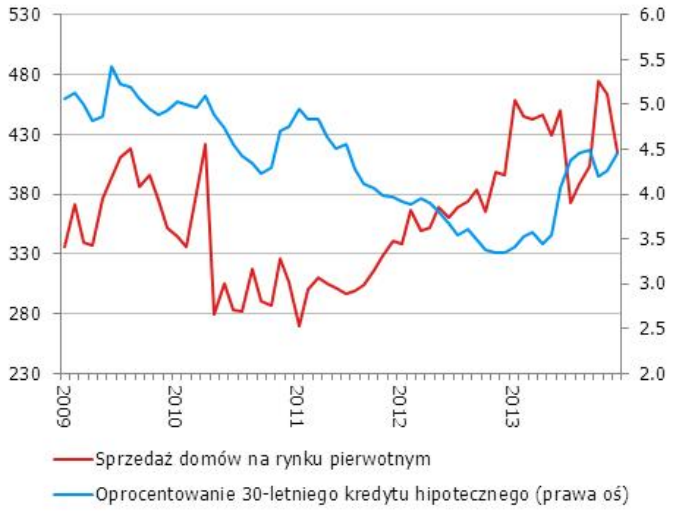
Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.678	0.004
USAGB 10Y	2.753	-0.003
POLGB 10Y	4.441	0.100

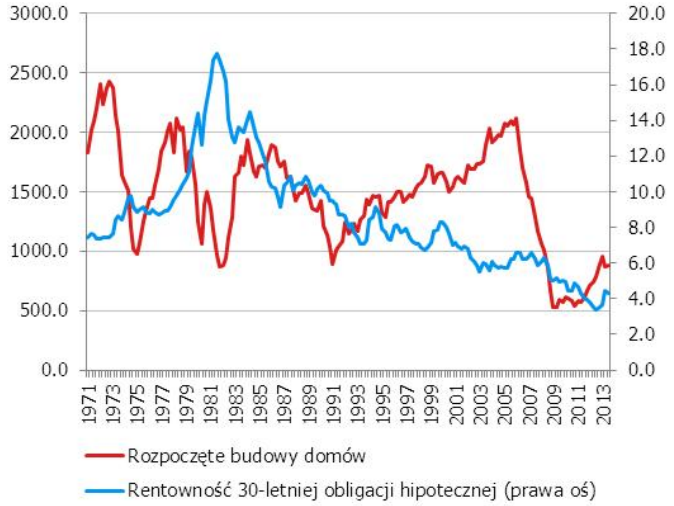
Dotyczy benchmarków Reuters

USA: spadek sprzedaży nowych domów

Sprzedaż domów na rynku pierwotnym osunęła się do poziomu 414 tys. SAAR. Najsilniejsze spadki sprzedaży odnotowano na północnym wschodzie, gdzie wystąpiły najgorsze warunki pogodowe (-36,4%). Znaczące przyspieszenie sprzedaży domów w październiku aż kusi o poprowadzenie komentarza drogą odreagowania sprzedaży po październikowych wzrostach. Niestety, (ujemna) korelacja pomiędzy zmianami stóp procentowych i sprzedażą domów na rynku pierwotnym jest tak silna, że taka argumentacja broni się słabo (patrz rysunek).



Dlaczego nagle konsumenci stali się tak wrażliwi na oprocentowanie kredytów? Naszym zdaniem wynika to ze struktury rynku, w której po wyłowieniu okazji przez inwestorów gotówkowych dominują kupujący na kredyt. Obecnie długie stopy procentowe znajdują się już w okolicach maksimów lokalnych (spread do krótkich stóp na rynku międzybankowym jest rekordowo wysoki, co sugeruje dalsze wzrosty oprocentowania kredytów hipotecznych dopiero po faktycznych podwyżkach stóp FOMC), co oznacza, że na razie nie powinny się generować dalsze, negatywne efekty sprzedażowe. W najbliższym czasie rynek powinien zostać wsparty przez kolejne 3 czynniki, które będą neutralizować działanie wyższego oprocentowania kredytu także w średnim okresie, kiedy FOMC zabierze się do podwyżek stóp.



Pierwsza z nich jest trywialna: poprawa sytuacji na rynku pracy, zarówno w kontekście zatrudnienia, jak i płac. Pozostałe dwa związane są z warunkami funkcjonowania rynku hipotecznego. Po kryzysie subprime standardy sekurytyzowania zostały znacząco zacieśnione, co z kolei bardzo poprawiło profil ryzyka papierów hipotecznych (stopy default plasują się obecnie bardzo nisko). Oznacza to, że aktywność na polu przyznawania kredytów prawdopodobnie wzrośnie, gdyż przyzwoite stopy zwrotu przy rozsądnym profilu ryzyka skuszą inwestorów (popyt na obligacje hipoteczne wygeneruje podaż kredytów). Skorzystają na tym kupujący, których przyciągniecie prawdopodobnie nastąpi poprzez rozluźnienie kryteriów przyznawania kredytów, które z poziomów dość ekstremalnych obniżą się do normalnych. Kolejną kwestią jest kwestia kosztów ubezpieczania sekurytyzowanych transz. Poprawa jakości portfela generuje dodatkowe zyski dla agend rządowych (Fannie, Freddie). Po spłaceniu pomocy publicznej będą one prawdopodobnie skłonne do obniżenia kosztów ubezpieczenia emisji, co wzmocni efekty podażowe na rynku kredytowym.

Konkluzja na obecnym etapie jest następująca: rynek domów przeżywa obecnie swój najcięższy okres, kiedy to apogeum wzrostów stóp na rynku kredytowym zbiega się z niekorzystnymi warunkami pogodowymi. Rozpędzanie się gospodarki wygeneruje efekty popytowe, co w połączeniu z korzystnymi efektami podażowymi doprowadzić powinno do kontynuacji ożywienia na rynku nieruchomości także w 2014 roku.

EURUSD fundamentalnie

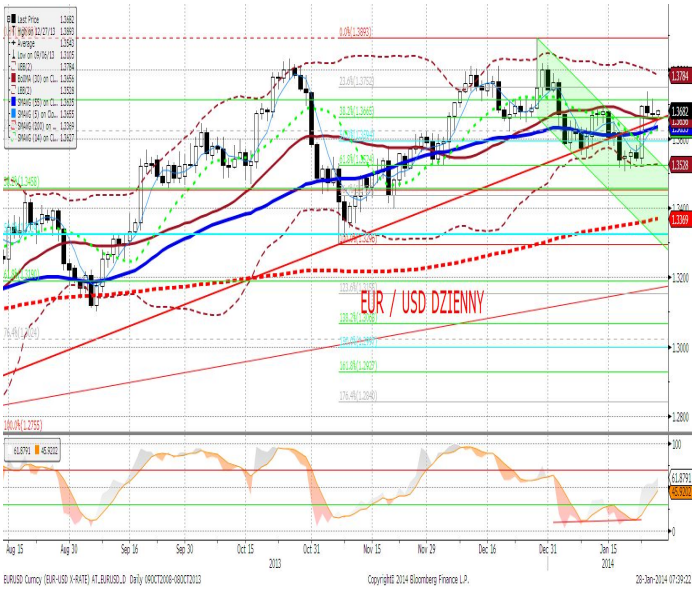
W poniedziałek EURUSD poruszał się w wąskim zakresie (1,3650 - 1,3710), zasadniczo w oderwaniu od danych: nieco wyższy od oczekiwań wzrost Ifo był zapewne zdyskontowany po pozytywnych niespodziankach w danych PMI, a słabe wyniki sprzedaży nowych domów w USA (więcej w sekcji analizy) zarejestrowały się niewielkim drgnięciem. Uspokojenie widoczne jest również na rynkach obligacji (rentowności 10-letnich obligacji USA uklepują lokalne dno) - ale, co ciekawe, nie na giełdach. Z serii publikowanych dziś danych jedynie zamówienia na dobra trwałe są większego kalibru i mogą odbić się na rynkach. Wydaje się, że do czasu nowych triggerów ze świata EM, EURUSD powinien w oczekiwaniu na decyzję FOMC (jutro wieczorem) pozostawać we względnym letargu.

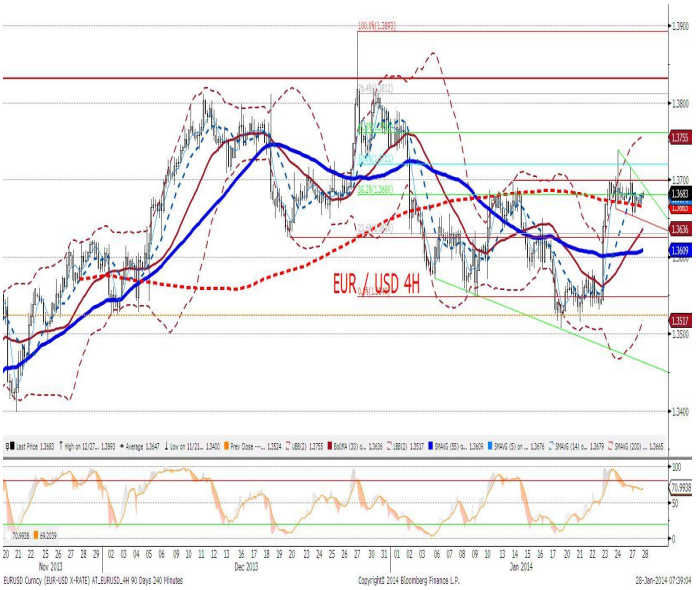
EURUSD technicznie

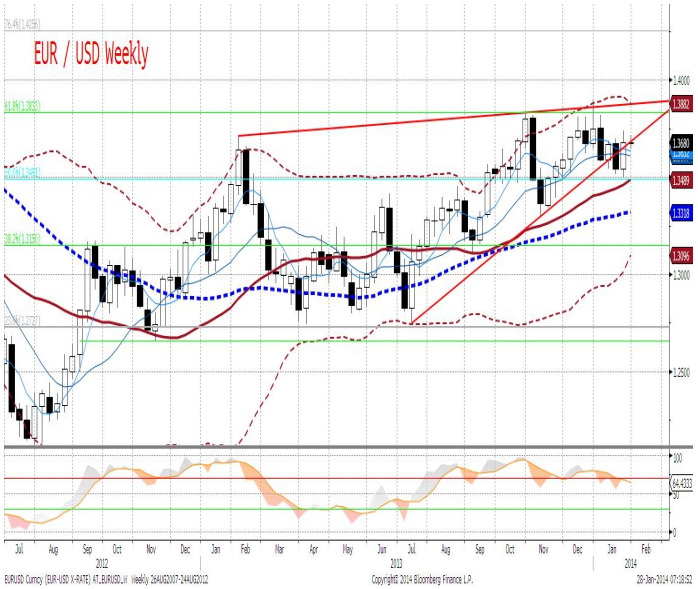
EURUSD kontynuuje ruch w wzdłuż chorągiewki. Niska zmienność i brak wyraźnego trendu sugerują, że większość uczestników rynku przyjęła stategię podobną do naszej - pozostać poza rynkiem do czasu pojawienia się sygnałów transakcyjnych. Podczas dzisiejszej sesji także pozostajemy neutralni, czekając na wyłamanie z chorągiewki. Zamknięcie powyżej 1,37 będzie zwiastunem dalszych wzrostów. Jednak nieco większe prawdopodobieństwo przykładamy do scenariusza wybicia dołem i powrotu do panującego od początku roku trendu spadkowego.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3832
1,3508	1,3800
1,3400	1,3740

* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.







EURPLN fundamentalnie

Co za dzień! Podobnie, jak poprzednie w obecnej fali ucieczki od EM, rozpoczął się od dynamicznego osłabienia walut rynków wschodzących. EURPLN pierwszy raz od września przebił 4,23 (rentowności polskich 10-latek dotknęły 4,50%), a nowe maksima zanotowano m.in. na tureckiej lirze, południowoafrykańskim randzie i rosyjskim rublu. Oddech walutom EM, w tym i złotemu, przyniosła dopiero decyzja Banku Turcji o zwołaniu nadzwyczajnego posiedzenia (wynik dziś o 23:00), w powszechnej opinii w celu rozpoczęcia serii podwyżek stóp (podręcznikowa wręcz odpowiedź na kryzys bilansu płatniczego, por. przykład Indii, w których kolejną podwyżkę podjęto dziś nad ranem). W efekcie, złoty już o 13:00 znalazł się na poziomie otwarcia (ok. 4,1950) i nie wzrósł później znacząco. Do czasu zakończenia obecnej fali wyprzedaży aktywów EM nie można spodziewać się istotnego umocnienia złotego i większość wydarzeń z krajowego (brak wydarzeń) i zagranicznego (większość danych nieistotna) kalendarza nie powinna odbić się na kursie.

EURPLN technicznie

Pozostaje nam jedynie żałować, że podczas wczorajszej sesji nie ustawiliśmy zlecenia take profit - wprawdzie spodziewaliśmy się ponownego ataku na poziom 4,23, jednak nietrwałość tego ruchu i dynamika korekty były dla nas zaskoczeniem. Dwa długie górne cienie, które pojawiły się wykresie dziennym sygerują dużą podaż euro powyżej 4,22. MA200 okazała się być zbyt silnym oporem, mimo dwóch prób jej przebicia, nie udało się zamknąć powyżej. Do tego należy dołożyć dywergencje zarówno na wykresie 4H jak i dziennym. Wszystko wskazuje na wyczerpanie się siły popytu i powrót do spadków. Decydujemy się więc zamknąć naszą pozycję po 4,1990 inkasując 304 pipsy zysku.

Wsparcie	Opór
4,1910	4,2400
4,1800	4,2343
4,1700	4,2200

* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

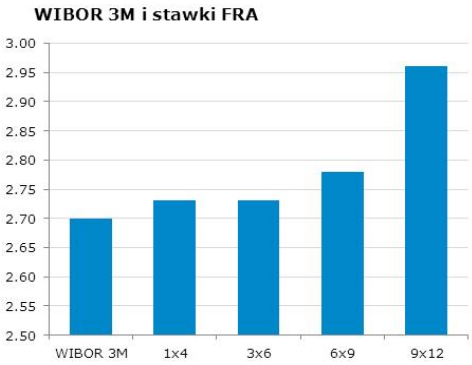
IRS	BID	ASK
1Y	2.78	2.81
2Y	3.085	3.14
3Y	3.32	3.37
4Y	3.54	3.59
5Y	3.72	3.75
6Y	3.85	3.90
7Y	3.96	4.01
8Y	4.05	4.10
9Y	4.11	4.17
10Y	4.18	4.23

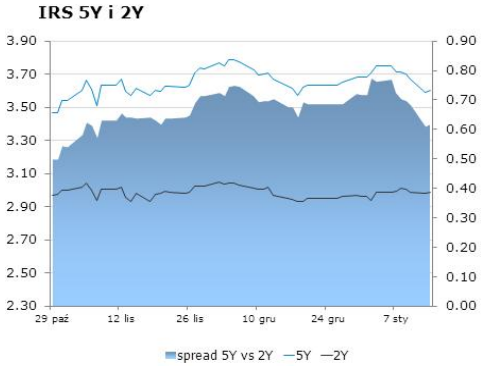
depo	BID	ASK
ON	2.0	2.3
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

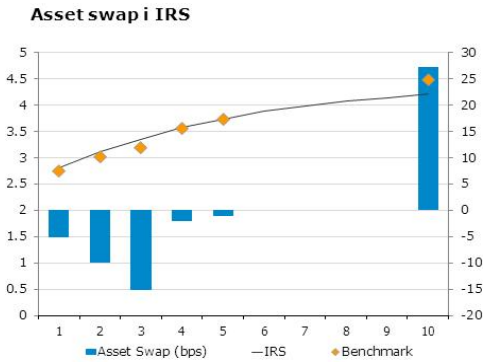
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.68	2.73
3x6	2.68	2.73
6x9	2.73	2.78
9x12	2.93	2.96

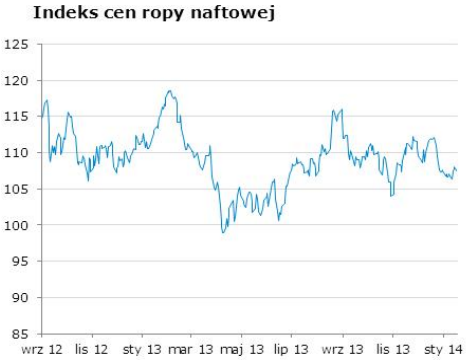
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2291
USD/PLN	3.0884
CHF/PLN	3.4520

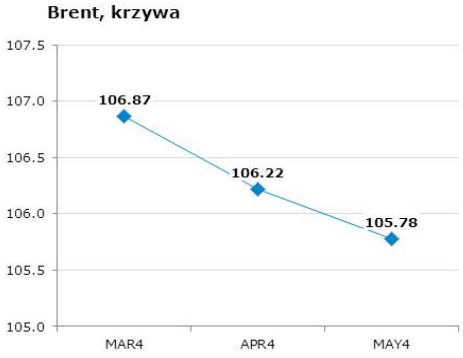
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3672
EUR/JPY	140.20
EUR/PLN	4.2040
USD/PLN	3.0760
CHF/PLN	3.4263











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 obrocie 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 mBanku S.A. 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 intrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank 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 mBanku S.A., 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.