

27 lutego 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		
24.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		112.8	112.4	114.4
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lut		108.1	108.9	108.3
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	5.4	4.6	5.8	4.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.0	14.0	13.4	14.0
25.02.2014 WTOREK							
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	gru		13.3	13.7	13.4
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lut		80.0	80.7	78.1
26.02.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	mar		8.2	8.3 (r)	8.5
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	sty		405	427 (r)	468
27.02.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.8	6.8	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		1.1	1.0	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lut		101.5	100.9	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	lut		1.3	1.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-1.0	-4.2 (r)	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.02		333	336	
28.02.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.7	3.7	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.6	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		2.9	0.9	
10:00	POL	PKB r/r finalny (%)	Q4	2.7	2.7	2.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		0.7	0.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut	0.4	0.6	0.5	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR drugi (%)	Q4		2.5	3.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut		57.8	59.6	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan (pkt.)	lut		81.2	81.2	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		2.7	-8.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiejszy wstępny odczyt niemieckiego CPI powinien pokazać stabilizację rocznej dynamiki cen konsumenckich na niskim poziomie. Ewentualna niespodzianka in minus będzie zapowiedzią niższego odczytu dla całej strefy euro (piątek) i rozbudzi oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC. W kontekście EBC warto również odnotować dane o podaży pieniądza w strefie euro - zazwyczaj ignorowane, ale wskazane na ostatniej konferencji prasowej przez prezesa Dragiego jako istotne dla EBC. ESI i dane z niemieckiego rynku pracy pozostaną w cieniu. Po drugiej stronie Atlantyku w centrum uwagi cotygodniowy raport z rynku pracy oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe. Konsensus dotyczący tych ostatnich jest dość konserwatywnie ustawiony - po załamaniu w grudniu przewiduje się kontynuację spadków.

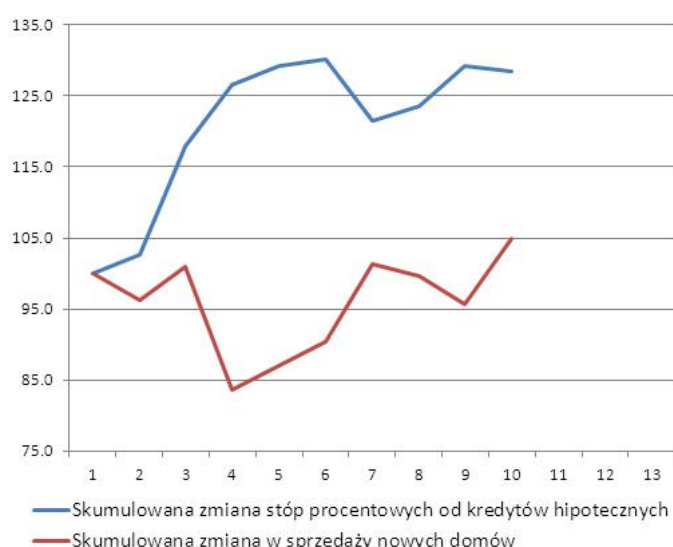
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GBR: Produkt Krajowy Brutto Wielkiej Brytanii wzrósł w IV kw. 2013 r. o 0,7 proc. kdk, podczas gdy w III kw. wzrósł o 0,8 proc.
- USA: Sprzedaż nowych domów w styczniu wyniosła 468 tys. w ujęciu rocznym (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.603	-0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.673	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.444	0.012
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

USA: solidne dane z rynku pierwotnego domów

Sprzedaż domów na rynku pierwotnym wzrosła o 468tys. SAAR (poprzednio 427tys. zrewidowane w górę). Zróżnicowanie geograficzne nie pasuje do retoryki pogodowej, gdyż największe wzrosty odnotowano na północnym wschodzie (prawie 73,7%), gdzie zima uderzyła w styczniu ostro. Niemniej warto zwrócić uwagę na wyjątkowo duże błędy szacunku (w każdym przypadku przedział ufności zawiera zero), które można przypisywać niedokładnościom poprawek sezonowych w miesiącach na przełomie roku. Z tego względu dane należy potraktować z odpowiednim dystansem - szansa na sporą rewizję w kolejnym miesiącu jest znaczna. Nie wyciągalibyśmy też daleko idących wniosków odnośnie działania czynników pogodowych - ten zbiór danych się do tego po prostu nie nadaje.



Pewną przesadę we wzrostach na rynku domów sugeruje także korelacja ze zmianami stóp procentowych (patrz rysunek powyżej), na którą w ostatnich miesiącu powoływaliśmy się bardzo chętnie i często. Na jej podstawie bardziej prawdopodobny wydaje się odczyt w granicach 440tys. SAAR. Warto jednak podkreślić, że jest to i tak powyżej poziomu startowego w połowie ubiegłego roku, kiedy stopy procentowe od kredytów hipotecznych zaczęły rosnąć. Tym samym rynek prawdopodobnie zaabsorbował szok stóp procentowych, co z perspektywy szybkości wspomnianej absorpcji jest spójne z wzorcami historycznymi.

Uważamy, że rynek nieruchomości ma podstawy do wzrostu w 2014 roku, które staną się bardziej widoczne po wygaśnięciu negatywnych czynników pogodowych. W obecnym momencie wydaje się nam jednak, że wyciąganie zbyt daleko idących wniosków na podstawie jednej lepszej danej nie jest uprawnione. Przed nami jeszcze cała seria publikacji lutowych, w których czynniki pogodowe mogły wprowadzić dodatkowy szum. Z tego względu uważamy, że nadal obligacje amerykańskie mogą zyskiwać (konsolidować się) a do budowania oczekiwań na szybsze podwyżki stóp procentowych nie ma jeszcze podstaw. W takich warunkach Polski dług powinien również pozostawać bezpieczną przystanią, niemniej napięcia na Ukrainie mogą spowodować zahamowanie procesu różnicowania pomiędzy EM, czego pierwsze oznaki mogły być już wczoraj widoczne na kursie walutowym.

EURUSD fundamentalnie

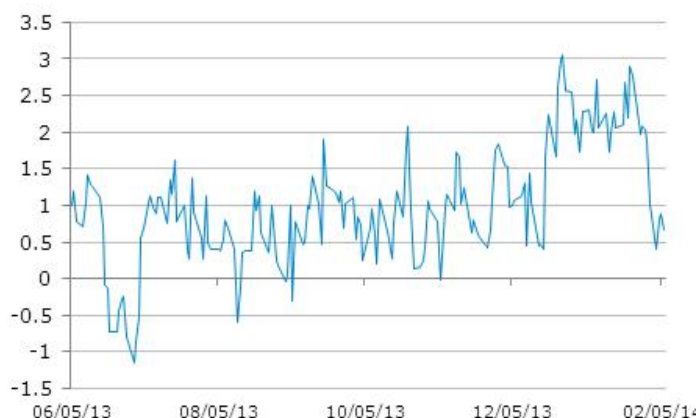
Dzień pod znakiem umocnienia dolara wobec euro. Wprowadzie przed południem EURUSD sięgnął 1,3750, ale był to łabędzi śpiew wspólnej waluty - reszta dnia upłynęła pod znakiem umocnienia dolara. Co ciekawe, wbrew naszym oczekiwaniom, to nie lepsze dane ze Stanów Zjednoczonych (sprzedaż domów na rynku pierwotnym - więcej czytaj w sekcji analizy) zadecydowały o losie EURUSD, bo ruch spadkowy zaczął się na długo przed 16:00. Wydaje się, że mamy do czynienia ze wzrostem awersji do ryzyka, związanym z niepewnością dotyczącą gospodarczych i politycznych losów Ukrainy. W efekcie, zyskiwał dolar we wszystkich niemal parach walutowych, a rentowności obligacji (m.in. niemieckich i amerykańskich) sięgnęły nowych lokalnych minimów. Dziś, ze względu na dane o niemieckiej inflacji oraz (wyjątkowo!) M3 w strefie euro na parze EURUSD powraca do gry kwestia dalszego luzowania polityki pieniężnej przez EBC. Tu klasycznie - niższe odczyty to niższy EURUSD. Tym niemniej, trzeba zauważyć, że skala spadków EURUSD generowanych przez same tylko oczekiwania wobec EBC może nie być duża.

EURUSD technicznie

Wczorajsza sesja przyniosła czarną świecę zamykającą się na poziomie dolnego ograniczenia range'u. Na razie skuteczne wsparcie stanowi MA55 na dziennym, jednak zdecydowane wybiecie intraday z dotychczasowej konsolidacji sugeruje kontynuację spadków. Najbliższe wsparcie to okolice 1,36, gdzie leży 50% zniesienia fibo oraz obszar konsolidacji z połowy lutego. Nasza rekomendacja short EURUSD zarabia symboliczne 20 pipsów i utrzymujemy ją także na dzisiejszej sesji (SL 1,3840).

Wsparcie	Opór
1,3659	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3773

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią o odchyleniu 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

A jednak osłabienie. W dniu wczorajszym złoty w stosunku do euro osłabił się o ponad 3 gr, sięgając kluczowego ze względów technicznych poziomu 4,1850. Na powrót awersji do ryzyka i wyprzedaż aktywów rynków wschodzących złożyły się przede wszystkim: ponowna intensyfikacja konfliktu politycznego w Turcji i niepewność dotycząca dalszych losów Ukrainy (tu rolę odgrywa nie tylko wymiar gospodarczy, ale również polityczny). W efekcie złoty osłabiał się również w sesji amerykańskiej, co nie zdarzało się od kilku tygodni i w ostatnich miesiącach było złym omenem dla polskiej waluty. Dziś o losach złotego znów decydować będzie sentyment wobec państw EM. Jego pogorszenie (np. w wyniku zaostrzenia sytuacji na Krymie, na co wskazują pierwsze poranne informacje) może spowodować dalsze osłabienie złotego i przełamanie kluczowego obecnie poziomu 4,1850.

EURPLN technicznie

Gwałtowne osłabienie złotego, dzień zakończyliśmy dokładnie na 4,18, na poziomie MA30 wykresu dziennego. Do uruchomienia zlecenia stop loss dla naszej krótkiej pozycji zostało już niewiele. Sytuacja techniczna wygląda niekorzystnie dla kupujących złotego - długa biała świeca przebijająca linię trendu oraz MA55 zapowiada dalsze wzrosty pary EURPLN. Nie możemy ocenić na ile wczorajski ruch wywołany jest szumem informacyjnym, a na ile jest początkiem nowej tendencji. Lokalne szczyty z 20. lutego (prawie ramię RGR) nie zostały jeszcze pokonane. Utrzymujemy rekomendację short EURPLN, przesuwamy nieznacznie SL do 4,1915, licząc na odreagowanie wzrostów podczas dzisiejszej sesji i zamknięcie pozycji z mniejszą stratą lub ewentualnie powrót do umocnienia złotego gdy niepewność polityczna w regionie ucichnie.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,2141
4,1318	4,2000
4,1200	4,1853

Czynnik krajowy* w EURPLN



* 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.

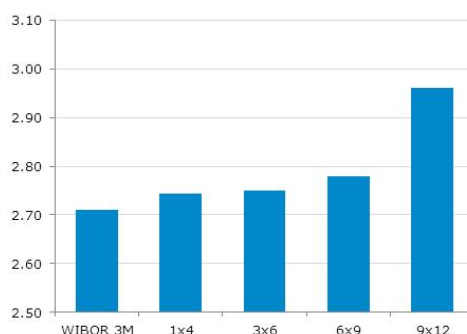


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.78	2.81	ON	1.7	2.0	EUR/PLN	4.1584
2Y	3.05	3.10	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0260
3Y	3.27	3.34	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4094
4Y	3.49	3.52					
5Y	3.65	3.68	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.79	3.82	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3686
7Y	3.9	3.93	1x4	2.68	2.74	EUR/JPY	140.03
8Y	3.98	4.01	3x6	2.70	2.75	EUR/PLN	4.1800
9Y	4.04	4.08	6x9	2.73	2.78	USD/PLN	3.0516
10Y	4.1	4.13	9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4312

WIBOR 3M i 1Y



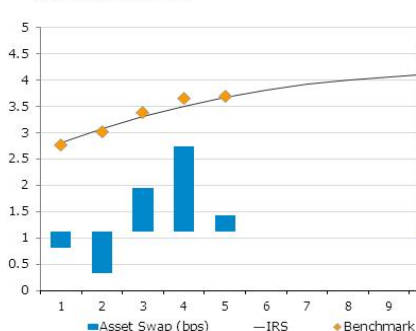
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



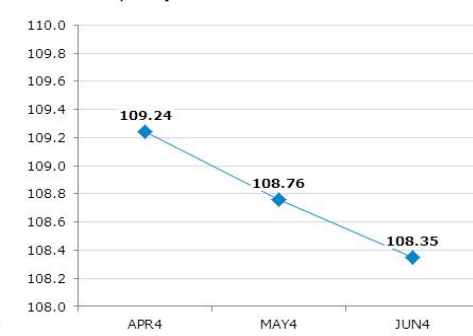
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 opartej na informacji 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 instrumentów 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.