

26 marca 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		
24.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		48.7	48.5	48.1
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		49.8	46.7	51.9
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.)	mar		47.8	47.2	51.4
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		54.5	54.8	53.8
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.)	mar		55.5	55.9	54.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		53.0	53.2	53.2
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.)	mar		52.5	52.6	53.0
14:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		56.5	57.1	55.5
25.03.2014 WTOREK							
10:00	GER	Ifo sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		114.5	114.4	110.7
10:00	GER	Ifo oczekiwania (pkt.)	mar		107.9	108.3	115.2
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	6.1	6.0	4.8	7.0
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	14.0	14.1	14.0	13.9
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)			2.60	2.70	2.60
15:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	mar		79	78.1	82.3
15:00	USA	Sprzedaż nier. na r. pierwotnym (tys.)	lut		445	455 (r)	440
26.03.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	mar		8.5	8.5	8.5
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		1.0	-1.0	
27.03.2014 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lut		1.3	1.2	
13:00	CZR	Decyzja banku centralnego (%)			0.05	0.05	
13:30	USA	PKB saar kw/kw trzeci odczyt (%)	Q4		2.7	2.4	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.03		325	320	
15:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lut		0.0	0.1	
28.03.2014 PIĄTEK							
0:30	JPN	CPI r/r (%)	mar		1.5	1.4	
13:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lut		0.3	0.4	
14:00	GER	CPI wstępny r/r (%)	mar		1.1	1.2	
14:55	USA	Wsk. Koniunktury U. Michigan finalny (pkt.)	mar		80.5	79.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś poznamy dane o liczbie zamówień na dobra trwałego użytku w USA. Mimo zawirowań pogodowych, zamówienia powinny zanotować odbicie wspierane rosnącymi zamówieniami lotniczymi.

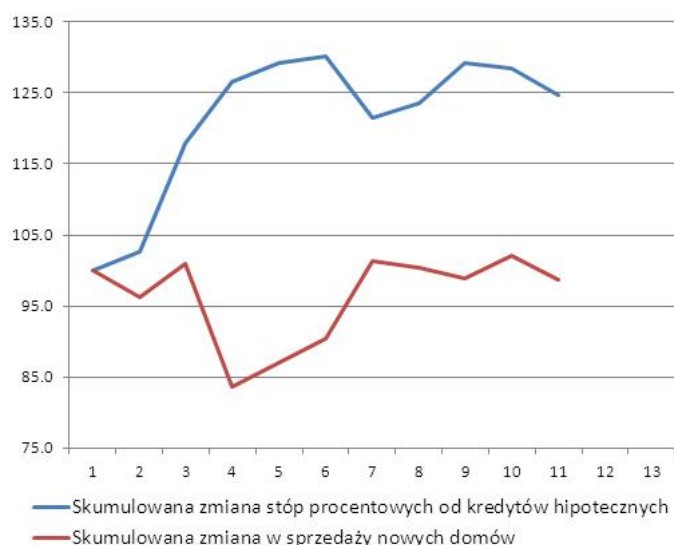
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia w lutym wyniosła 13,9 proc. wobec 14,0 proc. w styczniu.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7,0 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 0,6 proc (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Sprzedaż nowych domów w USA w lutym wyniosła 440 tys. w ujęciu rocznym (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.750	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.276	0.006
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Oczekiwane, ale jednak osłabienie sprzedaży nowych domów

Sprzedaż nowych domów w USA osłabiła się zgodnie z oczekiwaniami do 440tys. SAAR z 455tys. SAAR miesiąc wcześniej. Po raz kolejny już struktura geograficzna sprzedaży tylko częściowo potwierdza pogodowe hipotezy o hamującej sprzedaży. Zestawienie z ruchem stóp procentowych (patrz wykres) ukazujące nieznaczny spadek oprocentowania hipotek sugerowałoby umocnienie rynku domów; niemniej zaobserwowaliśmy ruch dokładnie odwrotny, choć też nie ma się co oszukiwać - relatywnie niewielki. W tym kontekście dane zostały odczytane jako nieznacznie rozczarowujące.



Katastrofy jednak też nie widać, choć start sprzedaży nowych domów z dolka cyklu jest zdecydowanie mniej imponujący niż w poprzednich epizodach ożywienia (patrz wykres). Naszym zdaniem zawiniła nadpodaż na rynku wtórnym, która przyciągnęła kupujących. Obecnie z powodu ograniczeń podaży kupujący muszą się zwrócić w kierunku rynku pierwotnego. Oczywiście szok stóp procentowych z poprzedniego roku (taper talk) zakłócił ożywienie na rynku domów. W tamtym momencie dało się jednak zaobserwować odpowiednią reakcję konsumentów na wzrost stóp procentowych - przyspieszenie części zakupów w celu wykorzystania jeszcze niższych stóp. Jak pokazują statystyki sprzedaży konsumenci ci byli jeszcze wtedy w mniejszości (sprzedaż ogółem przecież się obniżyła). Naszym zdaniem jasna komunikacja ze strony Fed, że stopy i tak zostaną podwyższone może doprowadzić w najbliższych miesiącach do powtórzenia fenomenu przyspieszenia zakupów. Jest to tym bardziej prawdopodobne, że obecnie korygują się w górę głównie stopy krótkie (tzw. bearish flattener w odróżnieniu od bearish steepener od maja ubiegłego roku) a więc konsumenci mają ostatnią szansę na ustalenie niższych stóp w umowach kredytowych. Uważamy, że sprzyjać temu także czynniki psychologiczne - pogoda pogodą, ale jednak optymizm konsumentów właśnie wspiął się na lokalne maksima. Nawet jeśli stopy procentowe będą rosły, w miarę poprawy na rynku pracy stracą swoje znaczenie (ożywienie w gospodarce zawsze kończyło się ożywieniem na rynku domów).

New home sales



Sprzedaż detaliczna (dalej) w trendzie wzrostowym

Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7% rdr (konsensus rynkowy 6%, nasza prognoza 6,1%) wobec 4,8% odnotowanego w styczniu. Przyglądając się poszczególnym kategoriom widzimy, że za niespodziankę odpowiada przede wszystkim nieco wyższa niż oczekiwano sprzedaż samochodów (24,9% rdr) i istotne odbicie w kategorii „pozostałe” (w której mieści się szeroka gama specjalistycznych sklepów i supermarketów): 10% rdr. Tym razem zgodnie z oczekiwaniami zachowała się żywność (6,9% rdr), która do niedawna ciążyła na wynikach agregatu sprzedaży detalicznej (a ciężko ją było wytłumaczyć na gruncie fundamentalnym).

Dobry odczyt w sprzedaży samochodów może sugerować pozytywny efekt bodźca w postaci luki czasowej w ustawodawstwie VAT. Dzisiejszy odczyt wpisuje się w nasz scenariusz postępującego ożywienia, w którym główną rolę zaczyna stopniowo odgrywać popyt wewnętrzny. W ciągu najbliższych miesięcy powinniśmy obserwować dalsze przyspieszenie agregatów związanych z popytem wewnętrznym, w drugiej połowie roku istotne przyspieszenia mogą zanotować też inwestycje, w tym inwestycje infrastrukturalne.

Wczorajsze dane, pomimo, że bardzo dobre, mają raczej neutralny wpływ na politykę pieniężną. Perspektywa dla polskich stóp zdominowana jest przez ciągle bardzo niską inflację i negatywne efekty związane z kryzysem na Ukrainie. Cały czas widzimy przestrzeń do niższych rentowności na krótszych obligacjach.

EURUSD fundamentalnie

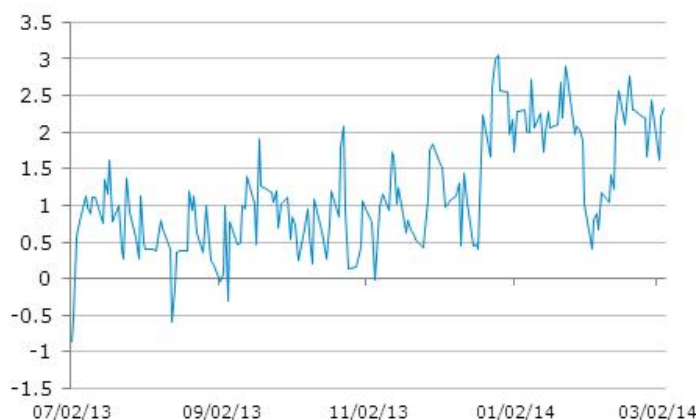
Mimo początkowego umocnienia dolara, końcówka sesji przyniosła silny popyt na euro i ostatecznie para EURUSD zakończyła dzień na poziomie otwarcia. We wczorajszym przemówieniu M. Draghi wyrażał przekonanie, że polityka monetarna będzie stawała się coraz bardziej skutecznym narzędziem przeciwdziałania ujemnej luce popytowej, o czym, w ocenie Prezesa, świadczą dobre odczyty wskaźników koniunktury. Przemówienie miało optymistyczną wymowę i wskazuje na brak presji na bardziej aktywną politykę monetarną wśród członków Rady EBC. Perspektywy europejskiej wersji QE wydają się (w naszej ocenie jedynie tymczasowo) oddalać, co powinno wywołać presję na dalsze wzrosty EURUSD. Dziś ważne, choć nie pierwszolikowe, dane z o zamówieniach na dobra trwałego użytku USA, tradycyjnie dobre odczyty powinny wspierać dolara.

EURUSD technicznie

Pomimo dużej zmienności brak rozstrzygnięć, EURUSD wciąż w range'u. Wsparcie stanowi dwukrotnie już testowany poziom 1,3749, a powyżej 1,3840 uruchamiana jest duża podaż. Na wykresach nie pojawiły się żadne nowe sygnały, utrzymujemy naszą rekomendację long (wejście 1,3790, S/L 1,3730, brak sztywnego T/P).

Wsparcie	Opór
1,3749	1,4100
1,3697	1,3967
1,3643	1,3900

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* 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

EURPLN zamknął się wczoraj na nieco niższym poziomie (mocniejszy PLN), przejściowo testując 4,1861. Z naszych obserwacji wynika, że w przypadku, gdy nie dzieje się nic na rynkach finansowych (brak nowych publikacji globalnych i lokalnych), złoty ma naturalną tendencję do umacniania się z uwagi na napływy na polski rynek długu, który pozostaje wciąż atrakcyjny względem rynków bazowych (działanie tego czynnika w momentach, gdy publikowane są dane, bardziej zależy od poziomów rentowności). Złoty umacnia się także w przypadku gorszych danych ze strefy euro (dysparytet, możliwość odpalenia QE przez ECB) oraz gorszych danych z USA (perspektywa odroczenia oczekiwań na podwyżki stóp w USA, mocniejszy, czyli mniej atrakcyjny amerykański rynek obligacji). Osłabienie złotego powodują oczywiście wydarzenia ekstremalne i nieoczekiwane. Naszym zdaniem złoty może pozostawać słaby także w sytuacji, gdy napływające dane z USA i strefy euro będą się poprawiać a oczekiwania na Polskę zdominuje pogląd bardzo łagodnej polityki pieniężnej oraz niskiej inflacji (czy też słabszych danych o wzroście). Wydaje nam się, że wchodzimy właśnie w okres, w którym złoty może pozostawać nieco słabszy. Nie zmieniamy natomiast naszego scenariusza umocnienia do końca roku.

Czynnik krajowy* w EURPLN

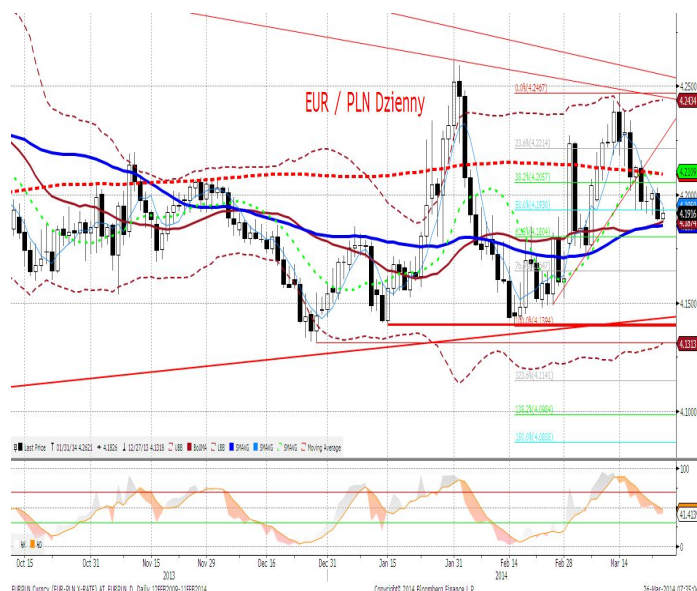


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

Dno range'u nadgryzione, ale wciąż bez rozstrzygnięć. Złoty pokonał MA200 na 4H i lokalne minima, jednak impet ruchu nie jest na tyle duży, aby mówić sygnale sprzedaży. EURPLN znajduje się nieco powyżej MA55 i MA30 na dziennym oraz fibo 61.8%. Dopiero przebicie tych poziomów zmienia obraz techniczny na korzyść złotego. Utrzymujemy naszą rekomendację long (wejście 4,1965; S/L 4,1840; TP 4,2170).

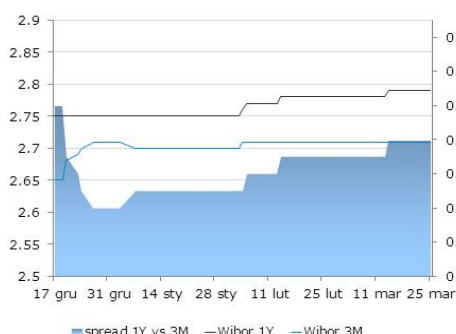
Wsparcie	Opór
4,1886	4,2343
4,1800	4,2158
4,1725	4,2016



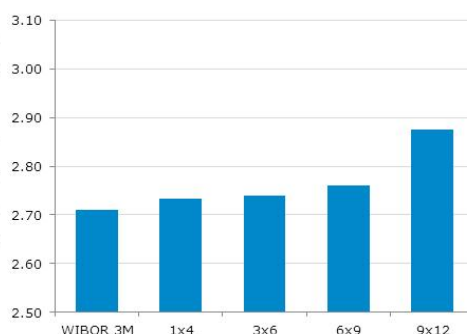
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.755	2.79	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1910
2Y	3.015	3.05	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0342
3Y	3.23	3.29	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4365
4Y	3.44	3.47					
5Y	3.6	3.63					
6Y	3.72	3.75					
7Y	3.8	3.86					
8Y	3.88	3.91					
9Y	3.93	3.99					
10Y	3.99	4.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3825
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	141.36
3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1878
6x9	2.71	2.76	USD/PLN	3.0276
9x12	2.82	2.88	CHF/PLN	3.4305

WIBOR 3M i 1Y



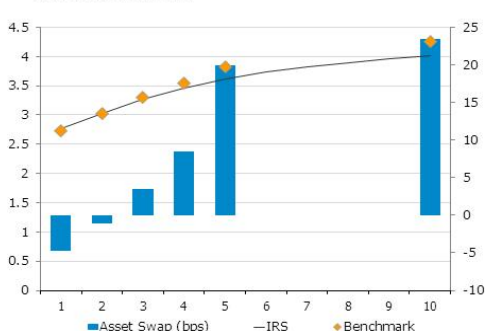
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



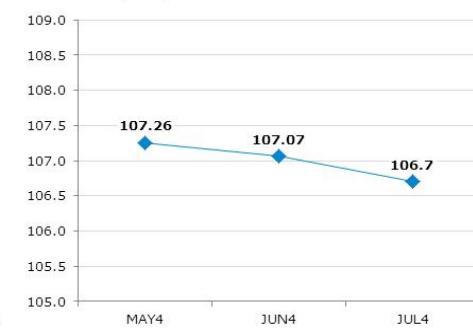
Asset swap i IRS



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.