

5 czerwca 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		
02.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	51.7	52.2	52.0	50.8
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		49.3	49.3	49.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.9	52.9	52.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.5	52.5	52.2
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	maj		1.2	1.3	0.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		55.5	54.9	55.4
03.06.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	maj			54.8	55.5
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	maj		0.7	0.8	0.5
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	2.50	2.50	2.50	2.50
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.5	1.5 (r)	0.7
04.06.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		49.2	49.2	49.1
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		56.4	56.4	56.0
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		53.5	53.5	53.2
11:00	EUR	PPI r/r (%)	kwi		-1.2	-1.6	-1.2
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	maj		218	220	179
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		55.5	55.2	56.3
20:00	USA	Beżowa księga	cze				
05.06.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		1.1	-2.8	3.1
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi			0.3	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		0.10	0.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31.05		315	300	
06.06.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	-0.5	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	maj		218	288	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mai		6.4	6.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem decyzji EBC (więcej czytaj w sekcji analizy). Warto również w dniu dzisiejszym zwrócić uwagę na dane z amerykańskiego rynku pracy (po bardzo dobrym odczycie w poprzednim tygodniu najrozsądniej byłoby oczekiwać tym razem nieco wyższej liczby, powyżej średniej z ostatnich tygodni).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Szef NBP Marek Belka oświadczył po wysłuchaniu orędzia prezydenta, że zgadza się, iż dyskusję o wejściu Polski do strefy euro należy rozpocząć po wyborach. Minister finansów Mateusz Szczurek podkreśla, że Polska umocni pozycję w UE, jeśli wprowadzeniu euro będzie towarzyszyła silna gospodarka.
- EUR: Indeks PMI w usługach wyniósł w maju 53,2 pkt. wobec 53,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podano końcowe wyliczenia.
- USA: W firmach przybyło w maju 179 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA wzrósł w maju i wyniósł 56,3 pkt. wobec 55,2 pkt. w kwietniu - podała Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.411	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.597	-0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.685	-0.036
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

ECB: najważniejsze posiedzenie od co najmniej dwóch lat

ECB zbiegnie się z dalszym umocnieniem PLN i vice versa.

Oczekiwania na dzisiejszą decyzję (godzina 13:45, ale dużo ważniejsza będzie sama konferencja o godzinie 14:30) zmieniły się znacząco w ostatnim okresie: od wysokich tuż po posiedzeniu w ubiegłym miesiącu, do nieco łagodniejszych w ostatnich dniach. Niemniej trudno nam ocenić, co jest dokładnie wycenione przez rynek i uważamy, że uzgodnienie tej zbiorowej wiedzy będzie także niełatwe dla poszczególnych uczestników rynku. Najświeższy pakiet działań EBC pojawił się ostatnio w wyciekach prasowych i mówi o obniżce obu stóp procentowych (depo i refi) o 10-15 punktów oraz dołożeniu do tego pakietu funding for lending w wysokości 5% bieżących portfeli kredytowych (jeśli dla całej strefy to będzie to warto około 300-400 mld EUR, jeśli tylko na bilansach banków peryferiów, to około 50mld EUR). Dodatkowo Draghi ma nie zamykać drogi do dalszych obniżek stóp procentowych.

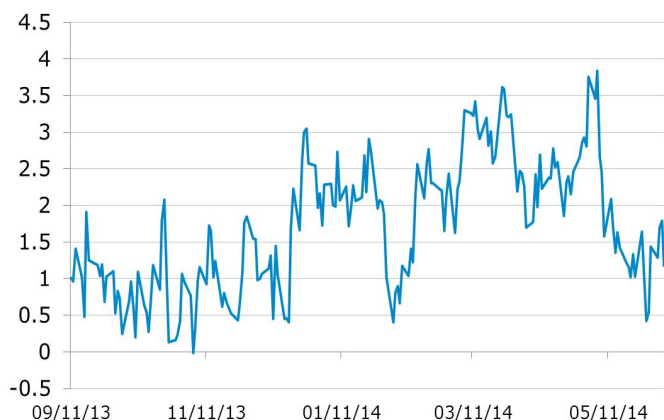
Czy to jest to, na co inwestorzy czekają? Poglądy dryfują raczej w kierunku nieskuteczności standardowych narzędzi i potrzebny by był twardy dowód, aby uczestników rynku od tego poglądu odwieść (a to wymaga czasu, który będzie działał generalnie na niekorzyść sentymentu rynkowego, zwłaszcza na peryferiach; twardy dowód raczej też się nie pojawi). Rozwiązaniem zdecydowanie preferowanym i krótkookresowo nie budzącym wątpliwości o skuteczności byłoby QE i w takim przypadku reakcja rynku byłaby pozytywna. Jest to jednak zdecydowanie opcja maksimum na bieżące posiedzenie. Ciekawym aspektem jest sama projekcja inflacyjna: jeśli QE nie zostanie uruchomione, a projekcja wskaże na ryzyka zdecydowanie niższej inflacji w średnim terminie, Draghi nie omieszką przypomnieć, że rozwiązaniem na ten problem byłoby właśnie QE i jest to rozważana (i możliwa) opcja. Z tego względu nawet tylko standardowe działania na dzisiejszym posiedzeniu połączone z taką właśnie komunikacją pozwolą podtrzymać wiarę uczestników rynku w możliwości działania EBC. Sytuacją zdecydowanie negatywną dla rynku byłoby samozadowolenie EBC, co już nie raz oglądaliśmy w przeszłości. Tym razem jednak uważamy, że cała Rada Gubernatorów zdaje sobie sprawę, że ważą się losy nie tyle wejścia w straconą dekadę, lecz znów istnienia strefy euro (peryferia nie będą w stanie funkcjonować przy wyższych rentownościach). Z tego względu spodziewamy się, że dzisiejsze posiedzenie będzie neutralne/pozytywne i nasze oczekiwania wywodzą się z wiary w pragmatyzm EBC.

Na koniec warto opisać, co rozumiemy przez reakcję pozytywną i negatywną. Pozytywna reakcja to wyprzedanie obligacji rdenia (oczekiwania na wyższą inflację + wyższy wzrost = większy apetyt na ryzyko) połączone z dalszymi spadkami rentowności peryferiów. Negatywna – odwrotnie. Jako że Polska jest satelitą strefy euro, polski dług powinien być traktowany bardziej jako alternatywa dla peryferiów niż rdenia, stąd pozytywna reakcja na posiedzenie ECB to także pozytywna informacja dla polskich obligacji i to nie tylko tych z długiego końca - inwestorzy rozumieją już, jaki wpływ decyzja ECB może mieć na polską RPP. Najbardziej prawdopodobny byłby zatem nawet głębszy spadek rentowności na krótkim końcu i tzw. bullish steepener. Nie jesteśmy pewni reakcji na EURUSD, gdyż wygenerowany przez ECB ruch środków pieniężnych na rynku dłużnym i akcyjnym może niwelować negatywny wpływ wyższej podaży pieniądza; pewna jest tylko podwyższona zmienność. Odnosnie EURPLN spodziewamy się, że dominował będzie efekt związany z rynkiem długu i akcji i pozytywna reakcja na

EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień upływający pod znakiem robaczkowych ruchów wewnątrz półfigurowego zakresu wahań. Trudno ruch o takiej skali wiązać z konkretnym czynnikiem fundamentalnym, a próżno w notowaniach EURUSD szukać śladu wczorajszych publikacji. W szczególności, ani gorsze od oczekiwań dane ADP, ani w konsensusowy ISM w usługach (tym razem bez błędów w stosowaniu poprawek sezonowych, nie zdołały w sposób trwały poruszyć kursem. Wydarzeniem dnia dzisiejszego będzie decyzja EBC (być może najważniejsza od ponad roku). Biorąc pod uwagę liczbę możliwości, jakimi dysponuje EBC, i mnogość czynników (takich jak ton i dobór słów przez Draghiego), które wpłyną na sentyment rynku, określenie reakcji EURUSD ex ante jest trudne. Z pewnością samo tylko cięcie stóp będzie rozczarowaniem dla tych, którzy spodziewają się czegoś więcej. Po drugie, zapowiedź europejskiego QE wcale nie musi natychmiast osłabić euro - wiele zależy od jego kształtu, skali i kompozycji - można sobie wyobrazić QE umacniające euro z powodu zwiększonych napływów na giełdy. Wobec tego, być może najrozsądniejsze będzie obstawianie nie konkretnego kierunku ruchu post-EBC, a raczej zwiększonej zmienności - pod tym względem na Draghiego można liczyć.

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS

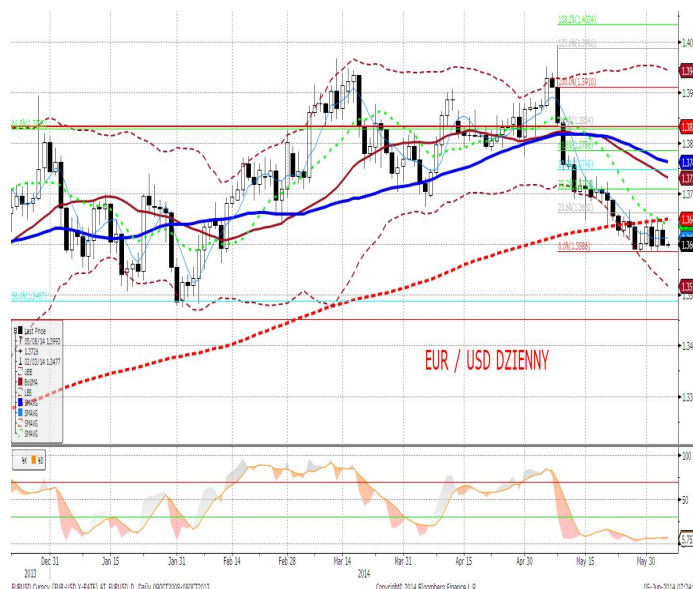


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Bez zmian, EURUSD wciąż odbija się od band wąskiego trendu bocznego (1,3585 – 1,3650). Taka forma korekty zapowiada rychłą kontynuację nadrzędnego trendu spadkowego. W normalnych okolicznościach byłibyśmy zainteresowani sprzedawaniem EURUSD w okolicach górnego ograniczenia bieżącego range (1,3650), ze względu na potencjał ze strony czynników fundamentalnych (EBC) do wygenerowania impulsu (niekoniecznie spadkowego!) pozostajemy poza rynkiem.

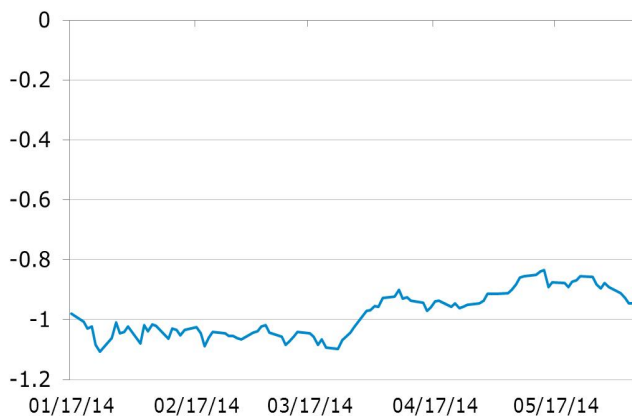
Wsparcie	Opór
1,3586	1,3780
1,3477	1,3735
1,3296	1,3650



EURPLN fundamentalnie

Złoty znacząco mocniejszy, poniżej 4,1300 i minimów z grudnia, które - dodajmy - osiągnięte zostały na bardzo płytkim rynku. Jak pisaliśmy wczoraj receptą na złotego jest dysparytet i rynek obligacji w otoczeniu oczekiwań na obniżki stóp. Dysparytet sam w sobie działa negatywnie. Wczoraj spodziewaliśmy się - wraz z kontynuacją ruchu w górę na rentownościach core markets - niedomagania polskiego rynku obligacji na długim końcu. Nic takiego się nie wydarzyło (rentowności pozostały mniej więcej bez zmian), ale nie doceniliśmy skali spekulacji na krótkim końcu, gdzie 2-5 było zdominowane przez zakupy inwestorów zagranicznych. W konsekwencji wystąpiło znaczne umocnienie złotego (w końcu zaproszenie dla gry na niskie stopy zostało wyraźnie wystosowane przez prezesa Belkę we wtorek). Dodajmy także, że złoty brylował w uniwersum EM (co było zresztą widoczne przez cały maj). Jeśli ECB znacząco nie rozczaruje (patrz stosowny komentarz) możemy się spodziewać, że napływy na krótki koniec zostaną połączone z większym ruchem w dłuższych segmentach a umocnienie PLN będzie kontynuowane; w scenariuszu przeciwnym należy liczyć się z gwałtowną korektą.

Czynnik krajowy* w EURPLN

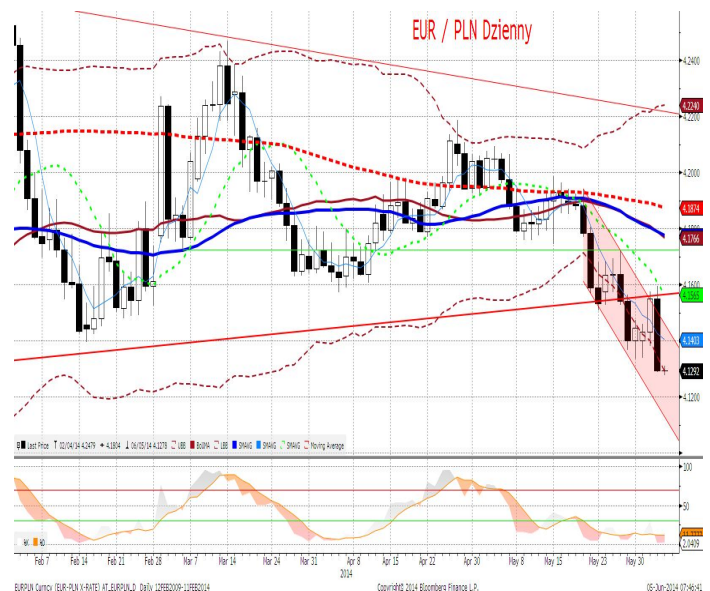


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

Po wybiciu z długoterminowego klina EURPLN powrócił do pokonanej linii trendu. Tak jak pisaliśmy, był to dobry moment na dokładanie do pozycji short. Kurs zachował się podręcznikowo: odbicie od uprzednio pokonanej linii trendu i wyznaczenie nowego minimum. EURPLN wygenerował długą czarną świecę zamykającą się na poziomach najniższych od kwietnia 2013. W średnim terminie widzimy dla złotego duży potencjał do umocnienia. Ryzykiem dla naszego scenariusza jest dzisiejsze posiedzenie EBC – w przypadku gdy Rada Prezesów rozczaruje inwestorów EURPLN może zareagować emocjonalnym wzrostem. Decydujemy się podjąć to ryzyko i na dzisiejszej sesji utrzymujemy naszą rekomendację sell and hold przesuwając jedynie nieco niżej zlecenie stop loss (wejście 4,1410; SL 4,1610; TP 4,05).

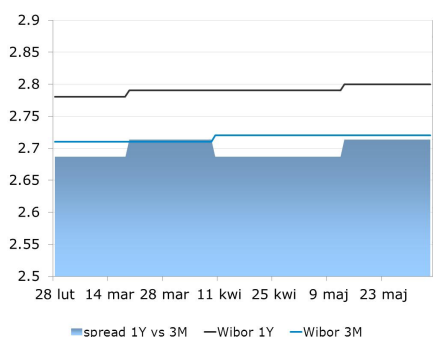
Wsparcie	Opór
4,1200	4,1725
4,0934	4,1680
4,0500	4,1600



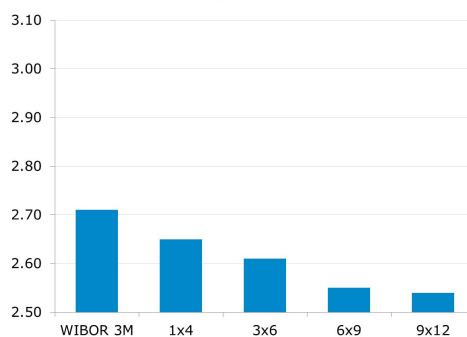
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.59	2.62	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1527
2Y	2.6825	2.73	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0491
3Y	2.83	2.86	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4002
4Y	3	3.04					
5Y	3.15	3.18					
6Y	3.27	3.30					
7Y	3.37	3.40					
8Y	3.45	3.48					
9Y	3.51	3.54					
10Y	3.56	3.60					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.56	2.61	EUR/USD	1.3597
1x4	2.60	2.65	EUR/JPY	139.72
3x6	2.56	2.61	EUR/PLN	4.1280
6x9	2.49	2.55	USD/PLN	3.0366
9x12	2.49	2.54	CHF/PLN	3.3827

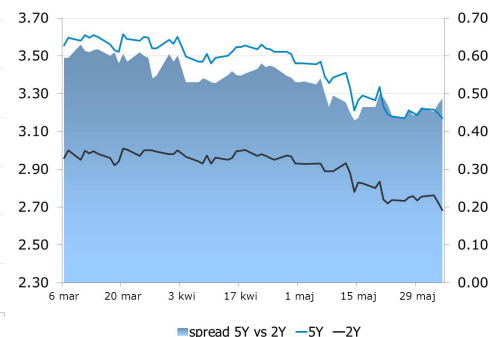
WIBOR 3M i 1Y



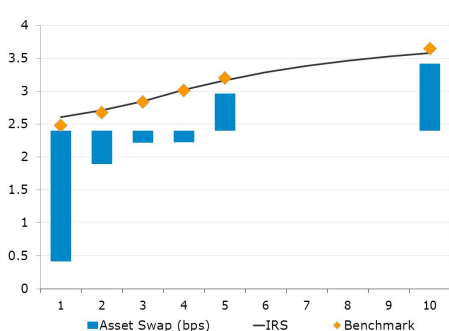
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



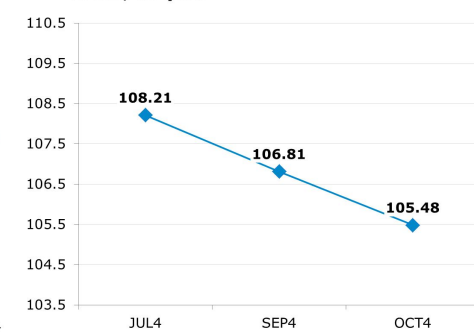
Asset swap i IRS



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.