

25 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		
23.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.7	49.4	50.8
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.5	49.6	47.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.4	49.1	48.2
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.5	52.3	52.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		55.8	56.0	54.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.2	52.2	51.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		53.3	53.2	52.8
14:00	POL	Koniunktura konsumentencka GUS	cze				
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	cze				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		4.73	4.66 (r)	4.89
24.06.2014 WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		115.4	114.8	114.8
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	cze		106.0	106.2	104.8
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		2.30	2.40	2.30
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	kwi		11.73	12.37	10.82
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	cze		83.5	83.0	85.2
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		440	433	504
25.06.2014 ŚRODA							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>trzeci</i> (%)	Q1		-1.7	-1.0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		-0.3	0.6 (r)	
26.06.2014 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		5.2	6.2	8.4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj		12.5	12.5	13.0
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	cze			0.05	0.05
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.06				312
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	maj		0.4	-0.1	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	maj		0.4	0.3	
27.06.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	maj		3.6	3.6	
1:50	JAP	CPI r/r (%)	maj		3.7	3.4	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	cze		103.0	102.7	
14:00	GER	CPI r/r (%)	cze		1.0	0.9	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan <i>fi-nalny</i> (pkt.)	cze		82.0	81.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś poznamy trzeci szacunek PKB w USA - spodziewana rezwizja do -1.7% r/r wynika głównie z niższego szacunku wydatków konsumentów na usługi. Odczytowi towarzyszyć będzie publikacja zamówień na dobra trwałe, co do których oczekuje się zasłużonej korekty po serii solidnych wzrostów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

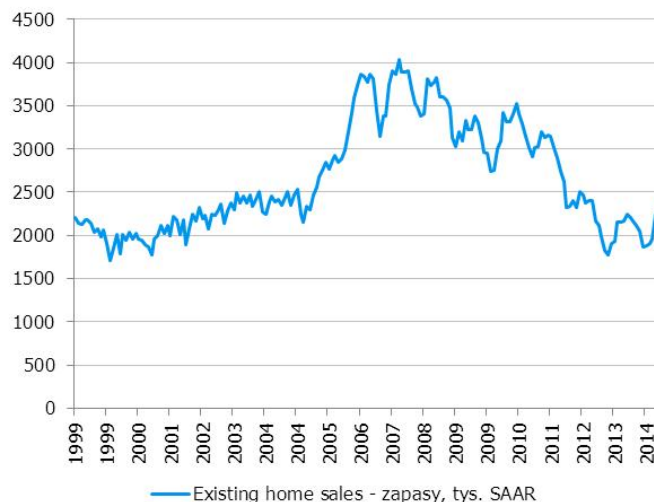
- Chojna–Duch: Nie wykluczam w lipcu wniosku o obniżkę stóp, ale moim zdaniem szanse przegłosowania są niewielkie.
- Rzońca: Niższe stopy procentowe mogłyby przyczynić się do pojawienia się nierównowag w gospodarce.
- USA: Sprzedaż nowych domów w USA w maju wyniosła 504 tys. w ujęciu rocznym (**więcej w sekcji analiz**).
- TUR: Turecki bank centralny obniżył referencyjną stopę procentową o 75 pb z 9,5 do 8,75 proc.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.330	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.577	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.613	-0.092
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

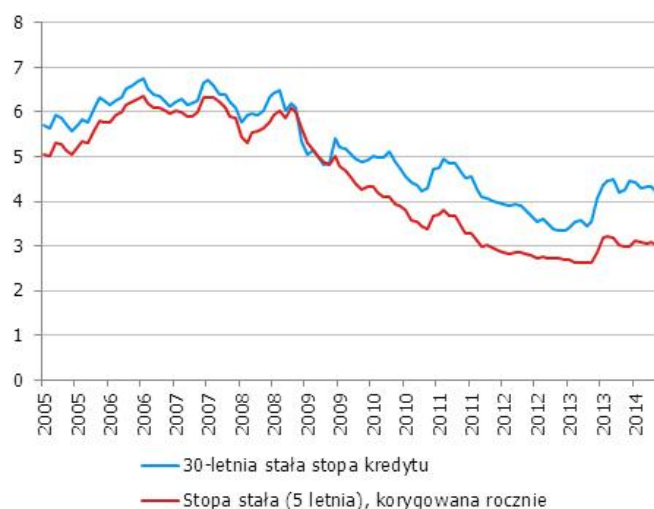
USA: co z rynkiem domów?

Ostatnie publikacje z amerykańskiego rynku domów pozostawiają mieszany wydźwięk (lepiej sprzedaż na rynku pierwotnym, zdecydowanie gorzej na wtórnym) zaś w oczach Fed postępujące tam ożywienie ma wciąż niewystarczająco dynamiczny charakter. Faktycznie, w porównaniu do historycznych epizodów ożywienia, obecne jest bardzo płaskie; nigdy jednak w historii rynek domów nie wstawał po tak silnym tąpnięciu.

Choć ożywienie samo w sobie jest płaskie, widzimy potencjał do jego wystromienia w najbliższej przyszłości. Pierwioski takiego scenariusza zarysowują się na rynku pierwotnym, gdzie sprzedaż w maju była najwyższa od 2007 roku (patrz wykres). Próżno również pozytywnych sygnałów szukać na rynku wtórnym, gdzie naszym zdaniem dominują problemy podażowe i to właśnie ta strona rynku ogranicza wzrosty (patrz wykres dot. sprzedaży na rynku wtórnym oraz zapasów tamże - najniższych początku XXI wieku). Już nie raz pisaliśmy, że nawet i niski poziom zapasów na rynku wtórnym może być zawyżony, gdyż duża część przejętych nieruchomości jest w fatalnym stanie technicznym, dyskwalifikującym je jako efektywna podaż.



Kontynuacja zaledwie płaskiej ścieżki ożywienia klóci się z wciąż historycznie wysoką dostępnością domów (pod względem finansowym - patrz wykres affordability index) oraz coraz większym dostępem do taniego finansowania (patrz wykres stóp procentowych, 90% kredytów to wciąż kredyty oparte na stałej stopie).



Nie widzimy powodów do zahamowania pozytywnych tendencji na rynku nieruchomości. Ryzyka raczej rozkładają się raczej w kierunku przyspieszenia ożywienia. Wstrzemięźliwość Fed w tym zakresie powoduje, że inwestorzy prawdopodobnie



nie będą ryzykować samodzielnego myślenia w zakresie trendów na rynku nieruchomości (tendencje raczej do ignorowania pozytywnych danych; krótkoterminowe reakcje na rynku stopy procentowej) i poczekają na zmianę diagnozy Fed - ta z kolei możliwa jest najwcześniej na wrześniowym posiedzeniu (wraz z nową rundą projekcji). Tym samym amerykańskiej ożywienie może być w dalszym ciągu traktowane jako „jednonogie”, bez wyraźnego rynku nieruchomości. Takie spojrzenie powinno ograniczać wzrosty rentowności.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie wyżej na bazie dziennej, a łączna zmienność kursu w ciągu dnia ponownie nie przekroczyła 40 pipsów. Umocnieniu euro w I połowie dnia specjalnie nie zaszkodziły gorsze od oczekiwań dane instytutu Ifo (pewne wyłączenie ścieżki wzrostu w Niemczech zostało już jakiś czas temu zinternalizowane), ale przy tak niewielkiej skali umocnienia euro trudno wyrokować o jego przyczynach. Z drugiej strony, spadki w godzinach popołudniowych zostały zainicjowane przez serię dobrych danych z USA (koniunktura konsumencka, sprzedaż domów na rynku pierwotnym - o tej ostatniej publikacji piszemy w sekcji analizy). Nieznaczne osłabienie dolara w godzinach wieczornych to już konsekwencja gwałtownego wystąpienia Dudleya z Fed. Zachowanie EURUSD w ostatnich dniach sugeruje przede wszystkim, że możliwości wzrostów są bardzo ograniczone i jedynie zmiana percepcji EBC (np. wskutek pozytywnej niespodzianki inflacyjnej - por. piątkowe dane o inflacji w Niemczech) mogłaby tutaj coś odmienić. W efekcie, zwłaszcza jeżeli pozytywne niespodzianki z gospodarki amerykańskiej będą się nawarstwiać, powinniśmy być świadkami osłabienia eur w stosunku do dolara.

EURUSD technicznie

EURUSD przesuwają się wewnątrz klina. Unikamy gry w tak ciasnym range'u - częstotliwość z jaką wydajemy rekomendacje uniemożliwia nam krozystanie z krótkich ruchów cenowych. Zamykamy naszą pozycję long inkasując 42 pipsy zysku. Zachętą do powrotu na rynek będzie dla nas zamknięcie poza klinem. Jego górne ograniczenie jest dodatkowo wspierane przez MA200 (4H), dolne przez MA55 (4H). Przełamanie tych oporów ($\approx 1,3630$) lub wsparć ($\approx 1,3580$) będzie mocnym sygnałem transakcyjnym.

Wsparcie	Opór
1,3580	1,3720
1,3503	1,3671
1,3477	1,3630

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

Złoty mocniejszy, ale EURPLN bezskutecznie walczy z poziomem 4,15. Głównym czynnikiem wspierającym polską walutę w dniu wczorajszym był ciągły napływ środków na rynek obligacji skarbowych (dzięki czemu rentowności 10-letnich SPW spadły ponownie poniżej 3,50%). Obok niskich stóp proc. na świecie i wciąż żywych oczekiwań luzowania polityki pieniężnej w Polsce sprzyja mu również kontekst regionalny - wczoraj na cięcia stóp zdecydowały się Węgry (o 10 pb, zgodnie z oczekiwaniami) i Turcja (o 75 pb, więcej niż się spodziewano). Ze względu na fundamentalną rolę czynnika globalnego EURPLN był wczoraj wrażliwy na negatywne niespodzianki w danych makro po obu stronach Oceanu i umocnił się w odpowiedzi na gorszy odczyt Ifo i hamowanie wzrostów cen nieruchomości w USA (sic!). Publikacje z dzisiejszego kalendarza (trzeci odczyt PKB i zamówienia na dobra trwałe w USA) nie przyniosą przełomu i powinien sprzyjać pozostawianiu w dotychczasowym zakresie wahań (4,15-4,17).

EURPLN technicznie

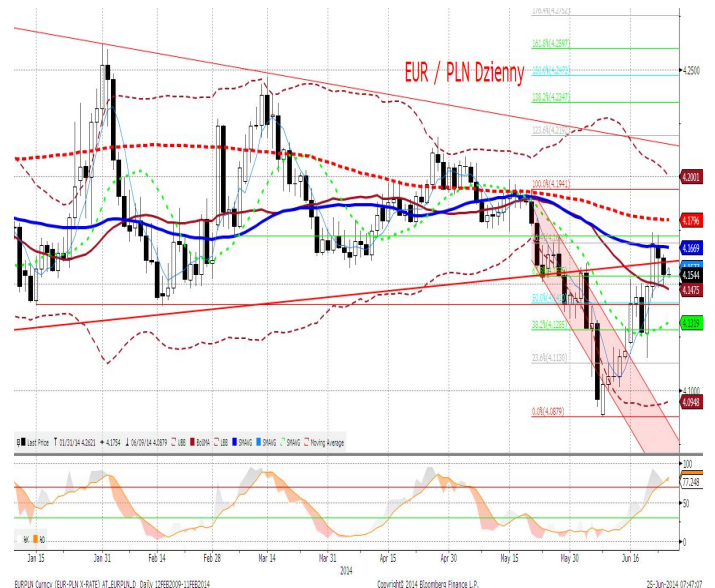
Przełamane uprzednio od dołu fibo 61,8% okazało się być skutecznym wsparciem dla EURPLN. Notowania dodatkowo są wspierane od dołu przez MA200. Ukształtowana na wykresie 4H chorągiewka zapowiada kontynuację wzrostów, jednak z zajęciem pozycji wstrzymujemy się do momentu pojawienia się zamknięcia poza formacją.

Wsparcie	Opór
4,1535	4,1940
4,1490	4,1800
4,1285	4,1740

Czynnik krajowy* w EURPLN

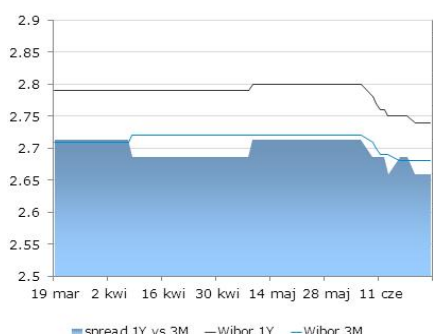


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

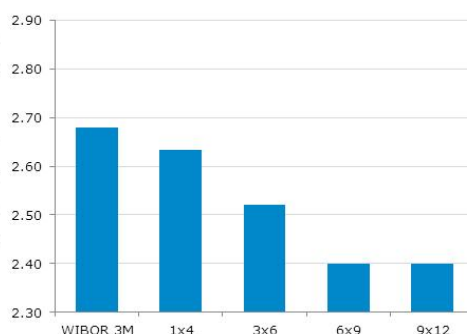


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.49	2.52	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1587
2Y	2.53	2.59	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0526
3Y	2.66	2.69	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4198
4Y	2.83	2.86					
5Y	2.98	3.01	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.1	3.13	1x2	2.45	2.55	EUR/USD	1.3606
7Y	3.21	3.23	1x4	2.57	2.63	EUR/JPY	138.74
8Y	3.29	3.33	3x6	2.47	2.52	EUR/PLN	4.1531
9Y	3.38	3.40	6x9	2.36	2.40	USD/PLN	3.0516
10Y	3.42	3.46	9x12	2.35	2.40	CHF/PLN	3.4141

WIBOR 3M i 1Y



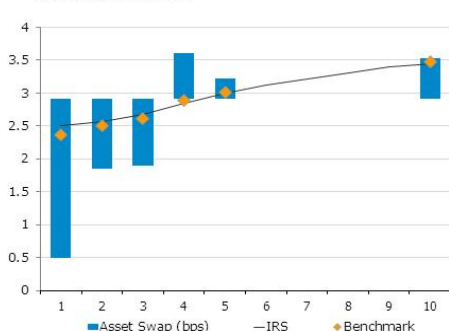
WIBOR 3M i stawki FRA



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 danych 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.