mBank.pl

3 października 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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
29.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Rewizja rach. narodowych wg ESA'10					
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	wrz		100.0	100.6	99.9
14:00	GER	CPI r/r (%)	wrz		0.8	0.8	0.8
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	sie		0.4	-0.1	0.5
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	sie		0.3	0.2	0.3
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sie		-0.5	3.3	-1.0
30.09.2014 WTOREK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sie		3.8	3.8	3.5
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.2	0.4	-1.5
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		6.7	6.7	6.7
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sie		11.5	11.5	11.5
11:00	EUR	CPI r/r (%)	wrz		0.3	0.4	0.3
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q2	650	650	-1403 (r)	-553
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	wrz	0.1	0.1	0.2	0.2
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lip		7.4	8.1	6.8
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	wrz		62.0	64.3	60.5
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	wrz		92.4	93.4 (r)	86
01.10.2014 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	48.4	48.8	49.0	49.5
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	wrz		48.8	48.8	48.8
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	wrz		50.3	50.3	49.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	wrz		50.5	50.5	50.3
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		52.5	52.2 (r)	51.6
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		204	202 (r)	213
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		58.5	59.0	56.6
02.10.2014 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		0.05	0.05	0.05
14:30	EUR	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.09		297	293 (r)	287
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		-9.0	10.5	-10.1
03.10.2014 PIĄTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	wrz		49.4	49.4	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	wrz		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	wrz		52.8	52.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie			-0.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		210	142	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		6.1	6.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		58.5	59.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiejsze dane ze strefy euro nie powinny podgrzać nastrojów inwestorów. Finalne odczyty PMI w sektorze usług powinny potwierdzić przeciętne tempo ożywienia w europejskich usługach (w szczególności, warto zwrócić uwagę na stan koniunktury na peryferiach strefy euro). Dane o sprzedaży detalicznej dotyczą sierpnia i mają znaczenie raczej historyczne. Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień. Dotychczas opublikowane dane (ISM w przemyśle, ADP, joblessy i pomniejsze wskaźniki) nie dostarczają jednoznacznych wskazówek co do kierunku możliwego zaskoczenia. Tym niemniej, we wrześniu powinna wygasnąć część jednorazowych efektów z poprzedniego miesiąca (wzorzec sezonowy w motoryzacji, brak strajku w jednej z dużych sieci sklepów). Wreszcie, przy bieżących wycenach na rynku obligacji, zakładem o potencjalnie większej wypłacie jest ten o lepsze dane.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Finansów na czwartkowej aukcji zamiany sprzedało obligacje WZ0124 za 1,903 mld zł, DS0725 za 1,541 mld zł i WS0428 za 296,126 mln zł; odkupiło WZ0115 za 1,358 mld zł i PS0415 za 2,285 mld zł.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian - podał bank w komunikacie.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła do 287 tys. z 295 tys. tydzień wcześniej po korekcie.

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 50 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.899	-0.005
USAGB 10Y	2.436	0.001
POLGB 10Y	3.003	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

EBC: Bez niespodzianek, ale i bez prezentów dla inwestorów.

Na październikowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych, nie zostały również zapowiedziane żadne nowe działania niestandardowe. Wprawdzie wynik ten był teoretycznie oczekiwany, ale posiedzenie zostało przez część uczestników rynku odebrane jako rozczarowujące. Powód? Nie doczekaliśmy się wzmianek o „klasycznym" QE, czyli skupie obligacji rządowych, a ogólny ton konferencji prasowej był raczej zniuansowany. Pomimo wyraźnego pogorszenia koniunktury w poprzednich miesiącach, jej ocena pozostała w zasadzie niezmieniona, a przekonanie o powolnym i nierównym ożywieniu w strefie euro w dalszym ciągu obciążone jest ryzykami w dół (jak zawsze). Ostatniemu negatywnemu zaskoczeniu w danych inflacyjnych, wbrew oczekiwaniom niektórych, nie poświęcono zbyt dużo czasu i miejsca.

Wprawdzie w komunikacie znalazła się standardowa wzmianka o „dalszych niekonwencjonalnych instrumentach", ale ich użycie jest uzależnione od pogłębienia ryzyka utrzymywania się zbyt niskiej inflacji zbyt długo. Innymi słowy – nie teraz. Europejski Bank Centralny obecnie, zamiast spełniać coraz to bardziej wyśrubowane oczekiwania inwestorów, jest zainteresowany obserwacją stanu gospodarki i procesów inflacyjnych, a także mierzeniem skutków dotychczas wprowadzonych działań (TLTRO, ABSPP i CBPP). W szczególności, prezes Draghi zachęcał do cierpliwości chociażby ze względu na niewielkie zaawansowanie implementacji poszczególnych instrumentów – w przypadku programu skupu ABSów, który ma zacząć się w połowie października, nie są jeszcze znane dokładne kryteria dopuszczalności papierów (wydaje się jednak, że EBC nie jest gotów ponosić większe ryzyko niż wynikające z obecnych zasad dotyczących zabezpieczeń pożyczek dla instytucji finansowych) i jego przewidywalny rozmiar (sic!). W odniesieniu do kursu walutowego, powtórzono mantrę o tym, że nie ma żadnego celu na kursie walutowym, a jego obecny poziom odzwierciedla rozbieżne ścieżki gospodarek USA i strefy euro oraz polityk pieniężnych tamże. Powróciło również znane z wcześniejszych konferencji samozadowolenie – Draghi niemałą część swoich wypowiedzi poświęcił temu, jak wiele EBC zrobił od czerwca.

Reakcja rynkowa na posiedzenie i konferencję była dość żywiołowa i zrozumiała: wyprzedaż obligacji rządowych (zwłaszcza państw peryferyjnych), przecena akcji europejskich banków, umocnienie euro (koszykowo ok. 0,5%). Nie uważamy, aby losy QE w strefie euro były w jakikolwiek sposób przesądzone – zadecydują o tym dane, a bilans ryzyk wskazuje na to, że będą one na tyle złe, że Europejski Bank Centralny zostanie zmuszony do rozszerzenia swojego instrumentarium (tak, jak miało to miejsce w czerwcu). Na to jednak potrzeba czasu i „klasycznego" QE w strefie euro z pewnością nie zobaczymy w tym roku, być może dopiero w połowie przyszłego. Z perspektywy polskiej stabilizacja euro i flegmatyczny EBC oznaczają większą wrażliwość lokalnego rynku na fale globalnej awersji do ryzyka i wyprzedaże państw EM. Skala wrażliwości polskich aktywów na działania Fed będzie zatem w okresie przejściowym (do czasu, gdy oczekiwania na europejskie QE zaczną się tworzyć na nowo) większa.

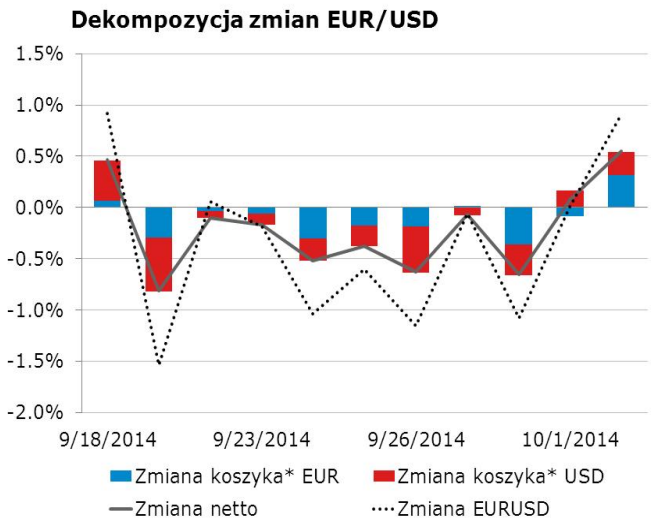
EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy, zaś większą część ruchu w górę można przypisać umocnieniu EUR (patrz nasz wykres), a jego przyczynę - posiedzeniu ECB (patrz nasz komentarz w sekcji analizy). Odnosimy wrażenie, że przez opieszałość ECB momentum gry na QE może nieco w najbliższych dniach osłabnąć. W takich okolicznościach spadki EURUSD mogą być generowane praktycznie tylko dzięki umocnieniu USD. W tym kontekście dzisiejsze dane o NFP (publikacja o 14:30) będą jak zwykle ważne. Po ostatnich kilku gorszych danych i generalnym wyczerpaniu momentum na normalizację stóp procentowych w USA, inwestorzy prawdopodobnie przywiązywać będą większą wagę do odczytu lepszego niż do gorszego. Przez ten asymetryczny rozkład ryzyk bardziej opłaca się grać zatem - naszym zdaniem - na lepsze NFP i umocnienie USD; wszak na okres zbierania danych do ankiety przypadło nowe minimum na rejestracjach bezrobotnych.

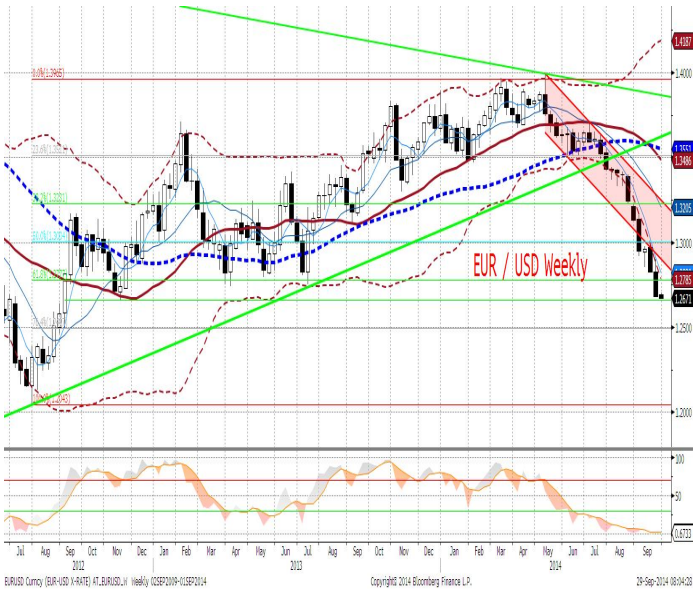
EURUSD technicznie

Młotek i następująca po nim biała świeca na dziennym; odbicie oscylatora w górę (ale cały czas w rejonie wyprzedania/silnego momentum spadkowego). Wszystko to jednak za mało przekonujące, aby postawić na większą korektę w górę. Tym bardziej, że na 4h notowania dotarły do MA30 z dość wysoko ustawionym oscylatorem (zawracającym) co może sugerować rychły powrót do trendu spadkowego. Z uwagi na fakt, że nasza pozycja jest głęboko ITM, nie zmieniamy jej.

Wsparcie	Opór
1,2571	1,3000
1,2400	1,2812
1,2043	1,2757



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



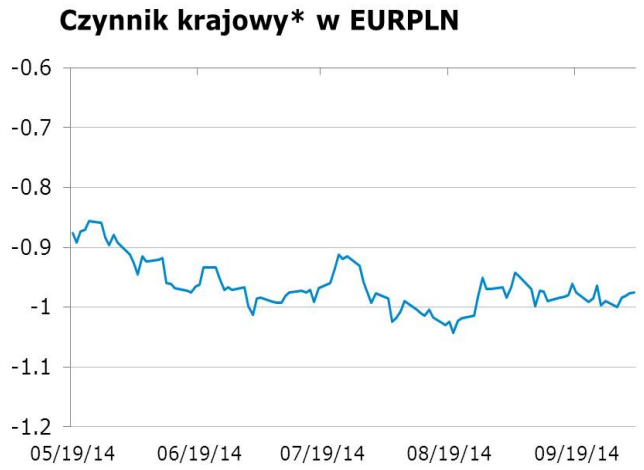
EURPLN fundamentalnie

PLN mocniejszy i to mimo czynników raczej sprzyjających EUR (patrz komentarz do decyzji ECB). W sytuacji dużej niepewności odnośnie wszystkich EM, złoty radzi sobie bardzo dobrze, obecnie bardzo podobnie jak forint (ale odmiennie niż turecka lira). Na tym obrazie mogą jednak pojawiać się pęknięcia: krajowe dane nie rozpieszczają (a pewnie cała skala spowolnienia jeszcze nie jest zdyskontowana), RPP będzie obniżać stopy (znów rynki finansowe nie wliczają jeszcze naszym zdaniem części cyklu), ECB wszedł w stan opieszałości odnośnie QE. W takich warunkach złoty może stać się bardzo wrażliwy na dane z USA, gdzie powrót pozytywnych niespodzianek może spowodować wznowienia ruchu rentowności w górę i powrót gry na normalizację stóp. Dzisiejszy odczyt NFP (14:30) nadaje się jako papierek lakmusowy doskonale. Naszym zdaniem opłaca się "grać" na mocne NFP, gdyż przy tych poziomach rentowności w USA oraz po niespodziankach (negatywnych) ze strony koniunktury reakcja na lepszy odczyt będzie asymetryczna względem słabego.

EURPLN technicznie

Bez zmian. MA55 na dziennym kasuje zapędy wzrostowe a MA200 i 4,1700 zapędy spadkowe. Ze względu na bardzo małą zmienność i duży potencjał po stronie fundamentalnej do skokowego jej zwiększenia, pozostajemy poza rynkiem, czekając na wybicie w jedną lub drugą stronę. Będziemy zainteresowani sprzedawaniem EURPLN po przełamaniu MA200D (poniżej 4,17) i kupowaniem po złamaniu linii trendu spadkowego (4,18).

Wsparcie	Opór
4,1736	4,2336
4,1657	4,1950
4,1436	4,1860



* 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	1.94	1.98
2Y	1.99	2.04
3Y	2.02	2.05
4Y	2.12	2.15
5Y	2.23	2.26
6Y	2.34	2.37
7Y	2.59	2.62
8Y	2.54	2.58
9Y	2.64	2.67
10Y	2.73	2.75

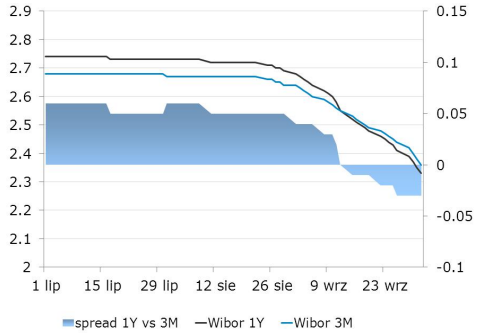
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.1	2.3

FRA	BID	ASK
1x2	2.17	2.22
1x4	2.03	2.08
3x6	1.83	1.87
6x9	1.77	1.81
9x12	1.78	1.83

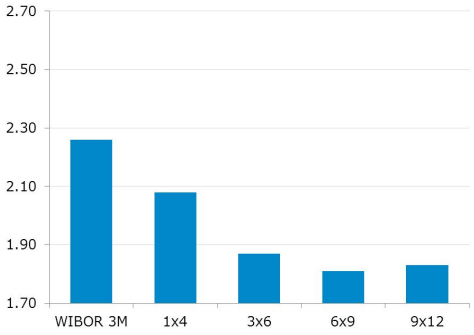
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1780
USD/PLN	3.3039
CHF/PLN	3.4599

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2667
EUR/JPY	137.33
EUR/PLN	4.1723
USD/PLN	3.2916
CHF/PLN	3.4525

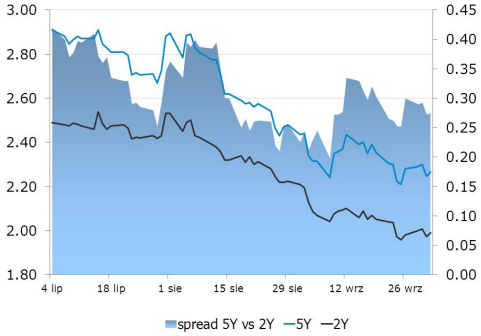
WIBOR 3M i 1Y



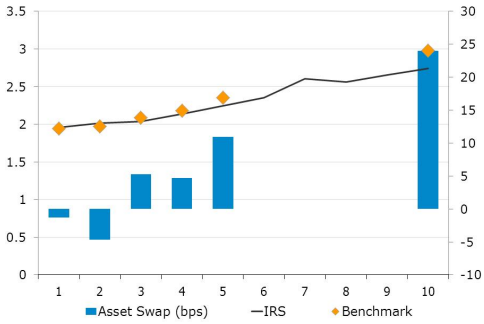
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

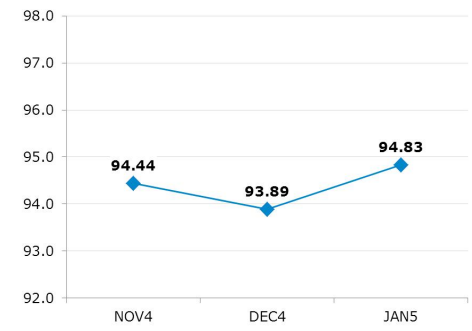


Asset swap i IRS



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 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.