

23 stycznia 2015

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		
19.01.2015 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
20.01.2015 WTOREK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		11.7	11.7	11.9
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		7.4	7.2	7.9
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.2	7.3	7.3
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sty		40.0	34.9	48.4
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		13.0	10.0	22.4
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	2.6	3.1	2.7	3.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	1.0	1.0	0.9	1.1
21.01.2015 ŚRODA							
0:50	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln. JPY)	22.01		80	80	80
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	3.5	5.2	0.3	8.4
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-2.3	-2.1	-1.6	-2.5
14:30	USA	Pozwolenia na budowy domów SAAR (tys.)	gru		1060	1052 (r)	1032
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	gru		1040	1043 (r)	1089
22.01.2015 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	22.01		0.5	0.5	0.5
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.01		300.0	317 (r)	307.0
16:00	EUR	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej wstępny (pkt.)	sty		-10.5	-10.9	-8.5
23.01.2015 PIĄTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		49.5	49.6	49.8
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		48.1	47.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.8	50.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.7	51.2	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.5	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.0	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.0	51.6	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		54.0	53.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Spokojny dzień. Dziś można jedynie odnotować publikację styczniowego raportu o koniunkturze konsumenckiej.

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem odczytów flash PMI. Zaczynamy, oczywiście, od danych europejskich, które powinny pokazać skromną poprawę koniunktury. Tym niemniej, wiele czynników wskazuje na możliwość cyklicznego przyspieszenia europejskich gospodarek, a pozytywne nastroje analityków (ZEW i Sentix) sugerują możliwość pozytywnej niespodzianki. Wstępny odczyt PMI zostanie również opublikowany w Stanach Zjednoczonych - po serii spadków oczekuje się stabilizacji sentymentu w sektorze przemysłowym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rzońca: Polska nie potrzebuje dalszych obniżek stóp procentowych, mimo ostatnich zawirowań na rynkach walutowych.
- Chojna-Duch: Wydarzenia za granicą w mniejszym stopniu będą oddziaływać na najbliższe decyzje RPP. Kluczową kwestią będzie deflacja.
- EUR: Rada Prezesów EBC ogłosiła program skupu aktywów o wartości 60 mld euro miesięcznie.
- Szczurek: Komentarze dotyczące umocnienia franka szwajcarskiego wskazują, że taki ruch powinien sprzyjać obniżkom stóp procentowych NBP, a nie im zapobiegać.

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.530	-0.002
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.875	-0.038
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.295	-0.091
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 pb				

ECB uruchamia poluzowanie ilościowe

Nie będziemy pisać dlaczego, bo płyta ta jest już zgrana. Nie będziemy rozwodzić się też o szczegółach, gdyż 60mld miesięcznie praktycznie bez ustalonego końca zakupu (tak zwana opcja open-ended) spycha szczegóły na dalszy plan. Jest to tak zwana opcja „big bazooka”, której nie spodziewały się rynki finansowe. Kupowane mają być papiery od 2 do 30 lat, włączając w to te o ujemnej rentowności. Przeważenie programu jest w kierunku obligacji rządowych, w dalszej kolejności papierów agencyjnych oraz pozostałych (listy zastawne, papiery zabezpieczone kredytami), objętych do tej pory przez inne programy. Ciekawie rozwiązana została sprawa Grecji. Zupełnie przypadkowo limit koncentracji 25% na poszczególny papier i 33% limit na emitenta wyłącza Grecję z programu do lipca 2015 roku, kiedy zgodnie z planem ma zostać spłacona część zadłużenia.

Reakcja rynkowa była taka, jak się spodziewaliśmy, niemniej cały proces wykonał się w mgnieniu oka. W pierwszej kolejności rentowności Bundów (oraz Treasuries) podniosły się na wieść o znaczącym przekroczeniu wielkości programu względem prasowych doniesień ze środy. W dalszej kolejności znacząco spadły. Papiery peryferiów utrzymały niemal monotoniczny trend spadkowy w rentownościach.

Co dalej? Posiłkowanie się historią i innymi epizodami QE nakażywałoby postawienie na wzrost rentowności papierów rdzenia i kontynuację spadków rentowności na peryferiach. O ile drugi element wydaje się bezsporny, myślenie w tych kategoriach o pierwszym byłoby zbyt dużym uproszczeniem. Problemy strukturalne strefy euro oraz parcie na konsolidację fiskalną sprawiają, że strefa euro nie wystartuje nagle i dynamicznie. Równie dynamicznie nie pojawi się inflacja – posiłkowanie się przykładem japońskim jest chybione jako dokładne podobieństwo, lecz trafne jako pierwsze przybliżenie. Inwestorzy są niecierpliwi a najbliższe dane nie mają szans na pokazanie efektywności programów skupu papierów. Stąd też uważamy, że rentowności w strefie euro pozostaną spadające/niskie. Automatycznie dotknięte zostaną polskie papiery. Oczekujemy, że 10-letnie obligacje osiągną 2% w rentowności zaś umocnienie złotego (mniej-sza implikowana zmienność po ruchu w dół sprawia, że złoty tylko zwiększa swoją atrakcyjność jako waluta carry; zwłaszcza wobec chaosu komunikacyjnego w RPP) wpłynie na utrzymanie oczekiwań na obniżki stóp, które zrealizują się już na lutowym posiedzeniu. Aby gospodarka mogła skorzystać ze stymulacji w strefie euro, waluta nie może się umacniać.

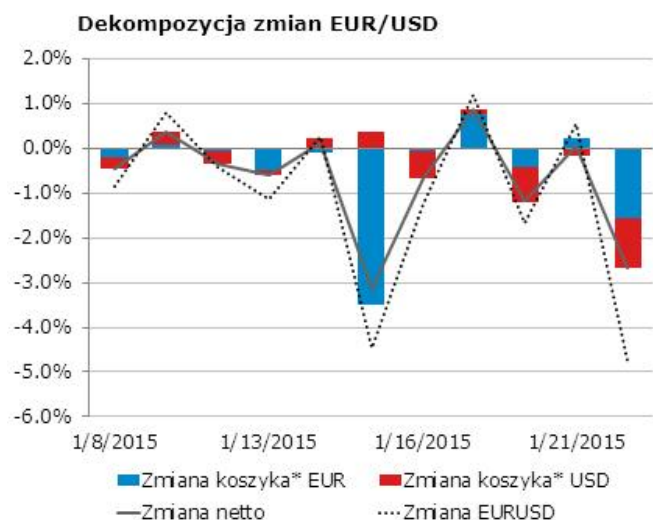
EURUSD fundamentalnie

EBC zaskakuje większą skalą i formą poluzowania ilościowego (więcej czytaj w sekcji analiz), wysyłając notowania euro na nowe wieloletnie minima - wczoraj w godzinach wieczornych EURUSD spadł w okolice 1,13, podczas gdy przed konferencją notowania EURUSD znajdowały się powyżej 1,16. Łączny spadek EURUSD w ciągu dnia sięgnął zatem 2,3% i był jednym z większych w ostatnich latach. W warunkach, gdy Europejski Bank Centralny jest zdeterminowany, by stymulować gospodarkę do czasu powrotu inflacji do celu, trudno sobie wyobrazić, aby coś mogło powstrzymać EURUSD przed osiągnięciem parytetu w najbliższych miesiącach. EUR ma, jak wielokrotnie powtarzaliśmy, znamiona waluty finansującej i falą odpływu kapitału w poszukiwaniu niezerowego zwrotu będzie osłabiać wspólną walutę jeszcze przez długi czas. Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem danych PMI - pozytywna niespodzianka może dać euro pewien oddech, ale nie spodziewamy się, aby miał on być trwały.

EURUSD technicznie

Dzisiaj dla odmiany prezentujemy w miejscu wykresu tygodniowego – długoterminowy kwartalny. Notowania kroczą dostojnym, miarowym krokiem w kierunku bardzo długiego zniesienia Fibo (1,1213) i szanse na sukces są duże. W takim przypadku ostatecznym celem może być nawet 0,8230. Na dziennym notowania wybiły się z kanału, 4h po raz kolejny pokazało, że dominujący trend jest spadkowy (korekta do średnich a potem ostro w dół – typowa charakterystyka handlu na EURUSD). Wchodzimy na długi okres short EURUSD po 1,1336, S/L 1,1760.

Wsparcie	Opór
1,1213	1,2257
1,0433	1,2066
0,8230	1,1754



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy o ponad 1%, a jest to oczywiście zasługa decyzji EBC o rozszerzeniu programu skupu aktywów o obligacje rządowe. Obecne poziomy (4,25) są zbliżone do notowanych przed zeszytygodniową decyzją SNB o uwolnieniu kursu franka szwajcarskiego, otoczenie dla złotego zmieniło się jednak drastycznie. Nowa fala stymulacji monetarnej w strefie euro stwarza presję na notowania wszystkich walut w regionie - tym większą, im wyższymi stopami procentowymi dysponuje dany kraj. Polska w tym rankingu wygląda nader atrakcyjnie, zwłaszcza jeśli uwzględni się bardzo wysoki poziom stóp realnych. Co więcej, w przypadku fal umocnienia złotego działa samonapędzający się mechanizm, w którym umocnienie złotego przyczynia się do spadku implikowanych zmienności, zmniejszając tym samym ryzyko i zwiększając atrakcyjność waluty. W takich warunkach, jeżeli złoty nie znajdzie niespodziewanej przeszkody (czynnik geopolityczny?), spadek poniżej 4,1 w perspektywie tygodni jest bardzo prawdopodobny i będzie trwał dopóty, dopóki nie spotka się z reakcją ze strony polityki pieniężnej.

EURPLN technicznie

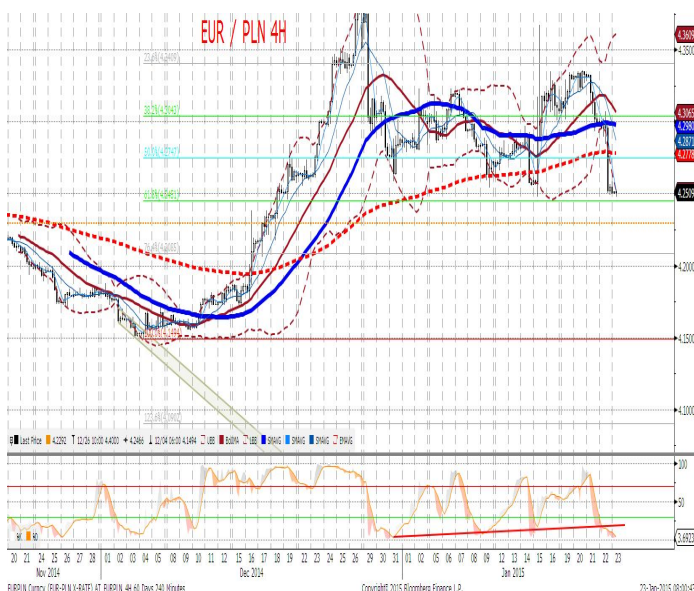
Na dziennym notowaniu dotarli do 61,8% Fibo. Pokonywanie pośrednich poziomów wsparć odbyło się szybko i bezboleśnie. Ruch był na tyle duży, że zlikwidował ryzyko dywergencji na 4h. Rysująca się flaga zachęca nas do wejścia zgodnie z kierunkiem ruchu. Sprzedajemy EURPLN po 4,2550 ze S/L 4,28 i T/P ustawiony ambitnie na 4,15.

Wsparcie	Opór
4,2451	4,3357
4,2412	4,3043
4,2071	4,2781

Czynnik krajowy* w EURPLN

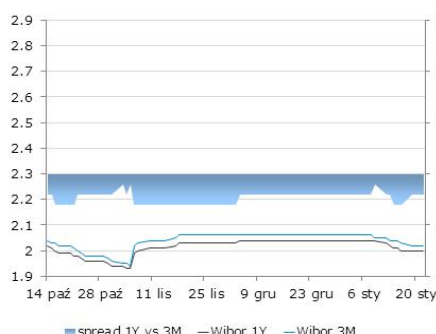


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

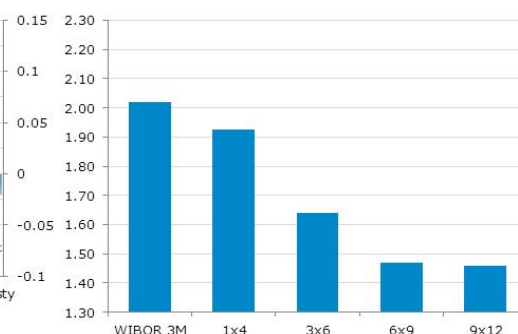


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.63	1.66	ON	1.5	1.8	EUR/PLN	4.2997
2Y	1.61	1.65	1M	1.9	2.1	USD/PLN	3.6994
3Y	1.56	1.59	3M	1.7	1.9	CHF/PLN	4.3092
4Y	1.59	1.62					
5Y	1.63	1.66	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.68	1.71	1x2	1.92	1.97	EUR/USD	1.1364
7Y	1.74	1.77	1x4	1.89	1.93	EUR/JPY	134.69
8Y	1.8	1.83	3x6	1.60	1.64	EUR/PLN	4.2525
9Y	1.86	1.89	6x9	1.42	1.47	USD/PLN	3.7410
10Y	1.9	1.93	9x12	1.41	1.46	CHF/PLN	4.2969

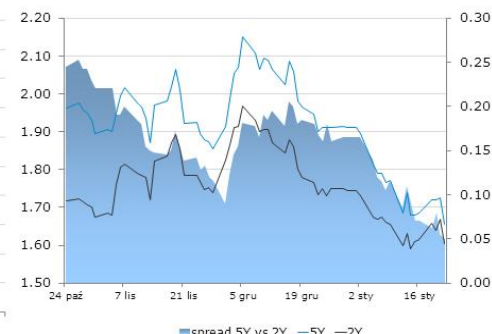
WIBOR 3M i 1Y



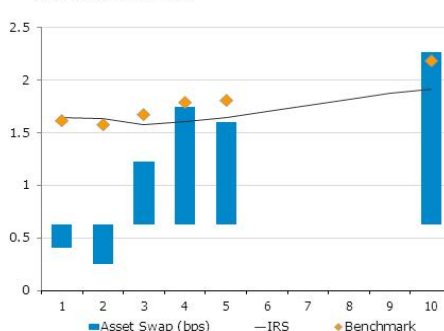
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



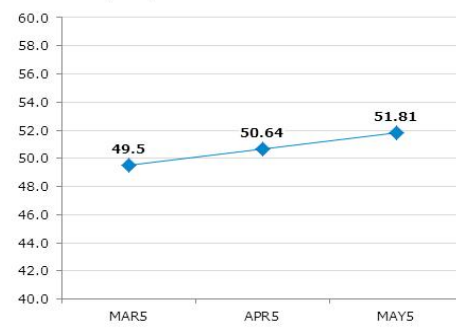
Asset swap i IRS



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.