

12 czerwca 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		
08.06.2015 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.6	-0.4	0.9
8:00	GER	Eksport m/m (%)	kwi		-0.4	1.3 (r)	1.9
8:00	GER	Import m/m (%)	kwi		0.5	2.4	-1.3
09.06.2015 WTOREK							
9:00	CZE	Inflacja CPI r/r (%)	maj		0.6	0.5	0.7
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	maj		0.1	-0.3	0.5
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1		0.4	0.4	0.4
10.06.2015 ŚRODA							
7:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.4	0.0 (r)	-0.9
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.1	0.6 (r)	0.4
11.06.2015 CZWARTEK							
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		10.1	10.0	10.1
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		6.0	5.9	6.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		1.2	0.2 (r)	1.2
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.05		275	277 (r)	279
12.06.2015 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.4	-0.3	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	maj	8.0	7.5	7.2	
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj		0.4	-0.4	
16:00	USA	Wks. koniun. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		91.0	90.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane GUS na temat handlu zagranicznego (za okres do kwietnia włącznie) oraz wstępna informacja NBP dotycząca podaży pieniądza w maju. Można spodziewać się umiarkowanego wzrostu dynamiki M3 ze względu na serię niskich baz, na czele z depozytami gospodarstw domowych.

Gospodarka globalna. Dziś w strefie euro zobaczymy dane o produkcji przemysłowej w strefie euro - informacje z poszczególnych krajów miały dość mieszany wydźwięk (pozytywne zaskoczenie w Niemczech, negatywne - we Francji), tak więc można spodziewać się niezbyt wyraźnego odbicia po kwietniowym spadku. W Stanach Zjednoczonych uwagę rynków powinny przykuć dane o cenach producentów (dzięki odbiciu cen ropy wskaźnik powinien wyraźnie wzrosnąć) i sentymencie konsumentów (oczekuje się utrzymania nastrojów na poziomie z poprzedniego miesiąca).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

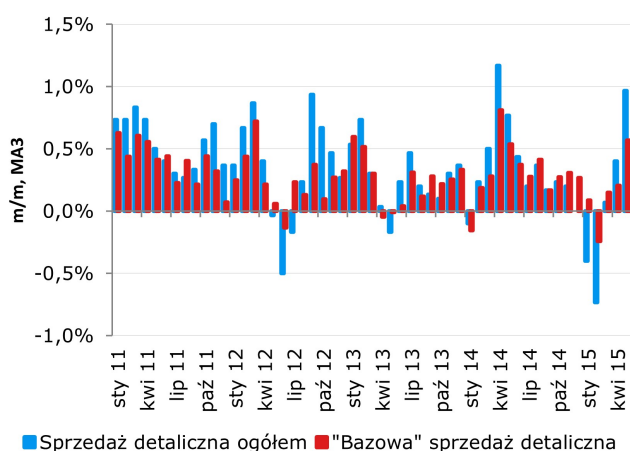
- **Piechociński:** Wzrost PKB na poziomie 3,8 proc., planowany przez rząd na przyszły rok, Polska osiągnie już w 2015 r. W II kwartale wzrost nie powinien być niższy niż 3,6 proc.
- **MF:** Ministerstwo sprzedało w czwartek obligacje OK0717 za 1 428,50 mln zł, przy popycie 2 340,50 mln zł i rentowności 1,936 proc. oraz obligacje WZ0120 za 2 808,0 mln zł przy popycie 3 893,0 mln zł. Łączna podaż na aukcji wynosiła 2,0-4,0 mld zł.
- **USA:** Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 1,2 proc. miesiąc do miesiąca, analitycy spodziewali się właśnie wzrostu o 1,2 proc. mdm.

Decyzja RPP (08.07.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.868	-0.040
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.384	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.231	-0.086
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Dobre i przekonujące dane o sprzedaży detalicznej

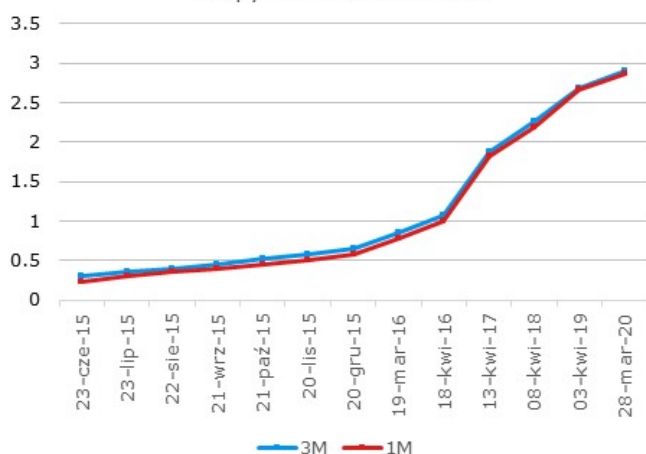
Po wielomiesięcznej serii rozczarowań, dane o sprzedaży detalicznej w USA wreszcie zdołały zaskoczyć in plus, i to pomimo wyśrubowanego konsensusu. Sprzedaż ogółem była wprawdzie zgodna z oczekiwaniami (1,2%), ale kategorie bazowe już pobiły prognozy o 0,2 p.proc. i tak: wyłączenie samochodów zmniejsza dynamikę do 1%, wyłączenie samochodów, paliw i materiałów budowlanych sprowadza majowy wzrost sprzedaży detalicznej do 0,7%. Niezależnie od wybranego agregatu, momentum sprzedaży zbliża się w szybkim tempie do zeszłorocznych maksimów. Jest to jednak w ostatnich latach zjawisko normalne dla fazy wychodzenia z zimowego spowolnienia – można spodziewać się, że w miesiącach letnich dynamika sprzedaży detalicznej ustabilizuje się w okolicy 4% rocznie.

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej



Dane wpisują się w trend poprawy krótkoterminowych danych makro ze Stanów Zjednoczonych i potwierdzają odbicie gospodarki w II kwartale. Na precyzyjne szacowanie wzrostu w oparciu o dane miesięczne jest oczywiście wciąż za wcześnie, ale tempo, w jakim rewidowane są prognozy, jest imponujące (warto dodać, że odczyt PKB za I kwartał zostanie prawdopodobnie zrewidowany w górę do ok. 0%).

Stopy forwardowe w USA



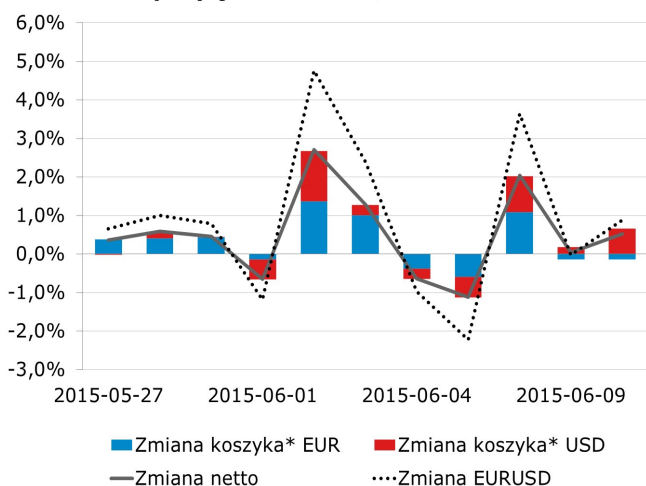
Od samych danych ciekawsza jest reakcja rynku na publikację. Natychmiastowa reakcja była dość oczywista – wzrost kursu dolara, wzrost rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej – ale krótkotrwała i w przeciągu kilku minut losy rynku obligacji się odwróciły (choć dolar pozostał mocny). Ostatecznie, do końca

dnia rentowności 2-latek spadły o 2 pb, 5-latek o 4 pb, 10-latek zaś – aż o 11 pb. Jednocześnie, kontrakty forward (por. wykres) na krótkie stopy procentowe implikują, że podwyżka stóp procentowych w USA we wrześniu jest wyceniona w ponad 50% (a spekuluje się o lipcu, pomimo braku konferencji prasowej). Jak można interpretować tak paradoksalną reakcję? Po pierwsze, momentum wzrostowe na długich stopach wyczerpało się, a skala wyprzedania obligacji w ostatnich tygodniach była ekstremalna (technicznie rzecz ujmując, dywergencje obserwowaliśmy wykresach o coraz mniejszej częstotliwości). Dobre dane okazały się wyboraź okazją do zrealizowania zysku z pozycji krótkich w obligacjach. Po drugie, gra na zacieśnienie polityki pieniężnej w Stanach przyjmowała w ostatnich miesiącach wielokrotnie formę wypłaszczenia krzywej dochodowości i teraz nie jest inaczej. Reasumując, aby spadki rentowności obligacji utrzymały się, momentum wzrostowe gospodarki amerykańskiej musi osiąść; fazy realizacji zysków są krótkie.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się wczoraj, choć początek dnia wskazywał raczej na wzrosty w ślad za rosnącymi rentownościami na peryferiach i rynkach bazowych. Punkt przegięcia nastąpił około godziny 10 i oprócz krążących po rynku pogłosek o postępach w negocjacjach z Grecją nie miał łatwej do zdefiniowania przyczyny (sytuacja techniczna?). Po publikacji (lepszich – czytaj w sekcji analizy) danych o sprzedaży detalicznej w USA kurs odnotował nowe lokalne minima. Wczoraj dało się zauważyć pozycjonowanie rynku: lżejsze w kierunku pozycji długich w USA niż w przypadku pozycji krótkich w obligacjach; na koniec dnia utrzymał się tylko mocniejszy dolar, ale już rentowności były niższe. Inwestorów nie była w stanie wystraszyć informacja o odejściu MFW z negocjacji z Grecją; widocznie obecność Funduszu uważana jest przez inwestorów za przeszkodę w przeforsowaniu łagodnego programu wobec Grecji (Europa nie będzie miała defaultu, a Grecja będzie miała sukces negocjacyjny). Dziś dzień cen (PPI w USA), optymizmu konsumentów oraz produkcji przemysłowej (strefa euro). Reakcja na EURUSD powinna być adekwatna do zaskoczeń, przy czym zaskoczenia sprzyjające dolarowi powinny być traktowane asymetrycznie z większym entuzjazmem.

Dekompozycja zmian EUR/USD

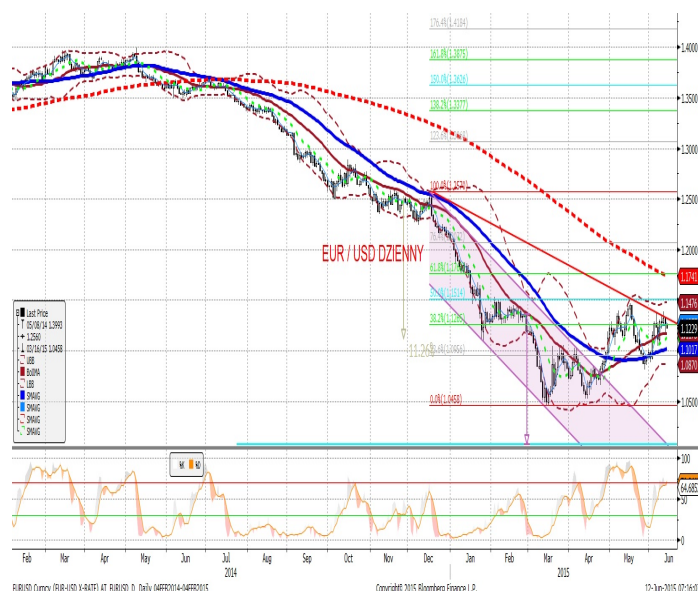


* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

EURUSD technicznie

EURUSD wczoraj próbował się wybić z obszaru kondolidacji (1,1150 - 1,1350), ale skutecznym wsparciem była MA30 na dziennym. Granie short na ponowne wybić w dół nie jest atrakcyjne z powodu zagęszczenia wsparć (MA30, 55 i 200 na 4H, dodatkowo Fibo 38,2% przez niecałe 100 ticków). W szerszej perspektywie wykresu tygodniowego możemy spodziewać się powrotu do trendu wzrostowego. Odpowiednim zleceniem byłoby warunkowe zlecenie (może dwustronne), wolimy jednak zdecydować o tym po wyjściu ze wspomnianego obszaru konsolidacji.

Wsparcie	Opór
1,1033	1,1971
1,0819	1,1763
1,0521	1,1467



EURPLN fundamentalnie

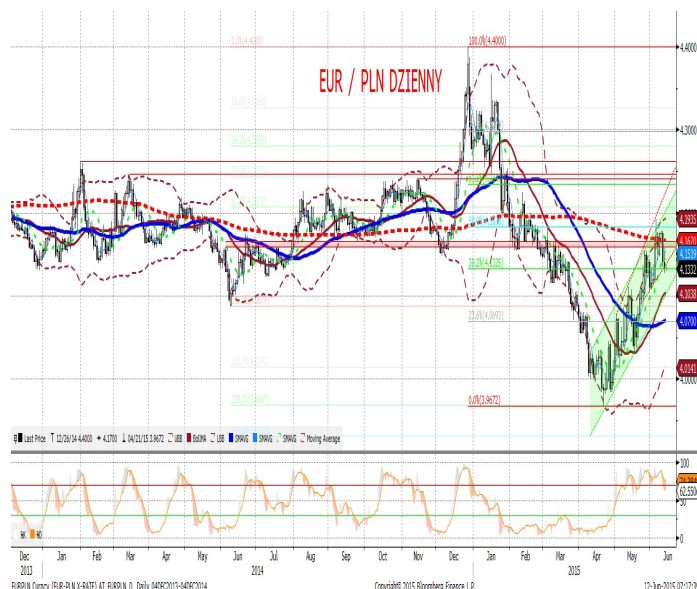
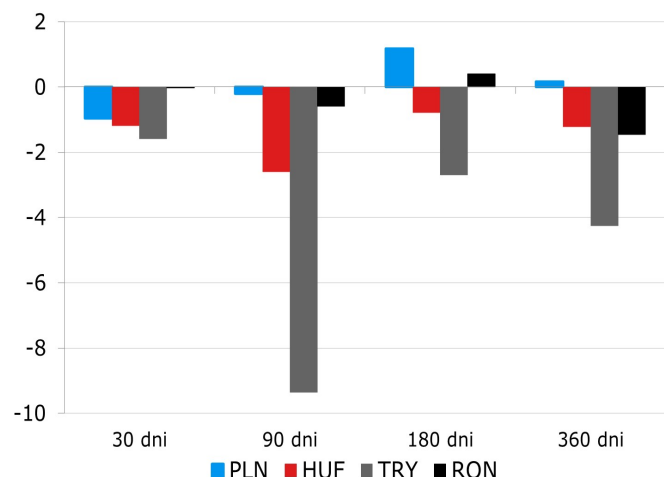
EURPLN był kalką wydarzeń na EURUSD. Początek dni przyniósł umocnienie (osłabienie PLN), które z biegiem czasu zamieniło się w osłabienie (umocnienie PLN). Tym razem złotemu sprzyjał nowy napływ kapitału na rynek obligacji przy stabilnym zachowaniu indeksów giełdowych. Co ciekawe, w momencie publikacji (lepiej) sprzedaży detalicznej w USA złoty umocnił się (fundamentalnie spodziewalibyśmy się czegoś dokładnie odwrotnego). Być może rynek mechanicznie gra korelacje (z EURUSD) oraz dysparytety. Niestety predykcje płynące z takiego wnioskowania okazały się w ostatnich tygodniach niejednokrotnie błędne. Nie zmieniamy stanowiska, że złoty powinien pozostawać względnie mocny, jednak panująca na rynku zmienność może generować sporo pozornych zależności przyczynowo-skutkowych (np. obecne umocnienie może być po prostu szumem wynikającym ze zmienności, a złoty jest i tak już tak mocny jak w obecnych warunkach może).

EURPLN technicznie

Złapaliśmy S/L po 4,1485, co oznaczało 150 ticków straty. Kurs wyskoczył najpierw ponad MA55 na 4H, po czym powrócił (na razie) poniżej tego poziomu. Przestrzeń do spadku będąca dolną granicą kanału wzrostowego stopniowo się zmniejsza. Odbicie od MA55 przekonuje nas mniej niż gładkie pokonanie tej średniej w środę. Momentum spadkowe mogło się wyczerpać (sprzedaż EURPLN nie jest już atrakcyjna), ale nie jest to wystarczający sygnał do zagrania long. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1000	4,2347
4,0344	4,1983
4,0000	4,1650

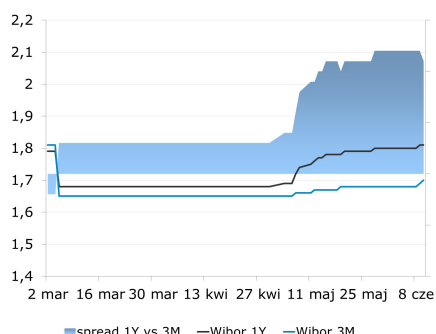
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



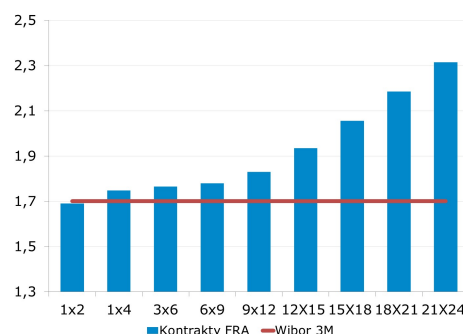
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.77	ON	1.22	1.62	EUR/PLN	4.1481
2Y	1.97	2.01	1M	1.36	1.56	USD/PLN	3.6817
3Y	2.14	2.17	3M	1.39	1.59	CHF/PLN	3.9352
4Y	2.32	2.35					
5Y	2.48	2.50					
6Y	2.61	2.64					
7Y	2.75	2.79					
8Y	2.84	2.88					
9Y	2.90	2.95					
10Y	2.95	3.00					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.69	EUR/USD	1.1256
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	138.93
3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.1322
6x9	1.73	1.78	USD/PLN	3.6703
9x12	1.77	1.83	CHF/PLN	3.9381

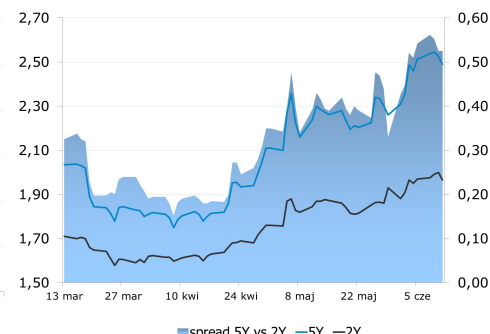
WIBOR 3M i 1Y



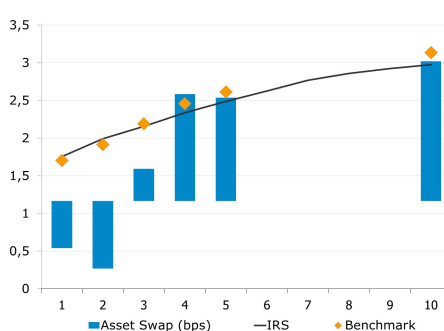
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



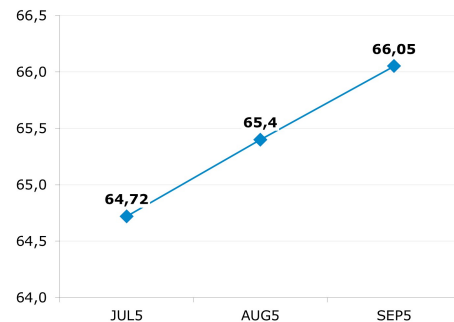
Asset swap i IRS



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.