

5 lipca 2016

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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
04.07.2016 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	maj	-4.1		-4.4	-3.9
05.07.2016 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	cze			51.2	52.7
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze	49.9		49.9	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze	53.2		53.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze	52.4		52.4	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	cze	52.7		53.5	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj	0.4		0.0	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj	-0.8		1.9	
06.07.2016 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.5	-2.0	
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	1.50	1.50	1.50	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze	53.4		52.9	
07.07.2016 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.0	0.8	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.6	2.0	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		150	173	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.07			268	
01.07.2016 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.2	1.2	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		-0.1	-0.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		180	38	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.8	4.7	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	cze		2.7	2.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiaj zostaną opublikowane finalne dane PMI dotyczące europejskich usług – jak zawsze, warto obserwować dane z poszczególnych gospodarek strefy euro, a także z Wielkiej Brytanii (tu jeszcze bez efektów Brexitu). Chwilę później światło dzienne ujrzą dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro (za maj), gdzie oczekiwane jest jedynie minimalne odbicie sprzedaży po stagnacji w kwietniu. Dzień kończą dane o zamówieniach w amerykańskim przemyśle.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Morawiecki: Długoterminowa stabilność finansów publicznych jest wśród głównych celów programu oszczędnościowego (więcej w sekcji analiz).
- Kowalczyk: Wejście w życie podatku od handlu detalicznego od 1 sierpnia może być kłopotliwe, ale najpóźniej zacznie on obowiązywać od 1 września. Pod koniec roku zapadnie decyzja, czy będzie nowelizowany podatek bankowy.
- Borys (PFR): Przesunięcie 35 mld zł z OFE do FRD powinno obniżyć dług publiczny o ok. 2 pkt. proc.
- CASE: Ceny towarów i usług w Internecie spadły w czerwcu o 0,3 proc. mdm.

Decyzja RPP (06.07.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.125	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.439	-0.044
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.894	0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Premier Morawiecki ogłasza Program Budowy Kapitału Polaków

W ramach programu zostaną stworzone powszechne i dobrowolne programy pracownicze i indywidualne (3 filar systemu emerytalnego) oraz szereg rozwiązań (włączając fundusze nieruchomości, obligacje premiowe i infrastrukturalne) mające promować długookresowe oszczędzanie. Prezentację programu znajdziemy pod adresem: https://www.mr.gov.pl/media/21999/PBK_Prezentacja.pdf. Poniżej skupimy się na implikacjach rządowych pomysłów dla rynków finansowych.

Z punktu widzenia rynków finansowych najbardziej istotne są obecnie zapowiedziane zmiany w OFE. Od 2018 roku OFE mają przekształcić się w fundusze inwestycyjne i stać się częścią trzeciego (nieobowiązkowego) filaru systemu emerytalnego. W tym momencie do OFE przestanie płynąć składka obowiązkowa obecnych 2,5 mln członków (pozostanie ona w ZUSie). Każdy pracujący (do 55 roku życia) zostanie domyślnie zapisany do 3 filara i będzie mógł odprowadzać do nich od 4% do 7% wynagrodzenia (w zależności od decyzji zatrudnionego i przedsiębiorcy). Część aktywów OFE (35 mld ulokowanych w akcje zagraniczne, obligacje i gotówka) zostaną przeniesione z OFE i zasilą Fundusz Rezerwy Demograficznej. Co propozycje rządu oznaczają dla obligacji skarbowych?

- Naszym zdaniem proponowane przez rząd rozwiązania są *ceteris paribus* pozytywne (w średnim okresie) dla rynku obligacji skarbowych
- Przeniesienie 35 mld zł do FRD obniży o około 2% PKB dług publiczny. Zatrzymanie w ZUS składek, które teraz (w przypadku 2,5 mln obywateli) płyną do OFE zmniejszy deficyt systemowy ZUS i obniży subwencję z budżetu do ZUS (a więc i deficyt budżetowy począwszy od 2018 roku). Program rządowy oznacza zatem poprawę (w średnim okresie) wskaźników fiskalnych.
- Jest prawdopodobne, że powstałe w 3 filarze fundusze (przekształcone OFE) będą mogły inwestować w szerszą grupę instrumentów niż tylko akcje i obligacje korporacyjne. Dojdą prawdopodobnie obligacje infrastrukturalne, a być może i obligacje skarbowe. Oznaczać to będzie albo zmniejszenie podaży obligacji skarbowych (patrz nowy strumień obligacji infrastrukturalnych), bądź zwiększenie popytu na obligacje skarbowe dzięki pojawieniu się nowych „silnych rąk” krajowych.

Co to oznacza dla rynku akcji?

- Naszym zdaniem proponowane rozwiązania są neutralne/pozytywne dla rynku akcji.
- Uniknęliśmy czarnego scenariusza w postaci nacjonalizacji całości środków w OFE i dylematów wiążących się z pojawieniem się przedstawicieli państwa w radach nadzorczych spółek.
- Spadła niepewność co do zmian w OFE (ta niepewność była głównym czynnikiem odstrasającym inwestorów zagranicznych od inwestycji w polskie akcje).
- Krótkookresowa reakcja inwestorów może być negatywna (wyrażane głównie poprzez kurs walutowy), ze względu na postrzeganie planu jako zwiększenie ingerencji państwa w rynki kapitałowe. Nie można zaprzeczyć zasadności tego poglądu.
- In minus oddziaływać będzie wstrzymanie od 2018 roku dopływu obowiązkowej składki do OFE oraz możliwość

jednorazowej wypłaty 25% zgromadzonych środków (w OFE/3filarze) w momencie przejścia na emeryturę (taki przyspieszony suwak).

- In minus może oddziaływać kwestia zmiany alokacji funduszy 3 filara (nowe instrumenty kosztem akcji).
- Ostatnie dwa czynniki mogą jednak równoważone być dobrowolnymi napływami do 3 filara. Sprzyjać temu będzie domyślne zapisanie pracowników (od 19 do 55 roku życia) do 3 filara (reguła kciuka, sprawdzająca się w przypadku dawców organów, podpowiada, że przy takich schematach nawet 80% zapisanych uznaje status quo i nie ingeruje w *de facto* decyzję państwa). Takie założenie oznacza trzykrotne zwiększenie napływów względem aktualnego stanu. Zachęty podatkowe ciągle pozostają niesprecyzowane (może poza zmniejszeniem obciążenia 3 filara z tytułu podatku od zysków kapitałowych). W świetle stabilnych ale zerowych stóp procentowych naszym zdaniem nawet niewielka poprawa rentowności inwestycji/oszczędności może spotkać się z istotnym zainteresowaniem oszczędzających. Musi być oczywiście spełniony warunek percepcji stabilności systemu i proponowanych rozwiązań.

EURUSD fundamentalnie

Dzień wolny w USA skutkował niewielką zmiennością na kursie EURUSD. Ruch, według naszego modelu, spowodowany był w całości przez koszyk waluty europejskiej. Nie było także nowych, istotnych wiadomości w sprawie sytuacji politycznej w Wielkiej Brytanii po referendum (trudno za taką uznać rezygnację szefa UKIP, ważniejsza jest aktualnie sytuacja w Partii Konserwatywnej). Dzisiaj rynek przeszedł już w pełni do fazy risk-off, o czym świadczą spadki na giełdach europejskich, jak i cen surowców. Tęgo drugiego nie odwróciły nawet zamachy w Arabii Saudyjskiej. Nie spodziewamy się aby dzisiejsze publikacje znacząco wpłynęły na kurs. Aktualna konstelacja zdarzeń powinna umacniać amerykańską walutę (na razie rolę bezpiecznej przystani pełni jen).

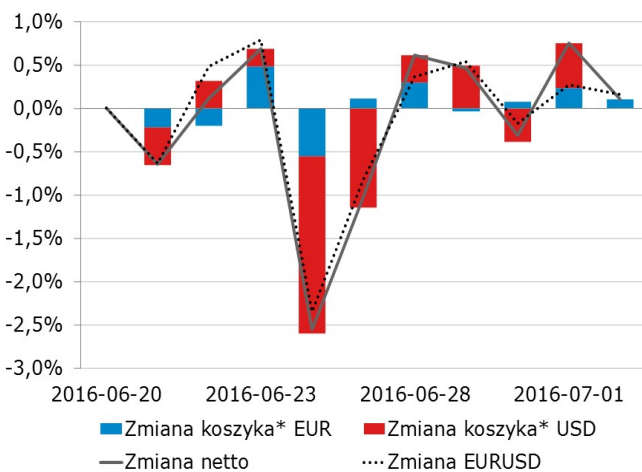
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy warunkowe zlecenie long po 1,1100 z S/L 1,1075.

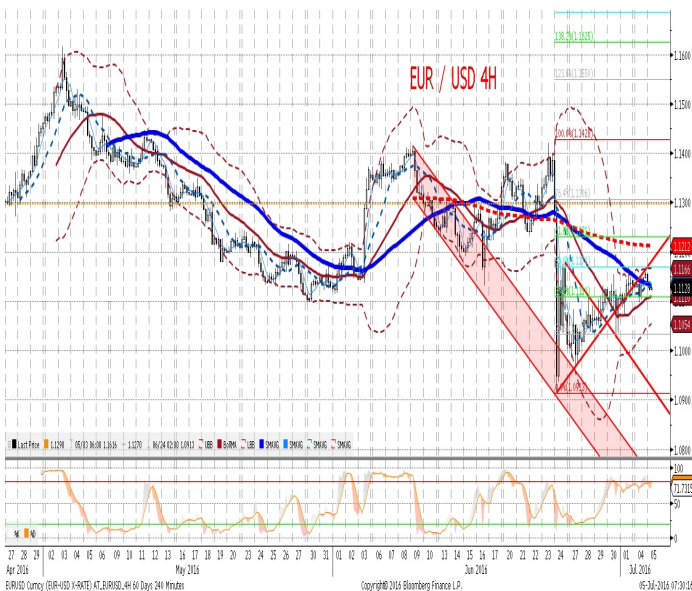
Dojście do splotu MA55 oraz linii trendu wzrostowego nie wywołało impulsu ani wzrostowego, ani spadkowego. Notowania początkowo ruszyły w dół, jednak zawróciły jeszcze przez MA30. Aktualnie znajdują się poniżej MA55, jednak wciąż można na ten ruch patrzeć, jak na oscylacje wokół trendu wzrostowego. Ruch jest w szerszej perspektywie bardzo niewielki – odbywa się w środku kanału spadkowego. Będziemy szukali okazji, żeby zagrać tę formację. Otwieramy warunkowe zlecenia long, w przypadku dojścia kursu do dolnej granicy kanału (zbiega się ona z MA200 na wykresie dziennym).

Wsparcie	Opór
1,0913	1,1616
1,0822	1,1420
1,0524	1,1214

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Od wczorajszego otwarcia na poziomie 4,41 do euro systematycznie traci. Dziś otwarcie na poziomie 4,4440. Powodem jest alergiczna reakcja inwestorów zagranicznych na plan Morawieckiego. Naszym zdaniem nie chodzi tu o samą konstrukcję programu (zmiany w OFE itd.) ale o fakt większej ingerencji państwa w rynki kapitałowe, co inwestorom zagranicznym przynajmniej w krótkim okresie nie musi się podobać. Reakcja na news prawdopodobnie będzie kształtowała najbliższe dni na rynku FX. Możliwe dalsze osłabienie złotego. Tym bardziej, że banki londyńskie wydały szereg negatywnych dla złotego rekomendacji.

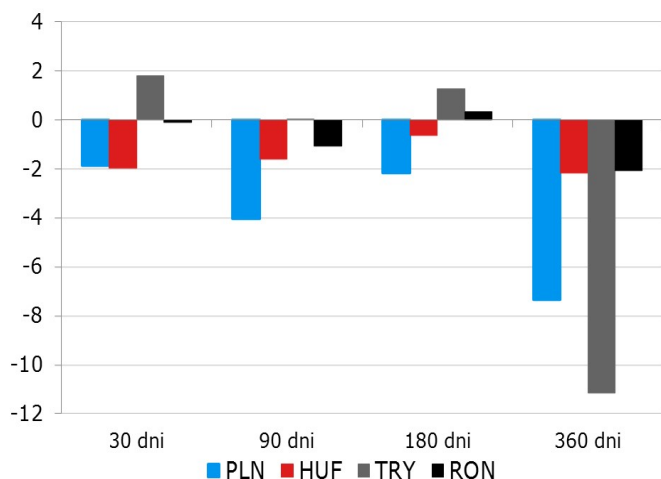
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Wczoraj notowania przebiły kolejny opór, splot MA30 i MA55 na wykresie 4h. Wzrost sięgnął już Fibo 50,0%, ale ponieważ nie jest to mocny poziom oporu, to prawdopodobny jest dalszy ruch w kierunku 4,46 (kolejny opór). Notowania wciąż poruszają się w sposób bardzo nieregularny, stąd może wydawać się, że momentum wzrostowe wyczerpało się. Nie widzimy aktualnie dobrej okazji, aby zagrać z trendem wzrostowym. Przy braku sygnałów odwrócenia, będziemy szukali okazji do wejścia long przy najbliższej korekcie spadkowej.

Wsparcie	Opór
4,3382/3315	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	4,4413

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.59	1.63
2Y	1.59	1.64
3Y	1.60	1.63
4Y	1.71	1.74
5Y	1.82	1.85
6Y	1.97	2.01
7Y	1.95	1.99
8Y	2.02	2.06
9Y	2.10	2.14
10Y	2.16	2.20

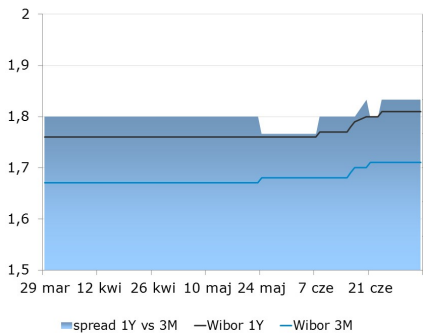
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.50	1.90
3M	1.75	2.20

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.67
1x4	1.71	1.74
3x6	1.63	1.66
6x9	1.53	1.56
9x12	1.49	1.52

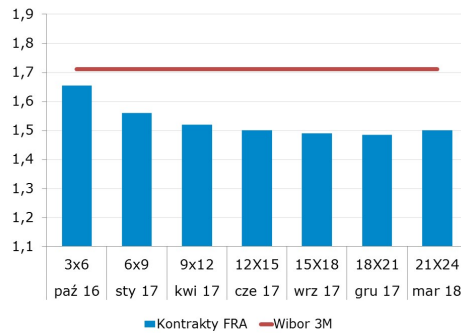
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4304
USD/PLN	3.9886
CHF/PLN	4.0884

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1153
EUR/JPY	114.35
EUR/PLN	4.4338
USD/PLN	3.9700
CHF/PLN	4.1016

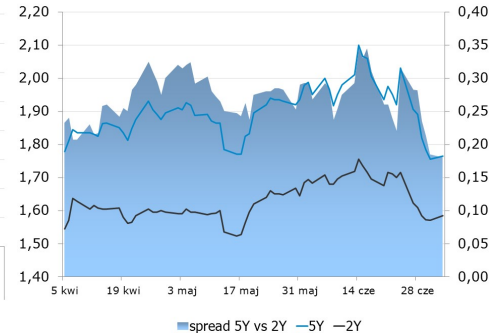
WIBOR 3M i 1Y



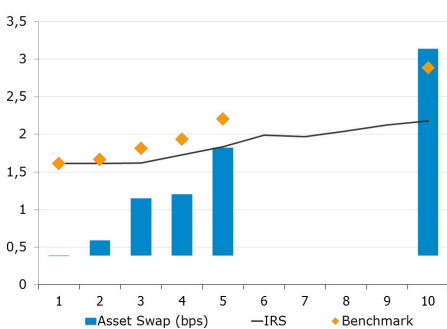
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



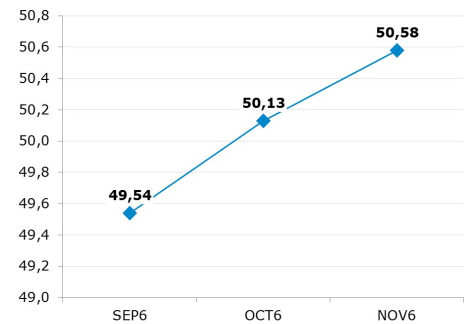
Asset swap i IRS



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.