

Sytuacja na rynkach finansowych komentarz AFS

Minęło już echo ostrych cięć Fed, ale notowania instrumentów pochodnych na stopy procentowe w USA wskazują na możliwość kolejnej 50-punktowej obniżki. Nie jest to bynajmniej powód do uspokojenia dla inwestorów – na rynkach kapitałowych było, jest i będzie gorąco.

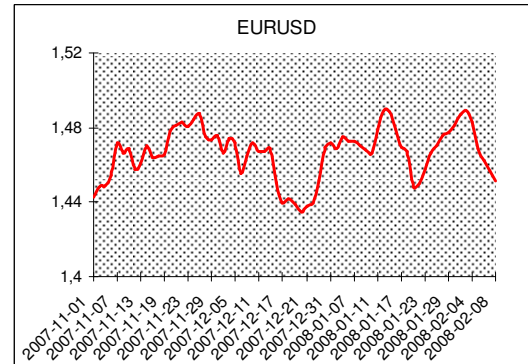
Euro straciło do dolara najwięcej w przeciągu jednego tygodnia (2-procentowy spadek EURUSD) na przestrzeni ostatnich 18 miesięcy – rynki obawiają się o perspektywę wzrostu gospodarczego w Europie przy niezłomnym, antyinflacyjnym kursie wyznaczonym przez J. C. Tricheta. Słusznie jednak argumentują członkowie Zarządu EBC – długotrwały stabilny wzrost wymaga stabilności cen i to nie oni są od dbania o fundamenty, a raczej rządy reformujące finanse publiczne.

Polscy politycy na razie nie wzięli sobie tych zdań do serca, o reformach w naszej gospodarce jakby przycichło. Inwestorzy lokujący swoje kapitały (duży w nich udział tych najbardziej zmiennych, podatnych na nastroje – krótkoterminowych) w Polsce na razie nie myślą o tym problemie - gospodarka rozwija się bardzo dobrze, RPP podnosi stopy, więc płynne depozyty i obligacje kuszą wysokimi stopami zwrotu. Jest dobrze. Gorzej dzieje się w USA, co zwiększa globalną awersję do ryzyka i wymusza zamykanie inwestycji finansowanych pożyczkami w JPY i CHF. Z tego powodu w ostatnich tygodniach obserwujemy fluktuacje EURPLN między 3,55 a 3,65 i USDPLN między 2,40 a 2,50. Niestety, podwyższona zmienność kursów zdomowała się u nas na dobre.

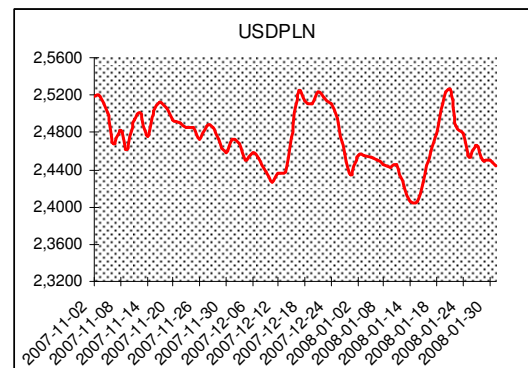
Kursy walut

EURUSD zapikował w dół, powód już przytoczyliśmy; spadki zaczęły się od poziomu 1,49 – jakby w reakcji na kolejną, trzecią już, nieudaną próbę wyjścia na 1,50. Obecnie kurs jest w strefie 1,45 – 1,4520 gdzie powinien przez jakiś czas pozostać. Obecnie nie ma powodów do zbytniego pesymizmu co do perspektyw gospodarek europejskich. Globalna integracja

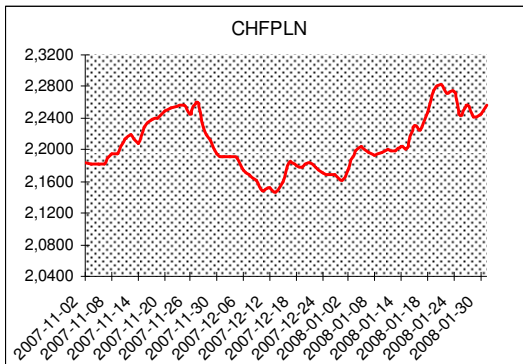
gospodarcza osłabia wpływ koniunktury w USA na resztę świata.



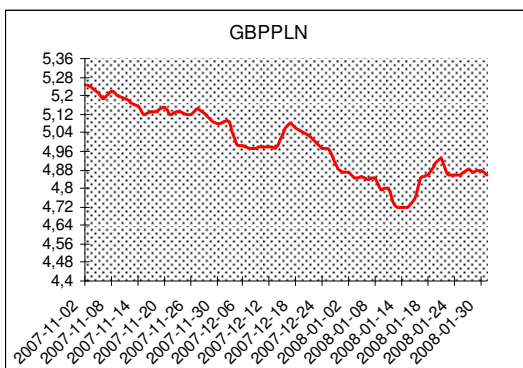
Poziom 2,50 USDPLN wydaje się być szczytem możliwości w obecnym układzie sił. Naszym zdaniem poziom ten ma spore szanse na to, by stać się lokalnym maksimum. Osłabienie złotego ma charakter wybitnie przejściowy, przepływy mają charakter zamykania carry trade (wzrosty JPYPLN i CHFPLN). Za takim scenariuszem przemawia również argument o zatrzymaniu spadków EURUSD.



Sytuacja na eurozłotym do złudzenia przypomina wydarzenia z trzeciego tygodnia stycznia – wówczas wzrosty skończyły się na 3,65 po czym kurs gwałtownie zawrócił na południe. Dynamika obecnych zmian jest już zdecydowanie mniej pro-wzrostowa. Długie górne „knoty” ostatnich białych świec świadczą o pojawianiu się w strefie 3,60 – 3,62 dużej podaży euro. Istnieje duże prawdopodobieństwo całkowitego zahamowania wzrostów, o ile sytuacja na międzynarodowym rynku kapitałowym na to pozwoli.

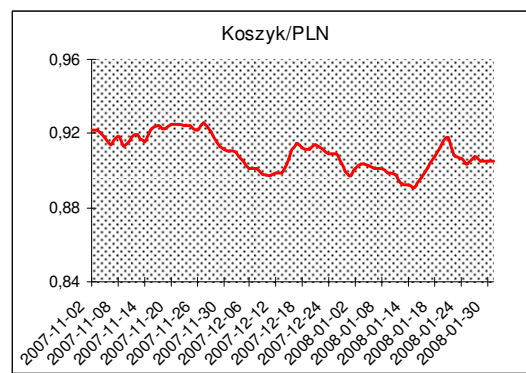


CHFPLN – mówi się, że to najważniejsza para walutowa dla Polaków z racji dużego zadłużenia hipotecznego w tej walucie. Ci, co wzięli kredyty przy 2,12 przechodzą obecnie trudne chwile, ale naszym zdaniem nie ma co rwać włosów z głowy – zalecamy ostrożność, gdyż samonapędzające się zachowania inwestorów na CHF i JPY mogą wywindować jeszcze kurs CHFPLN; niemniej jednak, powrót do ostatnich minimów w okresie najbliższych 2-3 tygodni wydaje się być przesadzony.



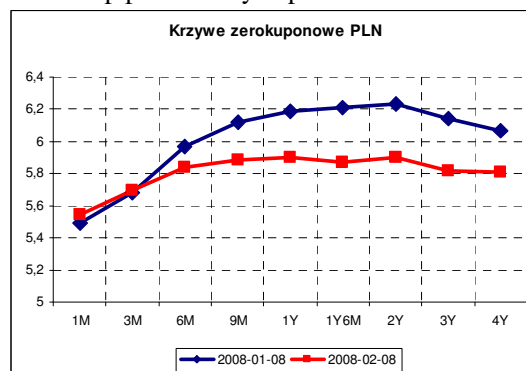
Naszym zdaniem GBPPLN może wkrótce znowu zacząć spadać, gdyż inwestorzy coraz bardziej spekulują na dalsze obniżki stóp procentowych w Wlk. Brytanii. Sytuacja jest jednak podatna na spore zmiany, gdyż obecnie nie ma właściwie jasnych argumentów za którymkolwiek ze scenariuszy, główną rolę odgrywają nastroje. W nadchodzących 2 tygodniach, o czym piszemy dalej, dużo ważnych danych z Wlk. Brytanii, więc zmienności na tej parze na pewno nie zabraknie.

Kurs złotego względem koszyka 3 walut (EUR, USD, GBP), w których odbywa się większość wymiany zagranicznej Polski (skład koszyka to w przybliżeniu 68% EUR, 24% USD i 8% GBP), Potwierdza utrzymywanie się długotrwałej tendencji aprecjacyjnej naszej waluty. Wciąż notowania koszyka utrzymują się poniżej ważnego poziomu 92 punktów (zgodnie z przyjętym wcześniej poziomem odniesienia z początku 2007 roku).



Stopy procentowe

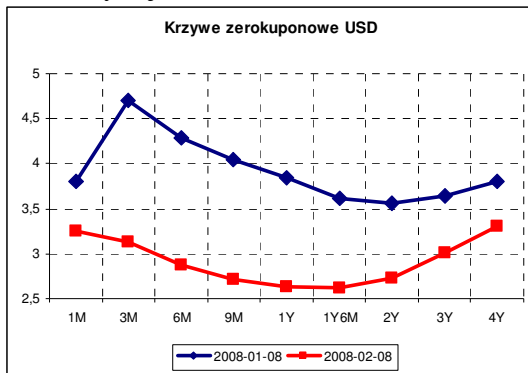
- Krzywa dla PLN nieznacznie obniżyła się, jej krótki koniec jest teraz wyżej, ale jest to efektem ostatniej podwyżki stóp procentowych
- Inwestorzy przeskalowali swoje oczekiwania co do dalszych podwyżek stóp procentowych przez RPP



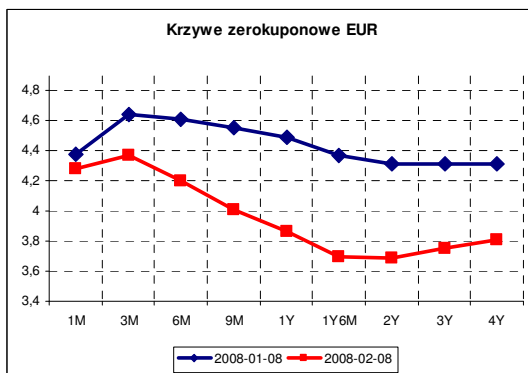
- Krzywa dla USD schodzi coraz niżej, obecny jej przebieg wskazuje na oczekiwanie obniżki o kolejne 50 bp
- Jednocześnie inwestorzy nastawiają się na zakończenie cyklu obniżek po najbliższym

posiedzeniu, ale jest to składnik notowań instrumentów na krzywej najbardziej podatny na gwałtowne zmiany – wystarczy nieco inna wymowa komentarza po posiedzeniu FOMC

- Oczekiwane obniżki jednocześnie generują niepokój jeśli chodzi o przyszłą inflację (podniesiony prawy koniec krzywej)

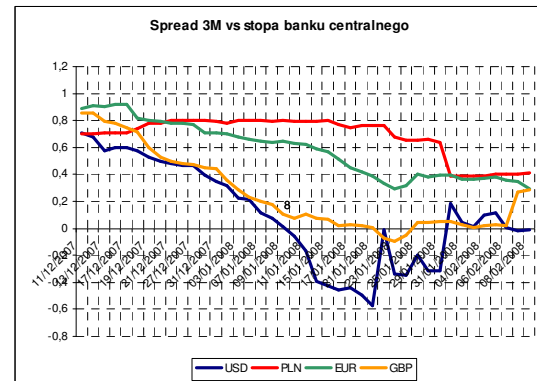


- Krzywa dla strefy euro również nieznacznie obniżyła się,
- Obniżenie krzywej sugeruje wzrost oczekiwań co do spadku stóp procentowych
- Rynek nadal oczekuje, że cykl obniżek stóp w strefie euro może trwać długo, nawet 12-18 miesięcy
- Obecnie możemy obserwować wzrost krótkiego końca krzywej wywołany ostatnimi wypowiedziami prezesa J.C. Tricheta na szczycie G-7 i aprecjację EUR.

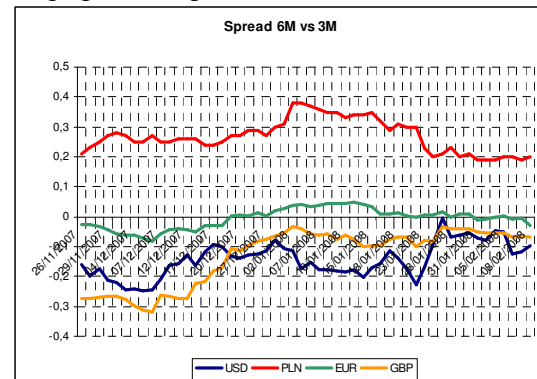


Porównując spread między stopą referencyjną banku centralnego, a właściwą stopą trzymiesięczną rynku pieniężnego można zauważyć, że w USA obecnie zbliżył się on do

zera, ale wykazuje dużą tendencję do sporych wahań. Zwraca uwagę nieznaczne odbicie spreadu dla GBP – wynika ono z przeskalowania oczekiwań co do tempa obniżek w Wlk. Brytanii. Charakterystyczne jest również to, że spadek spreadu na PLN zbiegł się w czasie z jego znaczącym wzrostem w USD. Obecnie rynek wycenia 1 podwyżkę w nadchodzącym kwartale



Porównanie WIBOR 3M i WIBOR 6M wskazuje niezbicie, że inwestorzy wyceniają na około 70 – 80% szansę na wprowadzenie kolejnej podwyżki na przestrzeni drugiego/trzeciego kwartału.



Obecnie oczekiwania co do cięcia stóp w okresie półrocznym ustabilizowały się dla EUR, GBP i USD – spready są bliskie zeru. Uspokojenie sytuacji na rynkach finansowych sprzyjać będzie naszej walucie.

Dane makroekonomiczne

Poniższa tabela zawiera zestawienie najbardziej istotnych danych makroekonomicznych, które zostaną opublikowane w najbliższych dwóch tygodniach.

Dane	Konsensus	Prognoza AFS	Poprzedni odczyt
11 lutego 2008			
UK bilans handlu zagranicznego	-7,3 mld GBP	-7,35 mld GBP	-7,37 mld GBP
UK PPI core (styczeń)	2,6% r/r	2,7% r/r	2,6% r/r
12 lutego 2008			
DE indeks koniunktury ZEW	-44 pkt.	-42 pkt.	-41,6 pkt.
UK CPI core (styczeń)	1,4% r/r	1,5% r/r	1,4% r/r
13 lutego 2008			
EZ produkcja przemysłowa (styczeń)		2,5% r/r	2,7% r/r
US sprzedaż detaliczna bez samochodów		-0,6% m/m	-0,4% m/m
UK Raport o inflacji BoE	-	-	-
14 lutego 2008			
JP dynamika PKB	-	0,5% q/q	0,4% q/q
EZ dynamika PKB		2,6% r/r	2,7% r/r
US bilans handlu zagranicznego		-61 mld USD	-63,1 mld USD
Wystąpienia szefów Fed i EBC	-	-	-
US Jobless Claims (poprzedni tydzień)	347 tys.	370 tys.	356 tys.
15 lutego 2008			
PL przeciętne wynagrodzenie	-	7,4% r/r	7,2% r/r
PL inflacja CPI	4% r/r	4% r/r	4% r/r
US indeks NY Empire State	6 pkt.	7,5 pkt.	9 pkt.
US dynamika prod. przemysł.	0,1% m/m	-0,2% m/m	0,0% m/m
US Indeks Michigan		74 pkt.	78,4 pkt.
US przepływy kapitałowe TIC		75 mld USD (netto)	90,9 mld USD (netto)
Decyzja BoJ	0,5%	0,5%	0,5%
EZ bilans handlu zagranicznego		+2,8 mld EUR	+2,6 mld EUR
18 lutego 2008			
Rynki w USA nie działają			
19 lutego 2008			
Brak istotnych danych makro			
20 lutego 2008			
US CPI core	2,4% r/r	2,5% r/r	2,4% r/r
US Housing Starts	1 mln	960 tys.	-
UK Protokół z posiedzenia BoE	-	-	5-4
21 stycznia 2008			
US Leading Indicators	-0,1%	-0,3%	-0,2%

US Initial Jobless Claims	-	356 tys.	-
US Fed Philadelphia	-10,5 pkt.	-12 pkt.	-20,9 pkt.
22 lutego 2008			
Brak istotnych danych makro			

Poniedziałek, 11 lutego:

Dominują publikacje z Wielkiej Brytanii, tak więc rynek funta może doświadczyć większych zawirowań. Oczekujemy nieco wyższego deficytu w wymianie handlowej i wyższego odczytu PPI. Dane o mieszanym wpływie na GBP.

Wtorek, 12 lutego:

To już zdecydowanie dane większego kalibru. Indeks ZEW wciąż mocno dołuje co zapewne jeszcze się pogłębi. Wskaźnik inflacji CPI w Wlk. Brytanii będzie trzymał w szachu tamtejszy bank centralny.

Środa, 13 lutego:

Bardzo ważnym dokumentem będzie cokwartalny raport BoE o inflacji. Trudno formułować jakiegokolwiek oczekiwania co do jego treści, gdyż wynika ona głównie z wewnętrznych prognoz departamentów analitycznych BoE; niemniej jednak ci, którzy liczą na szybkie cięcia wzorowane na Fed raczej się zawiodą. Ważne dane z USA – sprzedaż detaliczna z wyłączeniem samochodów; generalnie większość naszych modeli prognostycznych wskazuje na przeciętnie gorsze odczyty raportów z tego kraju w porównaniu do prognoz rynkowych. Naszym zdaniem można też spodziewać się nieznacznego spowolnienia dynamiki produkcji przemysłowej w Eurolandzie.

Czwartek, 14 lutego:

Wstęp do maratonu danych makroekonomicznych, których w następnym tygodniu będzie zdecydowanie mniej. Odczyt tempa wzrostu w Japonii powinien wykazać nieznaczące przyspieszenie, a w strefie euro – minimalny spadek, który jednak nie powinien nikogo wystraszyć. Bilans wymiany handlowej z zagranicą USA powinien odnotowywać permanentną poprawę przy tak słabym USD. Tego dnia okazję do przemówień mają J.C. Trichet i Ben Bernanke. Ten pierwszy już

wczoraj nieco „namieszał” na szczycie G-7 wciąż prezentując optymizm co do perspektyw gospodarki europejskiej. Prezes Fed jest w zdecydowanie mniej komfortowej sytuacji, ale robi co może, by ratować płynność rynku międzybankowego. W tym dniu spodziewamy się znacznych zmian na EURUSD. Jak w każdy czwartek publikowane są Initial Jobless Claims, które naszym zdaniem wyjdą na bardzo wysokim poziomie, prawie 370 tysięcy.

Piątek, 15 lutego:

GUS podaje dane o wynagrodzeniach – zwykle przyprawiają one 9 członków RPP o ból głowy (za wyjątkiem prezesa, który zwykle jest przeciw podwyżkom); dynamika rządu 7,4% r/r to bardzo wysoki odczyt, istnieje spore ryzyko jeszcze wyższej jego wartości. Inflacja CPI w Polsce utrzyma się na poziomie 4%. Dane z USA powinny osłabić „zielonego”, o ile sprawdzi się oczekiwany przez nas scenariusz – niższe przepływy kapitałowe netto, gorsze wyniki indeksów NY Empire State i Michigan oraz dynamika produkcji przemysłowej. W ten dzień Bank of Japan najprawdopodobniej pozostawi stopy procentowe na niezmiennym poziomie; nie oczekujemy też zapowiedzi zmiany kierunku polityki monetarnej w Kraju Kwitnącej Wiśni.

Poniedziałek, 18 lutego:

W Stanach jest dzień wolny dla rynków, danych jakby brak, ale ostatnimi czasy właśnie w te dni gracze z Europy windowali mocno w górę EURUSD ... Czy tak będzie i tym razem? Czas pokaże.

Wtorek, 19 lutego:

Brak istotnych danych makroekonomicznych.

Środa, 20 lutego:

Kluczowy raport tego dnia to odczyt inflacji cen konsumentów z wyłączeniem cen energii i żywności w USA (CPI core). Naszym zdaniem istnieje duże ryzyko jego wzrostu do poziomu 2,5% r/r, ale odczyt zgodny z konsensusem również jest bardzo prawdopodobny. W środę dowiemy się również jak wyglądał rozkład głosów na ostatnim posiedzeniu Bank of England.

Czwartek, 21 lutego:

Widzimy tu 3 wskaźniki o istotnym dla rynków znaczeniu – indeks Wskaźników Wyprzedzających (według naszych prognoz spadnie do -0,3% m/m); indeks okręgu filadelfijskiego (są szanse na lepszy odczyt) i raport o liczbie zasiłków dla nowo rejestrowanych bezrobotnych w USA (odczyt lepszy niż prognozowany dla poprzedzającego tygodnia).

Piątek, 22 lutego:

Zgodnie z naszą obecną wiedzą, również ten dzień oszczędzi nerwów inwestorom z racji niewielkiej liczby raportów makroekonomicznych, z których raczej żaden nie wpłynie znacząco na rynek.

Podsumowując, w najbliższych tygodniach przez rynek przejdzie sporo raportów o amerykańskiej gospodarce o raczej negatywnym wydźwięku, ale sytuacja na rynkach kapitałowych powinna odnotować poprawę po pokrępiającym komentarzu prezesa Europejskiego Banku Centralnego. Kolejna fala wzrostów na złotym powinna w pierwszym tygodniu zacząć się cofać – ostatnio spadki eurozłotego miały kapitalne tempo, w 2-3 dni niwelując wszystkie zyski wspólnej waluty – ten scenariusz może się powtórzyć.

Mamy przyjemność przedstawić Państwu prognozę przygotowaną przez Dział Analiz Advanced Financial Solutions Sp. z o.o. Uważamy, że przedstawione informacje są wiarygodne, nie bierzemy jednakże odpowiedzialności za dokładność i kompletność informacji podanych w tym i innych dokumentach, jak również za dokładność modeli, danych rynkowych i szacunków wykorzystywanych w opracowaniu prognoz.

Warunki przedstawione w niniejszym dokumencie mają służyć wyłącznie celom informacyjnym i przeznaczone są wyłącznie do Państwa użytku. Źródła, z których pochodzą informacje, uważane są za wiarygodne, nie podejmujemy się jednak ich kontroli. Prognozy oparte na innych modelach czy założeniach lub opracowane w oparciu o dane z innego źródła mogą się w znaczącym stopniu różnić.