

Stany Zjednoczone	2
Euroland	6
Japonia	7
Wielka Brytania	7
Szwajcaria	8
Kanada	9
Nowa Zelandia	9
Australia	9
Polska	9
Rynek długu i stopy procentowej	11

KRAJ	%	CPI	Bezrobocie	PKB
USA	0,25	-1,30	9,80	3,50
Euroland	1,00	-0,10	9,70	-4,80
Anglia	0,50	1,10	7,10	-5,50
Japonia	0,10	-2,20	5,30	2,30
Szwajcaria	0,25	-0,90	4,10	-2,00
Kanada	0,25	-0,90	8,40	-3,40
Australia	3,25	1,30	5,70	0,60
Nowa Zelandia	2,50	1,70	6,00	-2,10
Polska	3,50	3,40	10,90	1,40
Czechy	1,25	0,00	8,60	-5,50
Słowacja	1,00	0,60	11,40	-5,30
Węgry	7,00	4,90	10,30	-7,30

Raporty przygotowują

Dariusz Zajac d.zajac@alphafs.com.pl

Andrzej Stefaniak a.stefaniak@alphafs.com.pl

W tym tygodniu

- 3 listopad – decyzja RBA w sprawie stóp procentowych, prognoza podwyżka stopy procentowej do poziomu 3,5% z 3,25%
- 4 listopad – wrześniowa dynamika inflacji PPI w Eurolandzie, prognoza -7,7% y/y wobec -7,5% y/y
- 4 listopad – decyzja FOMC w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 0,25%
- 4 listopad – poziom bezrobocia w 3Q 2009 w Nowej Zelandii, prognoza 6,4% wobec 6,0%
- 5 listopad – wrześniowy bilans handlowy w Australii, prognoza -2,16 mld AUD wobec -1,52 mld AUD
- 5 listopad – decyzja CNB w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 1,25%
- 5 listopad – dynamika inflacji CPI w Szwajcarii za październik, prognoza -0,8% y/y wobec -0,9% y/y
- 5 listopad – wrześniowa produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii, prognoza -10,2% y/y wobec -11,2% y/y
- 5 listopad – wrześniowa sprzedaż detaliczna w Eurolandzie, prognoza -2,5% y/y wobec -2,6% y/y
- 5 listopad – decyzja BoE w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 0,5%
- 5 listopad – decyzja ECV w sprawie stóp procentowych, prognoza stopy bez zmian na poziomie 1,0%
- 6 listopad – stopa bezrobocia w Szwajcarii za październik, prognoza 4,2% wobec 4,1%
- 6 listopad – październikowa stopa bezrobocia w Kanadzie, prognoza 8,4% wobec 8,4%
- 6 listopad – październikowa stopa bezrobocia w USA, prognoza 9,9% wobec 9,8%

W minionym tygodniu

- 26 październik – dynamika inflacji PPI w Australii za 3Q 2009, 0,2% y/y wobec 2,1% y/y
- 28 październik – wrześniowa dynamika inflacji PPI na Słowacji, -5,2% y/y wobec -4,6% y/y
- 28 październik – decyzja RPP w sprawie stóp procentowych, stopa referencyjna bez zmian na poziomie 3,5%
- 28 październik – wrześniowa sprzedaż detaliczna w Japonii, -1,4% y/y wobec -1,8% y/y
- 28 październik – dynamika inflacji CPI w Australii za 3Q 2009, 1,3% y/y wobec 1,5%
- 28 październik – decyzja RBNZ w sprawie stóp procentowych, stopa bez zmian na poziomie 2,5%
- 28 październik – wrześniowy bilans handlowy w Nowej Zelandii, -424 mln NZD wobec -719 mln NZD
- 29 październik – wrześniowa stopa bezrobocia na Węgrzech, 10,3%
- 29 październik – wrześniowa wstępny odczyt produkcji przemysłowej w Japonii, -18,9% y/y wobec -19,0% y/y
- 29 październik – wstępny odczyt dynamiki PKB w USA za 3Q 2009, 3,5% y/y wobec -0,7% y/y
- 30 październik – wrześniowa stopa bezrobocia w Japonii, 5,3% wobec 5,5%
- 30 październik – stopa bezrobocia w Japonii za wrzesień, -2,2% y/y wobec -2,1% y/y
- 30 październik – dynamika inflacji CPI w Eurolandzie za październik, -0,1% y/y wobec -0,3% y/y
- 30 październik – stopa bezrobocia za wrzesień w Eurolandzie, 9,7% wobec 9,6%

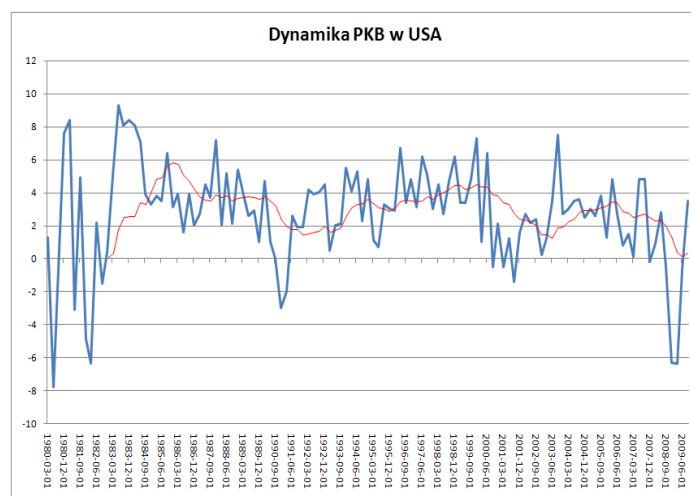
STANY ZJEDNOCZONE

Rynek zapomina o „Rajdzie św. Mikołaja” – to zwyczajowa nazwa wzrostów na giełdach w końcówce roku. Czas zadać sobie pytanie; czy to co obserwujemy nie jest czasem jego zapowiedzią. Dlaczego? Poniżej postaram się uzasadnić dlaczego uważam, że w ostatnich dwóch miesiącach roku czeka nas „Rajd św. Mikołaja”. Na wstępie zakładam, że nie będziemy świadkami żadnego zdarzenia o charakterze losowym. Po pierwsze mamy ogromną szansę na bardzo duży wynik roczny dla zdecydowanej większości profesjonalnych uczestników rynku. Skoro nikomu nie będzie zależało na spadkach, a będzie szansa wycisnąć jak największe bonusy roczne z wyniku to po co będzie sprzedawać. Po drugie wyobrażają sobie państwo co stałoby się ze światowym systemem finansowych, gdyby rok po upadku Lehman Brothers doszło do kolejnego krachu? Dlatego ryzyko jego wystąpienia oceniam nisko. Po trzecie dane makroekonomiczne. Niska baza sprzed roku powoduje, że w IV Q 2009 jest szansa na potężny skok dodatniej dynamiki wzrostu PKB w USA – jest więc pod co grać. Także inne wskaźniki fundamentalne będą rosły z samego faktu niskiej bazy sprzed roku. Proszę nie tłumaczyć tego „gorszymi od prognoz danymi o zaufaniu konsumentów” ponieważ nie przekładają się one na zmniejszenie wydatków konsumpcyjnych, które nawet pomimo zakończenia programów rządowych dopłat do różnych produktów jest wyraźnie lepsza od prognoz. Dlatego uważam, że to bardzo dobre posunięcie, by wywołać korektę właśnie teraz ponieważ staje się ona ostatnią szansą na w miarę tanie skupienie akcji w tym roku. Właśnie ten scenariusz wydaje mi się najbardziej logiczny, ale oczywiście może się załamać jeśli niedźwiedzie będą miały więcej argumentów (kasy) po swojej stronie. I to jest właśnie rynek, a mój punkt widzenia to punkt widzenia byka.

Obserwując rynek i otoczenie można wnioskować, że zbliżamy się teraz do momentu przełomowego tego impulsu spadkowego na giełdach. Emocje znów sięgają zenitu ponieważ rynek jest bombardowany informacjami, że zakończenie programów stymulacyjnych w USA zakończy hossę płynnościową. Chciałbym przypomnieć, że faktycznie w piątek odbył się rządowy

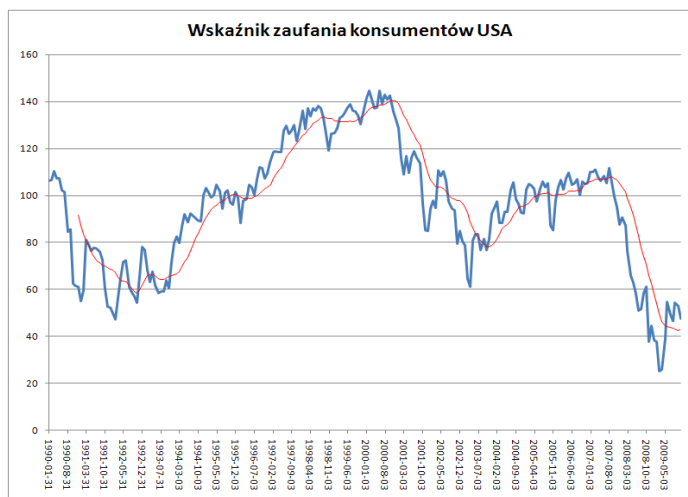
program skupu długu bezpośrednio na amerykańskim rynku, ale programy TAF i TSFL będą trwały aż do marca, co oznacza, że choć rynek długu nie będzie już wspierany to wciąż FED będzie skupował „toksyczne aktywa”, a amerykańskie obligacje nimi nie są. Co więcej, gdy największy gracz na amerykańskim rynku długu (ocenia się, że FED ma 47 % udział w rynku po stronie popytu na obligacje) odpuści i prawdopodobnie zacznie się tam bessa to uwalniany będzie czysto prywatny kapitał, który będzie szukał stopy zwrotu i jestem przekonany, że znacznej części wróci na rynek akcji dalej pompując indeksy. Zanik pakietów stymulacyjnych rządu powinien być więc zneutralizowany przez przepływ gotówki wypływającej z rynku długu. Zadziwia skala spadków choć tak jak już zostało napisane wcześniej to teraz najlepszy czas na przeprowadzenie większej korekty spadkowej, być może ostatni w tym roku.

W poprzednim tygodniu najważniejsze były wstępne dane o dynamice wzrostu PKB w USA w III kwartale 2009 roku okazały się być lepsze +3,5 %, od prognoz +3,2 %, poprzednio -0,7 %



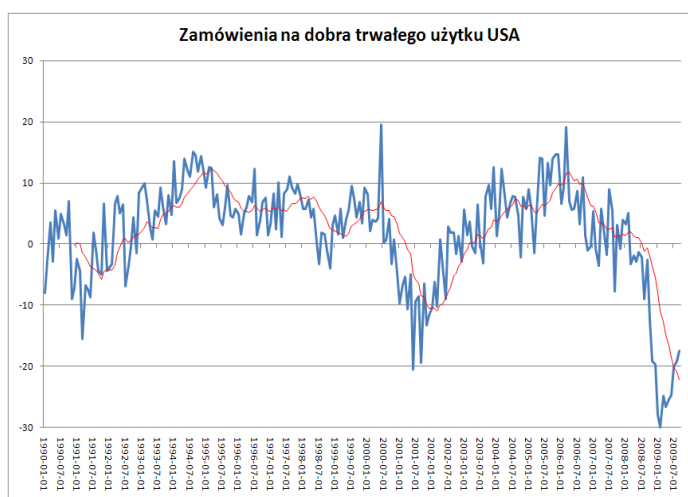
Dane powodują, że znów rośnie globalny apetyt na ryzyko co objawia się poprzez kupowanie aktywów najbardziej atrakcyjnych (denominowanych w AUD czy nawet w PLN). Ogólnie dane zostały już wcześniej zdyskontowane.

Z kolejnych danych rynek poznał także październikowy odczyt wskaźnika zaufania konsumentów, który wyniósł 47,7 pkt, prognoza 53,5 pkt, poprzednio 53,1 pkt



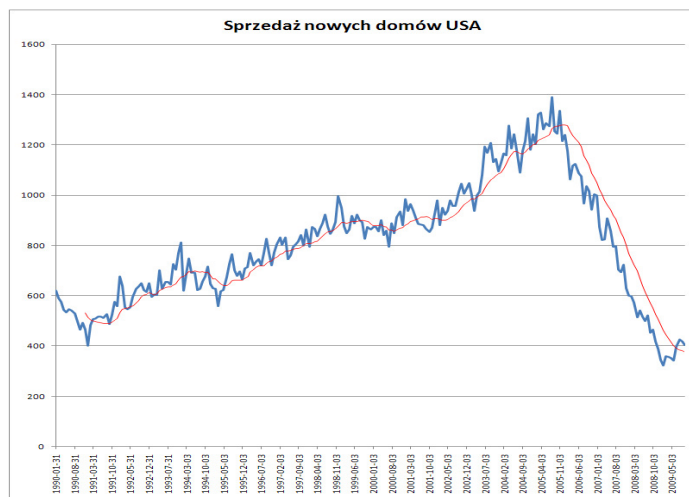
Tak niski odczyt wskaźnika naprawdę jest zaskoczeniem ponieważ zapowiadało się wcześniej na miłą niespodziankę ze względu na to, że indeks Dow Jones wyszedł nad poziom 10 000 USD.

Kolejną były dane o wrześniowej dynamice wzrostu zamówień na dobra trwałego użytku, które wyniosły -17,4 %, prognoza -17,4 %, poprzednio -19,1 %



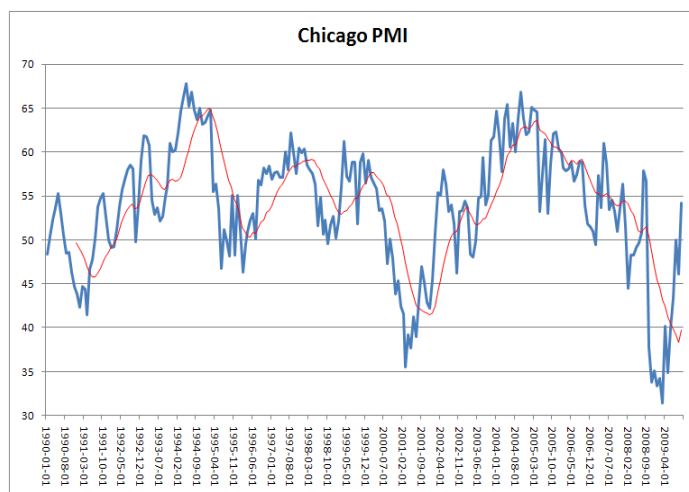
Zgodne z prognozami dane sprzyjają wzrostom.

Następną publikacją była wrześniowa sprzedaż domów na rynku pierwotnym, która wyniosła 402k, prognoza 440k, poprzednio 417k



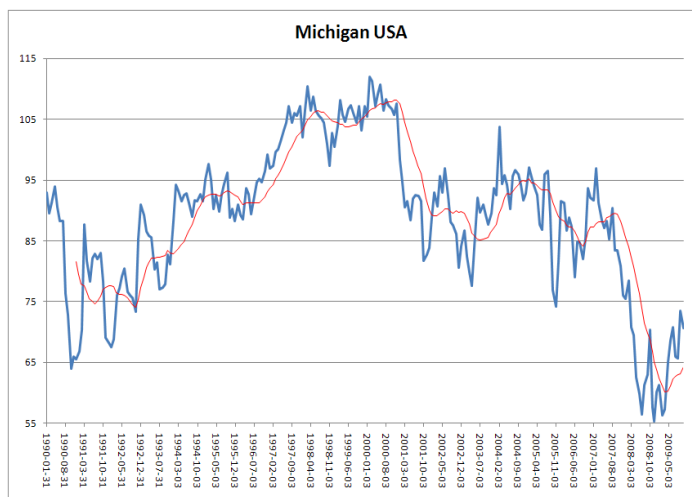
Dane są rozczarowaniem i powinny doprowadzić do spadków indeksów giełdowych.

Drugą październikową publikacją był wskaźnik Chicago PMI, który wyniosł 54,6 pkt, prognoza 49,0 pkt, poprzednio 46,1 pkt.



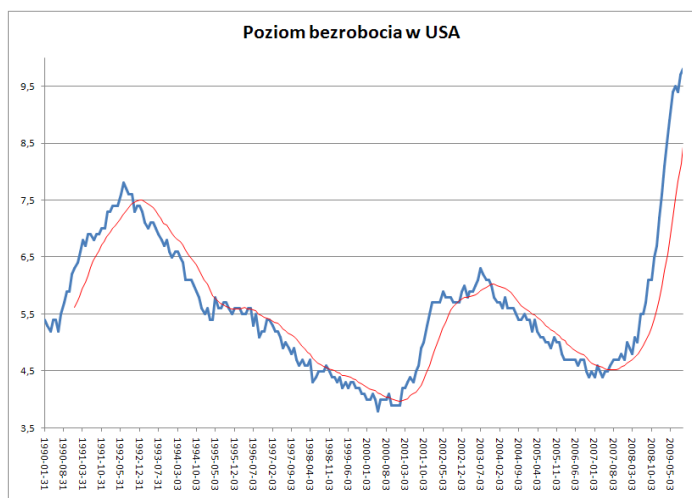
Dane są lepsze od prognoz, a wskaźnik dynamicznie rośnie dlatego spada ryzyko większej wyprzedaży w kolejnych dniach.

Trzecią publikacją są ostateczne dane o wskaźniku zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan, który okazał się być wyższy 70,6 pkt, od prognoz 70,0 pkt, poprzednio 73,5 pkt

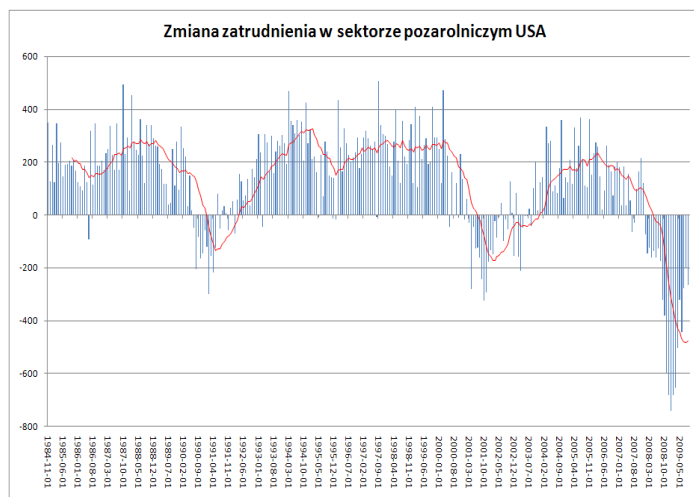


Także ta publikacja sprzyja rynkom. Jeśli pomimo tych danych rynek spadnie to będzie to oznaczało, że początek nowego tygodnia może przynieść kontynuację korekty spadkowej na giełdach papierów wartościowych.

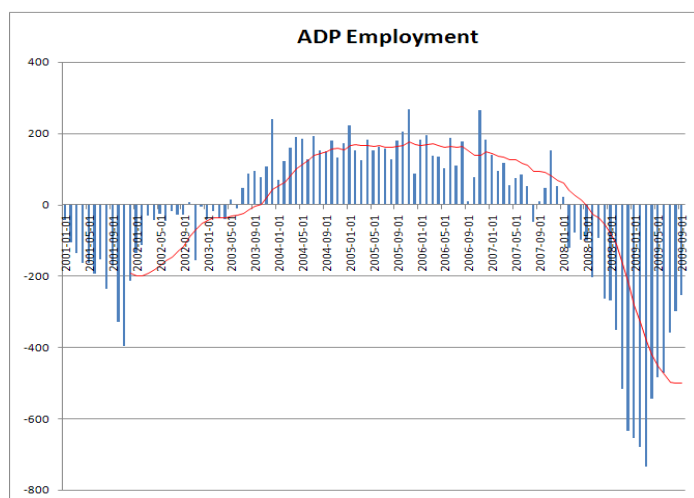
W kolejnych dniach poznamy serię wyjątkowo ważnych danych makroekonomicznych. Najciekawiej zapowiada się październikowy raport z rynku pracy, na który składa się: ogólny poziom bezrobocia, który ma wynieść 9,9 %, poprzednio 9,8 %



Raport o zmianie zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, który ma wynieść -170k, poprzednio -263k

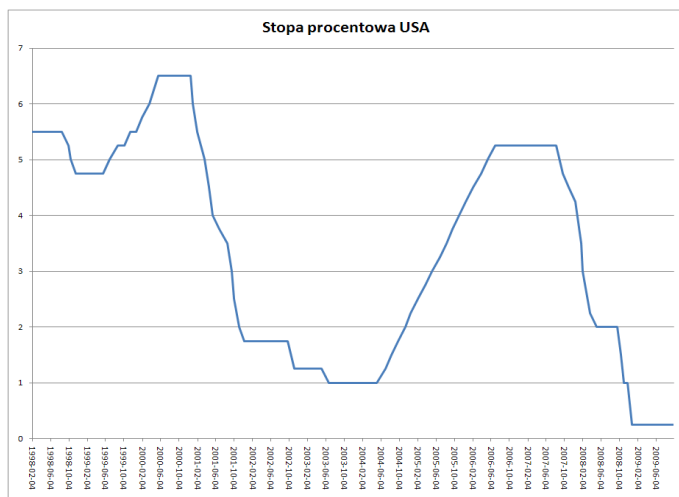


A dane te poprzedza raport ADP, który ma wynieść -190k, poprzednio -254k



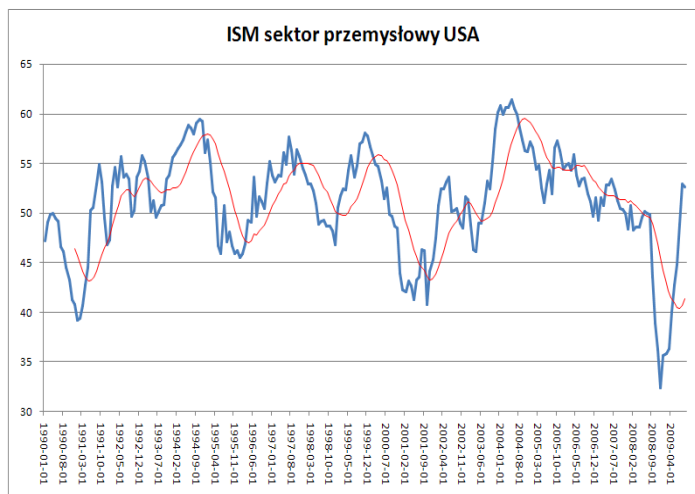
Wskaźnik jobless claims powoli spada co oznacza, że należy oczekiwać danych lepszych od prognoz.

W drugiej kolejności rynek pozna decyzję FED w sprawie stóp procentowych, który ma pozostawić stopy na niezmiennym poziomie 0,25 %

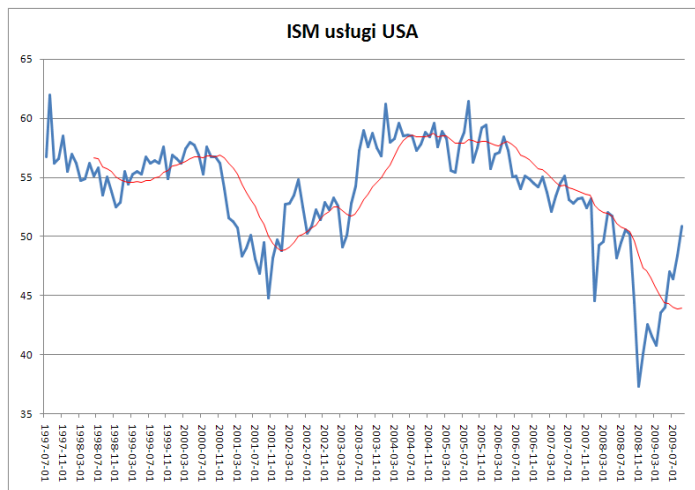


Najważniejsze będą informacje o możliwości dalszego ograniczenia procesu QE. Rynek będzie czekał na potwierdzenia jak silny jest prawdziwy popyt w gospodarce.

W dalszej kolejności poznamy także ważne październikowe wskaźniki ISM sektorów; przemysłowego 53,0 pkt, poprzednio 52,6 pkt



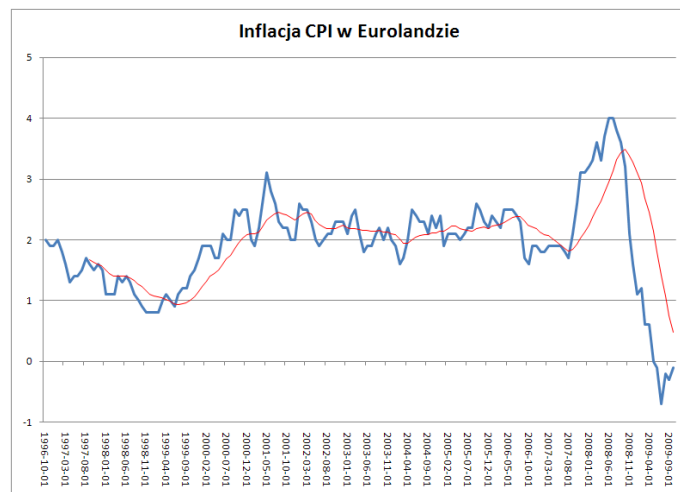
Oraz wskaźnik dla usług, który ma wynieść 51,7 pkt, poprzednio 50,9 pkt



Jeśli wskaźniki nie będą gorsze od prognoz to powinny być już zignorowane ponieważ prawdopodobnie jest to już w cenach.

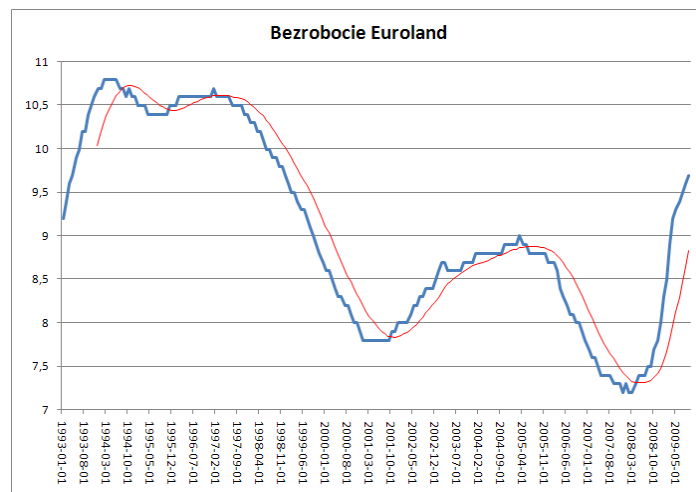
EUROLAND

W poprzednim tygodniu poznaliśmy dwie ciekawe publikacje. Pierwsze to październikowy odczyt inflacji CPI, która ma wynieść -0,1 %, prognoza -0,1 % poprzednio -0,3 %



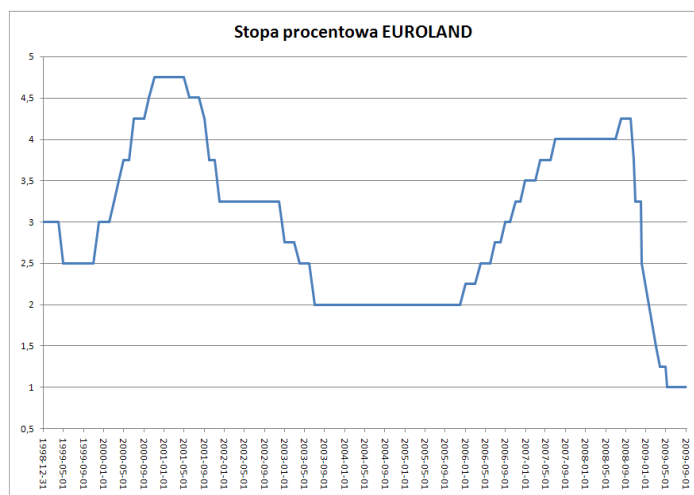
Dane zostały już uwzględnione. W kolejnych miesiącach deflacja powinna już się zakończyć.

Drugą publikacją był raport na temat wrześniowego poziomu bezrobocia, które wyniosło 9,7 %, prognoza 9,7 %, poprzednio 9,6 %



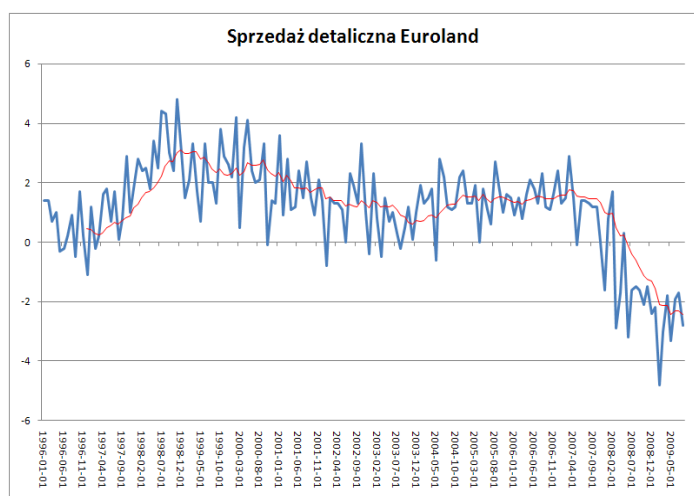
Dane są już całkowicie w cenach więc nie mały większego znaczenia.

W następnym tygodniu poznamy decyzję ECB w sprawie stóp procentowych. Prognozy zakładają, że bank pozostawi stopy bez zmian na poziomie 1,00 %



Jeśli dojdzie do zmiany nastawienia banku co do polityki monetarnej to EUR może dynamicznie się osłabić.

Drugą publikacją będą dane o wrześniowej dynamice wzrostu sprzedaży detalicznej, która ma w ujęciu rocznym spaść o 2,4 %, poprzednio -2,6 %



Im dane są lepsze od prognoz tym silniejszy wpływ na giełdy oraz kurs EUR.

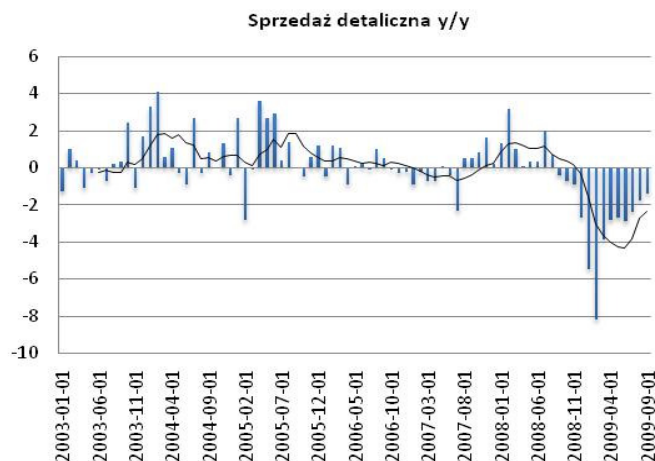
JAPONIA

W dalszym ciągu obserwujemy zapaść na krajowym rynku. Konsumpcja wewnętrzna nie potrafi się odbudować co będzie zasadniczo wpływać na dynamikę PKB w 3Q. We wrześniu sprzedaż detaliczna była niższa o 1,4% w porównaniu do września 2008.

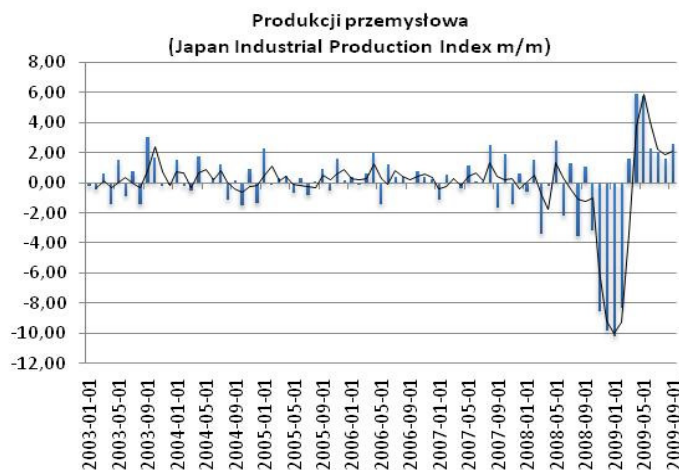
ALPHA FINANCIAL SERVICES Sp. z o.o.
ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa

tel.: +48 022 661 74 12, fax: +48 022 661 74 20
www.alphafs.com.pl, afs@wgt.com.pl

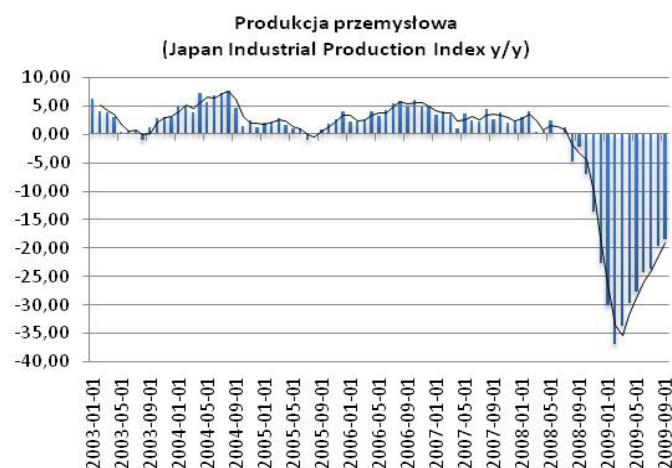
Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.



Wstępny odczyt produkcji przemysłowej za wrzesień wskazuje na niewielki jej wzrost. Produkcja była wyższa o 1,4%.

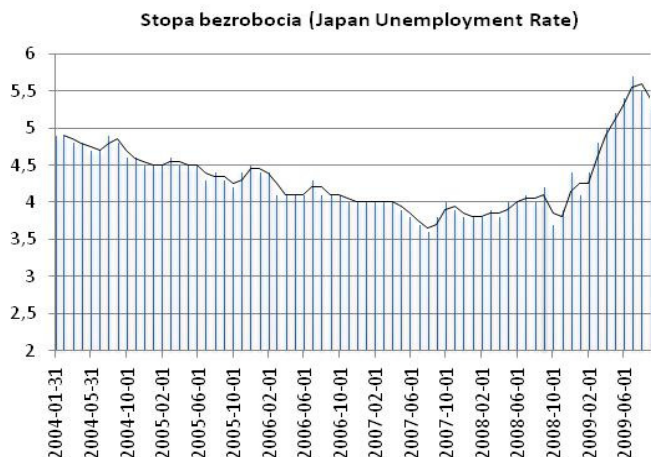


W ujęciu rocznym jednak produkcja była niższa aż o 18,9%.

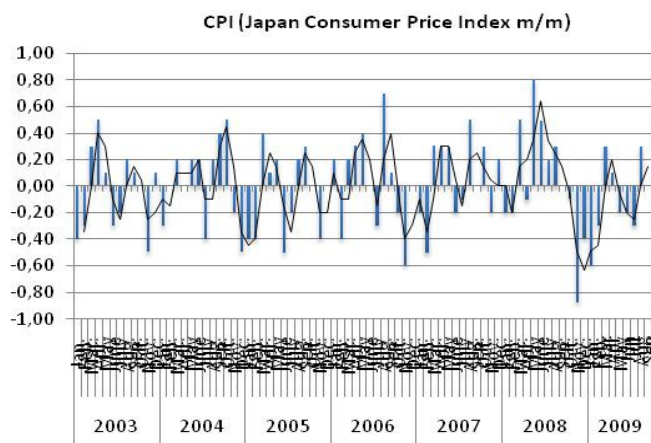


Wrześniowy poziom bezrobocia okazał się niższy. To dobry symptom. Pomimo nie najlepszych danych z sektora produkcyjnego

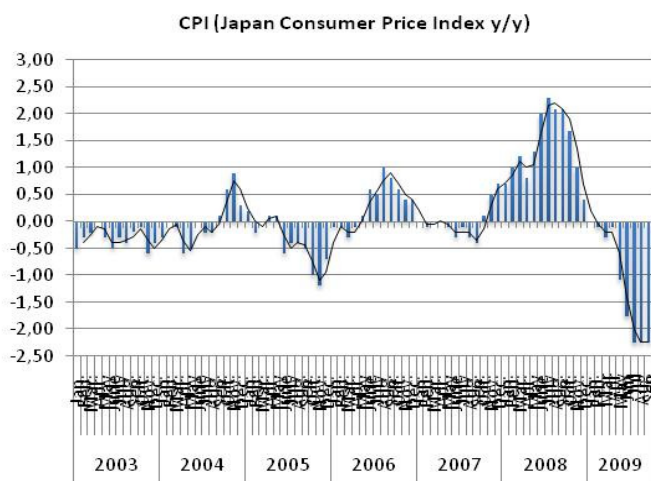
stopa bezrobocia spadła z poziomu 5,50% do 5,30%.



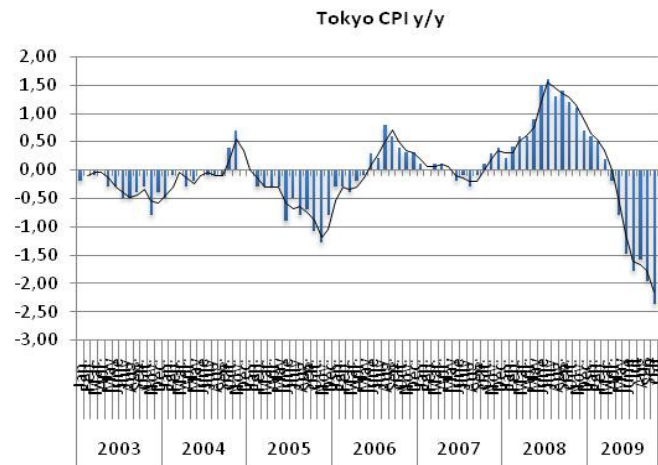
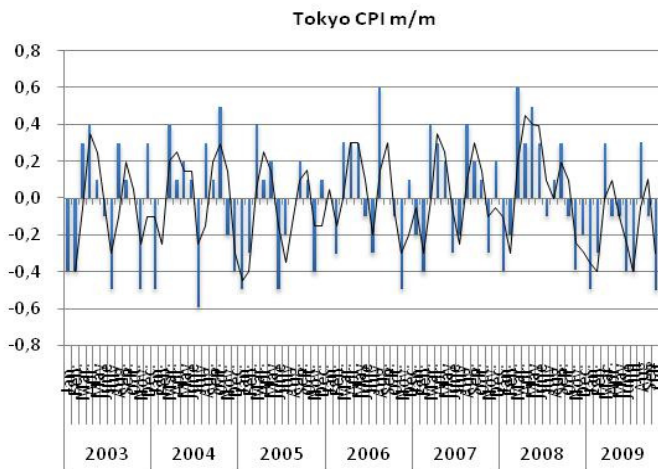
Wrześniowa dynamika inflacji CPI w kraju w ujęciu miesięcznym nie zmieniła się.



W ujęciu rocznym nadal mamy do czynienia z deflacją. Deflacja we wrześniu wyniosła 2,2%.

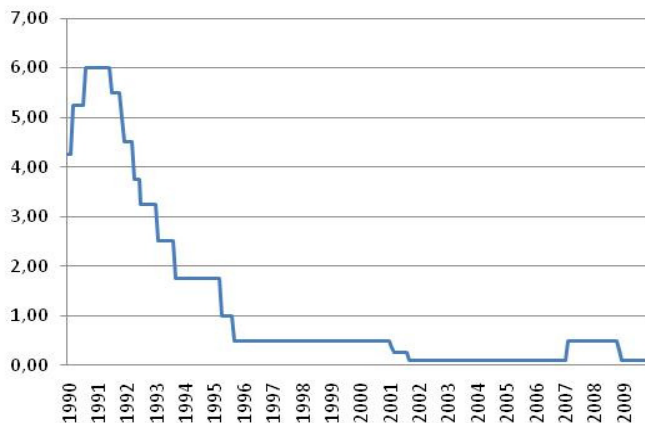


Drugi odczyt inflacyjny dotyczył zmiany cen w dystrykcie tokijskim. Dane dotyczyły października. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,5%. W ujęciu rocznym natomiast inflacja wyniosła -2,3%.



Na koniec tygodnia podjęto decyzję w sprawie stóp procentowych. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, BoJ nie zmienił swojego nastawienia do polityki monetarnej pozostawiając główną stopę procentową na niezmiennym poziomie 0,1%.

Główna stopa procentowa (Japan Interest Rates)



WIELKA BRYTANIA

Nienajgorsze wyniki sprzedaży detalicznej we

W ujęciu q/q dynamika PKB spadła o 0,4%. W ujęciu rocznym -5,20%.

SZWAJCARIA

W minionym tygodniu nie było istotnych danych z wielkiej Brytanii.

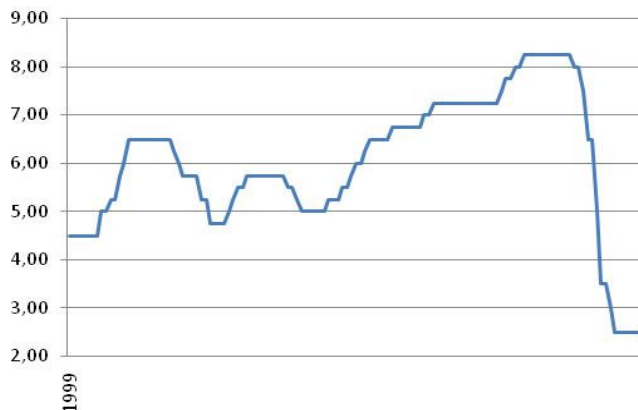
KANADA

W minionym tygodniu nie było istotnych danych z Kanady.

NOWA ZELANDIA

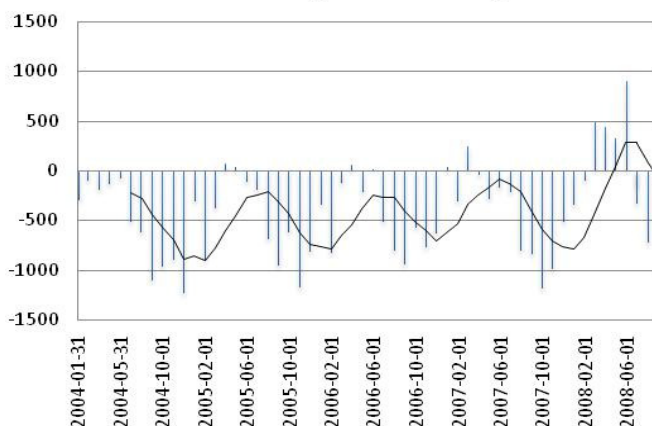
Najważniejszym wydarzeniem minionego tygodnia była decyzja RBNZ w sprawie stóp procentowych. Szef RBNZ powiedział znamienne słowa, że wszelkie znaki wskazują na to, że powraca wzrost gospodarczy i koniec recesji. Bank centralny obawia się wzrostu deficytu handlowego w średnim terminie wynikającego z silnej pozycji NZD na światowych rynkach. Na zakończenie wskazany jest ewentualny termin zmiany w polityce monetarnej. Bank spodziewa się podwyżki stóp procentowych dopiero w w Polowie 2010 roku.

Główna stopa procentowa (RBNZ Rate)



Deficyt we wrześniowym bilansie handlowym wyniósł 424 mln NZD. Największy spadek eksportu odnotowano w produktach mlecznych (mleko w proszku, sery, masło).

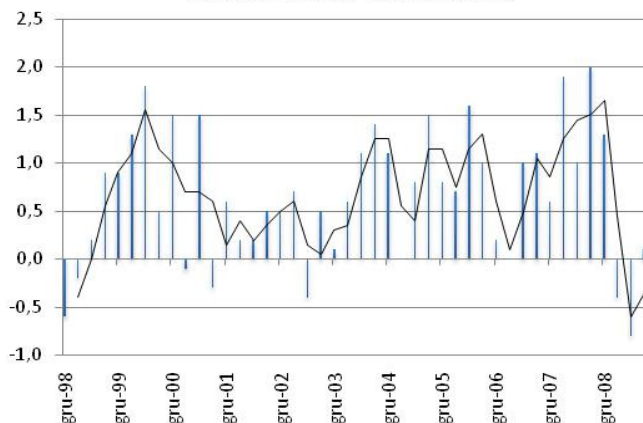
Bilans handlowy (NZ Trade Balance)



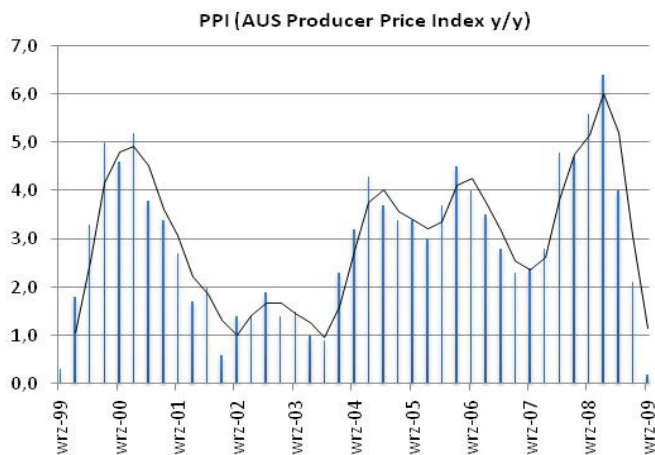
AUSTRALIA

Dynamika inflacji PPI za 3Q 2009 spadła do najniższych obserwowanych poziomów od końca 2001 roku. W ujęciu q/q dynamika inflacji wzrosła o 0,1%.

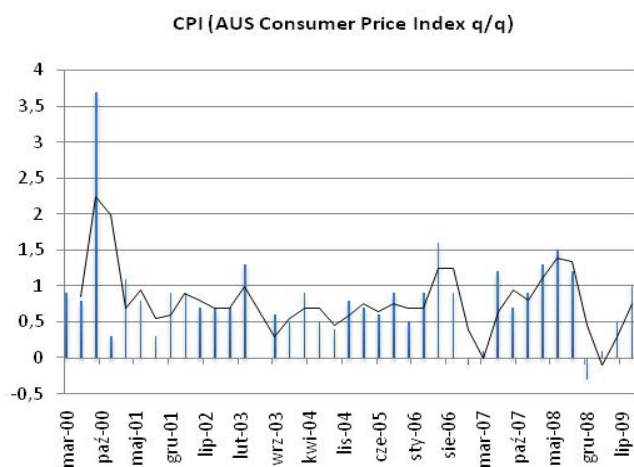
PPI (AUS Producer Price Index q/q)



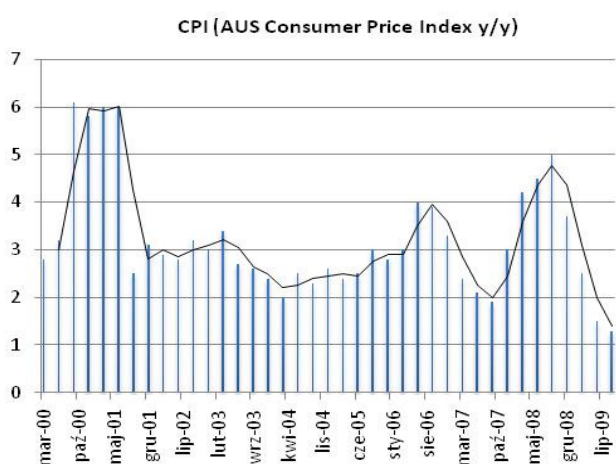
W ujęciu rocznym inflacja PPI wyniosła 0,2%.



Dynamika inflacji CPI za 3Q 2009 okazała się wyższa od 2Q 2009 o 1,0%.



Rynek spodziewał się wzrostu o 0,9%. Ostateczny odczyt nie okazał się zatem zaskoczeniem. W ujęciu rocznym inflacja wyniosła 1,3%.



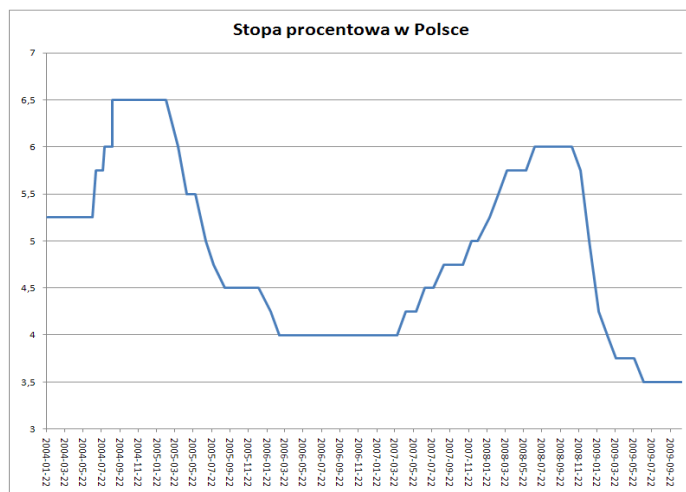
POLSKA

Rynek utrzymał decyzję RPP w sprawie stóp procentowych. Rada pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie 3,50 %

ALPHA FINANCIAL SERVICES Sp. z o.o.
ul. Nowy Świat 6/12, 00-400 Warszawa

tel.: +48 022 661 74 12, fax: +48 022 661 74 20
www.alphafs.com.pl, afs@wgt.com.pl

Członek Rozliczający Warszawskiej Giełdy Towarowej S.A.

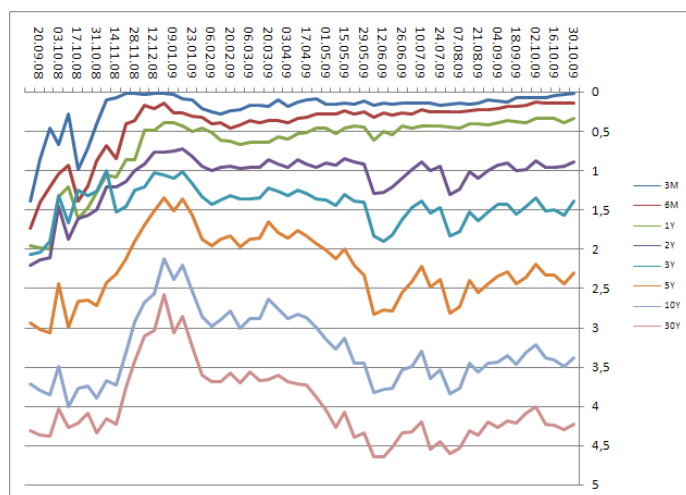


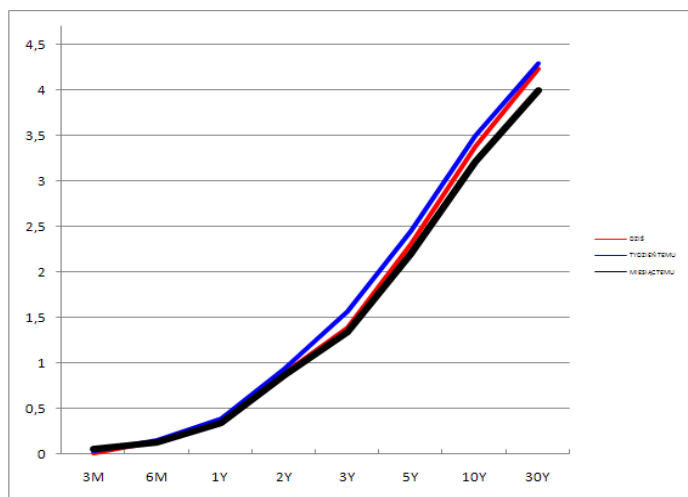
Ale zmieniła nastawienie na neutralne co jest jednak zapowiedzią podwyżki stóp w terminie 9 kolejnych miesięcy. To sygnał sprzyjający umocnieniu PLN jednak ten jest teraz głównie pod wpływem wydarzeń z Oceanem.

W kolejnym tygodniu nie będzie ważnych danych makroekonomicznych.

RYNEK DŁUGU I STOPY PROCENTOWEJ

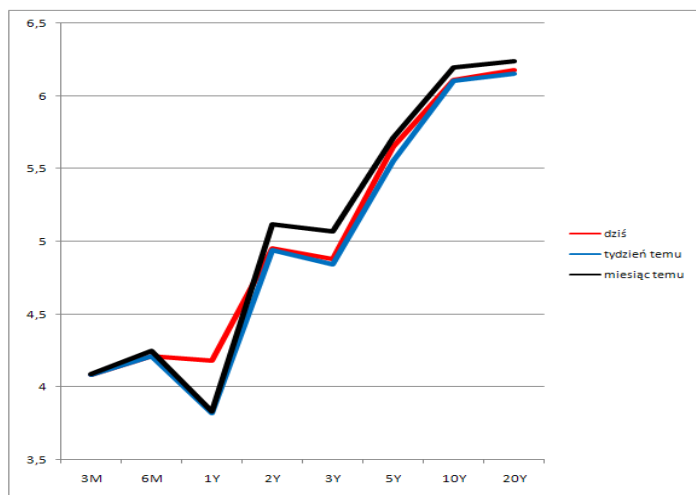
Korekta spadkowa na rynku giełdowym powoduje, że rosną rentowności na amerykańskim rynku długu zwłaszcza na bliższej części krzywej dochodowości.





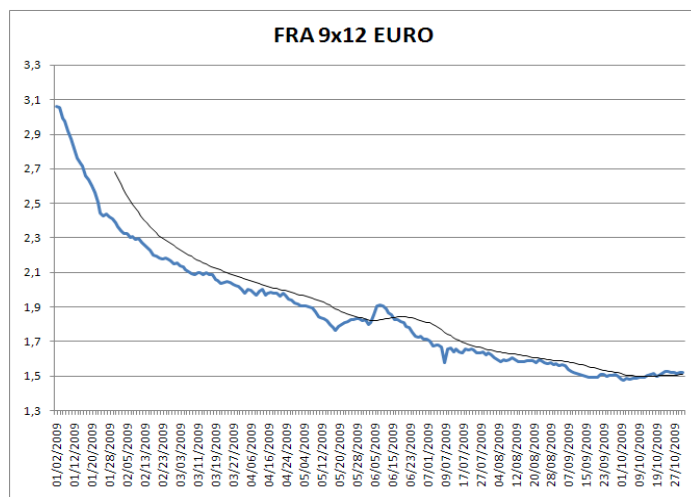
W czwartek FED zakończył proces skupu długu bezpośrednio na rynku co w założeniu ma przynieść znaczny spadek cen obligacji. Okazuje się, że rentowności spadają ze względu na korektę spadkową na rynku akcji. To prawdopodobnie ostatnia szansa na pozbycie się obligacji po lepszych cenach. Należy oczekiwać, że w listopadzie rentowności powinny lekko rosnąć

Mała zmienność na rynku długu jest dość ciekawym zjawiskiem zwłaszcza, że RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, ale zmieniła nastawienie do rynku.

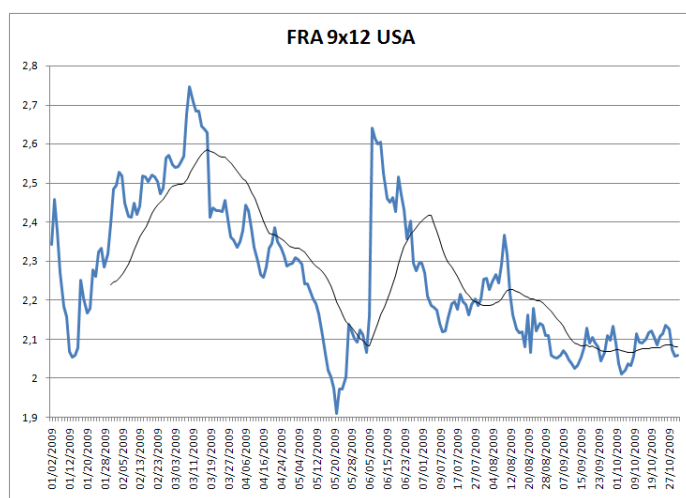


Rentowności na krzywej dochodów lekko wzrosły, ale ruch jest praktycznie niezauważalny. Najwyraźniejszy impuls widać na tenorze 1Y gdzie rentowności silnie wzrosły. Kolejne dni zapowiadają się na kontynuację trendu bocznego.

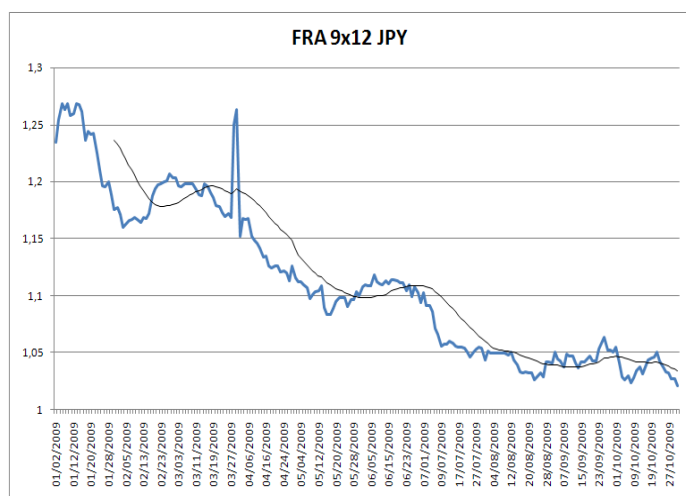
Na rynku przyszłej stopy procentowej obserwowane są następujące zjawiska.



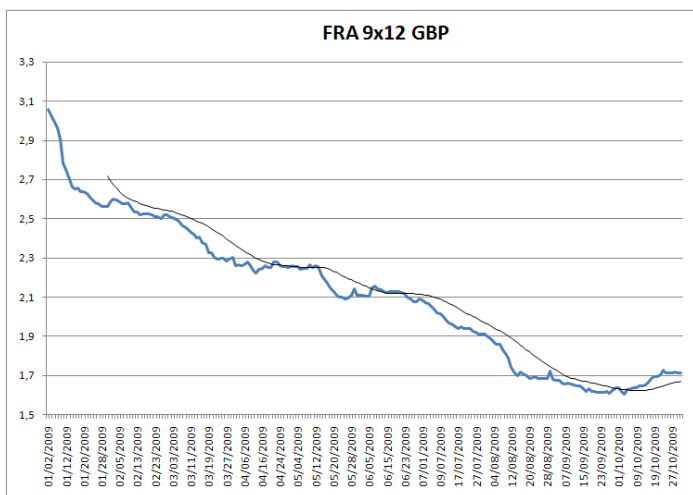
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy wzrostu stóp procentowych do poziomu 1,75 %.



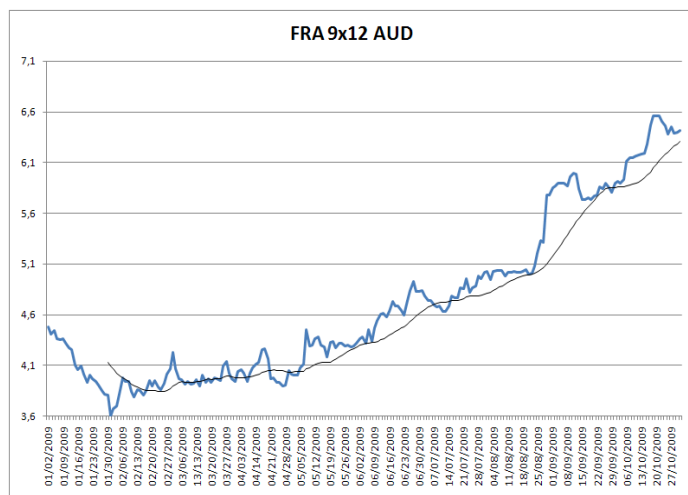
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się podwyżek stóp procentowych do 2,00 %.



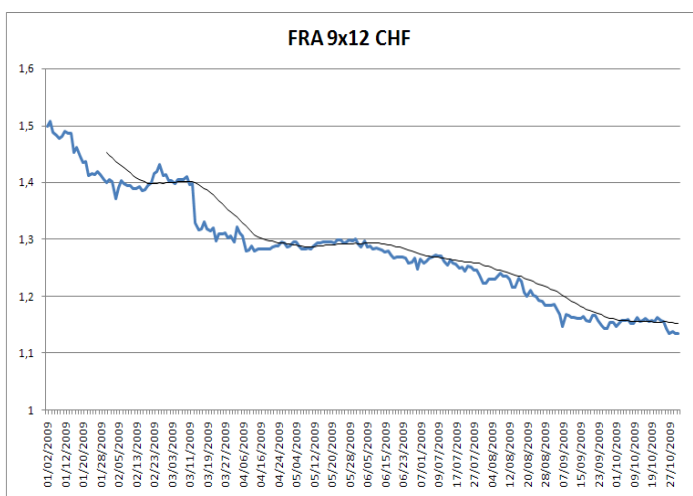
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 0,75 %.



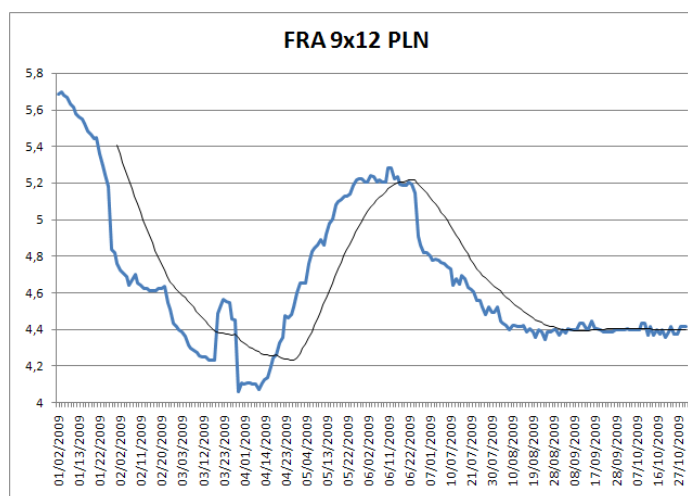
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek oczekuje podwyżki stóp do poziomu 1,00 %.



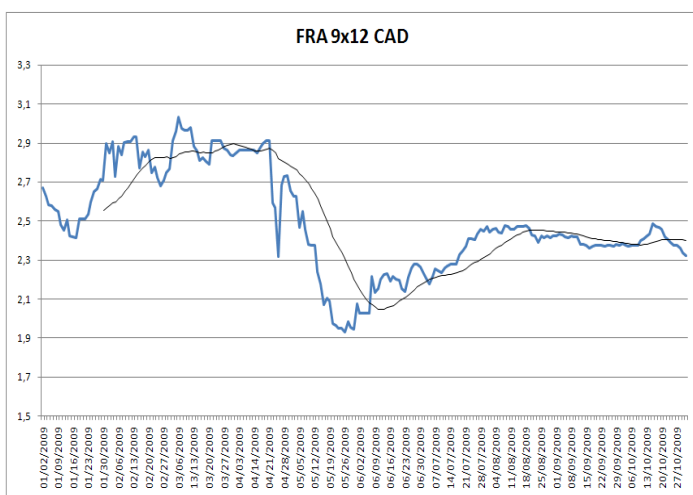
W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 5,75 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 0,50 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 4,50 %.



W perspektywie kolejnych 9 miesięcy rynek spodziewa się stóp na poziomie 1,75 %.

Przedstawione, w dystrybuowanych raportach, poglądy, oceny i wnioski są wyrazem osobistych poglądów autora i nie mają charakteru rekomendacji do nabycia lub zbycia albo powstrzymania się od dokonania transakcji w odniesieniu do jakichkolwiek walut lub papierów wartościowych. Poglądy te jak i inne treści raportów nie stanowią "rekomendacji" lub "doradztwa" w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Wyłącznie odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne, podjęte lub zaniechane na podstawie raportu lub z wykorzystaniem wniosków w nim zawartych, ponosi inwestor. Autor jest również właścicielem majątkowych praw autorskich do raportów. W szczególności zabronione jest kopiowanie, przedrukowywanie, udostępnianie osobom trzecim i rozpowszechnianie raportów w całości lub we fragmentach bez zgody autora. Zgodę taką można uzyskać po prostu pisząc na adres afs@wgt.com.pl