

Rynek stopy procentowej

Na krajowym rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł nieznaczny spadek krzywej dochodowości IRS, a także obligacji skarbowych. W tym przypadku istotniejsze znacznie mogły mieć zmiany na rynkach bazowych, gdzie obserwowaliśmy spadki rentowności Bundów i US Treasuries. Publikacje zbliżonych do oczekiwań krajowych danych makroekonomicznych miały neutralny wpływ na notowania.

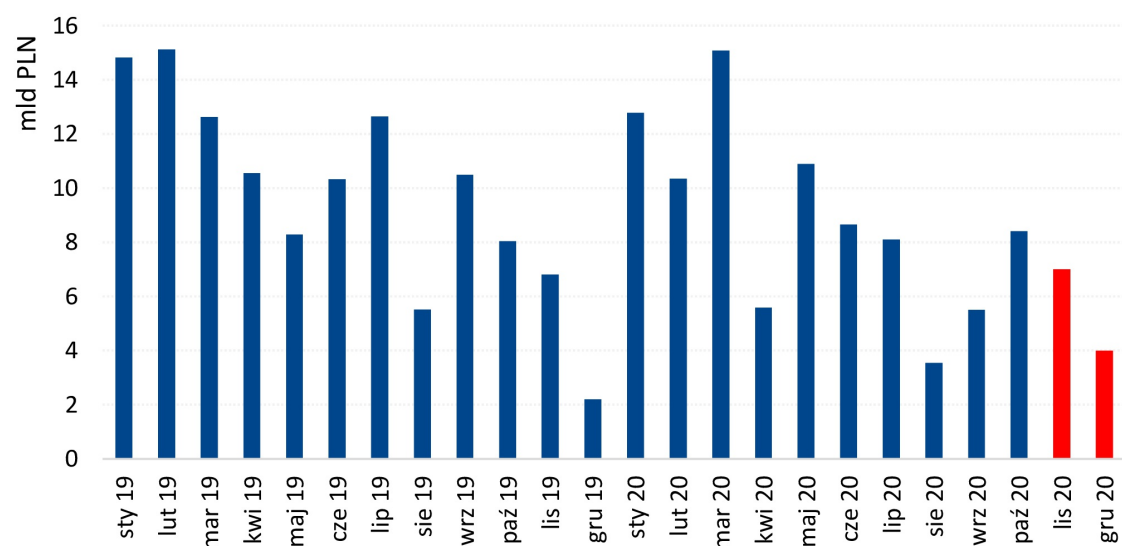
W ciągu najbliższych tygodni wysoki popyt na obligacje powinien się utrzymać. Przy stabilnych rentownościach 2-letnich papierów lekko powyżej 0,00%, notowania w sektorze 5-letnim i 10-letnim powinny zbliżyć się w okolice historycznych minimów na poziomach 0,28% i 1,12%. Pozytywny wpływ na wyceny obligacji będą miały spekulacje nt. potencjalnego zwiększenia skali skupu przez NBP, niska podaż papierów dłużnych na rynku pierwotnym, a także oczekiwana publikacja słabszych danych makroekonomicznych w Europie (w tym poniedziałkowej krajowej sprzedaży detalicznej za październik). Dodatkowo prawdopodobny jest spadek rentowności US Treasuries i Bundów, co pośrednio wzmacniać będzie polski rynek długu.

W czwartek Ministerstwo Finansów zorganizuje aukcję zamiany, na której emitowane będą OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030 i WZ1131 w zamian za odkupowane WZ0121, PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021. Oczekiwać można, że wartość emisji obligacji wyniesie ok. 4 mld PLN. Biorąc pod uwagę niską podaż na rynku pierwotnym, a także jednocześnie wysoki popyt na papiery dłużne można zakładać neutralny wpływ aukcji na krajowy rynek długu. W tym kontekście warto wspomnieć, że do końca roku resort finansów zorganizuje tylko jedną aukcję zamiany (11 XII).

Spadkowi krzywych dochodowości sprzyjać będzie utrzymująca się wciąż wysoka liczba nowych zachorowań na COVID-19. Trudna sytuacja epidemiczna wciąż utrzymuje się w Europie, a dodatkowo pogarsza się w Stanach Zjednoczonych. W efekcie, pozytywne informacje z ostatnich tygodni zostaną prawdopodobnie przykryte rosnącymi obawami o globalną koniunkturę gospodarczą na przełomie 2020 i 2021 roku. Wspomniane pogorszenie oczekiwań będzie podczas grudniowego posiedzenia EBC (10 XII) argumentem uzasadniającym luzowanie warunków monetarnych. Trudno oczekiwać, aby przed zbliżającym się posiedzeniem na europejskim rynku długu możliwa była silniejsza przecena obligacji. Warto w tym kontekście wspomnieć, że bez uwzględnienia Cypru, Grecji i Włoch rentowności obligacji państw strefy euro są ujemne w terminach do 9 lat włącznie. Nawet w przypadku Włoch papiery 5-letnie mają już negatywne nominalne dochodowości. Dodatkowo, krzywe trzech państw w terminach do 30Y spadły poniżej zera.

Wspomniane trendy mogą potencjalnie wpływać również na decyzje NBP. W ostatnich tygodniach część członków RPP sygnalizowała możliwość szerszego wykorzystania programu skupu aktywów, w tym rozważenie poszerzenia zakresu skupowanych instrumentów. Takie sygnały są istotne, ponieważ od sierpnia wartość skupu papierów dłużnych była niewielka i wyniosła na czterech aukcjach zaledwie 2,6 mld PLN. Zasadność takich działań w przypadku negatywnego scenariusza makroekonomicznego uzasadniał w piątek również MFW.

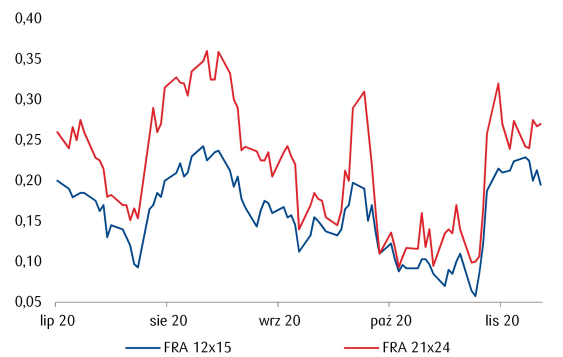
Wykres dnia: W IV kw. 2020 r. podaż obligacji skarbowych pozostaje niska mimo nasilającej się fali pandemii.



Źródło: Ministerstwo Finansów

Mirosław Budzicki
Miroslaw.Budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 87 94

Rynek FRA nie wycenia żadnej obniżki stóp procentowych w Polsce. Za takim scenariuszem przemawiają ostatnie wypowiedzi członków RPP.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,04	0	1
5Y	0,46	0	4
10Y	1,19	0	-2
PL 10Y-2Y	115	0	-3
PL-Bund 10Y	177	2	2
PL ASW 10Y	10	1	-1
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	0,83	-3	-6
Bund 10Y	-0,58	-1	-4
UST-Bund 10Y	141	-1	-3

Źródło: Refinitiv, stan na 20.11

Rynek walutowy

Piątek nie zmienił już ogólnego obrazu krajowego rynku walutowego. Złoty nadal utrzymuje dość mocne poziomy, lekko powyżej 4,46 względem euro. Miniony tydzień cechowały jednak spore wahania nastrojów od nadziei na pokonanie COVID-19 (dzięki szczepionkom), po obawy o bieżący wzrost zakażeń i jego wpływ na aktywność gospodarczą. Nie brakowało też zaskoczeń, jak piątkowe doniesienia o nieoczekiwanym sporze między Departamentem Skarbu USA a Fed-em na tle wykorzystania środków pod finansowanie programów pożyczkowych Rezerwy Federalnej.

Mówiąc o konieczności zakończenia niektórych programów ratunkowych i zwróceniu niewykorzystanych środków z powrotem do Skarbu Państwa, Sekretarz Skarbu Steven Mnuchin ostudził wcześniejszy pozytywny nastrój po doniesieniach, że przywódcy Senatu Republikanów i Demokratów zgodzili się wznowić negocjacje w sprawie kolejnego pakietu stymulacyjnego dotyczącego koronawirusa. Fedu nadal chciałby, aby wszystkie pakiety pomocowe powstałe w celu walki z pandemią nadal pełniły ważną rolę jako zabezpieczenie dla gospodarki, o czym wielokrotnie mówił prezes Powell. Pomimo małego użycia programu Fed podkreślał, że stanowił on zapewnienie dostępności środków dla biznesu, lokalnych agencji czy organizacji non-profit.

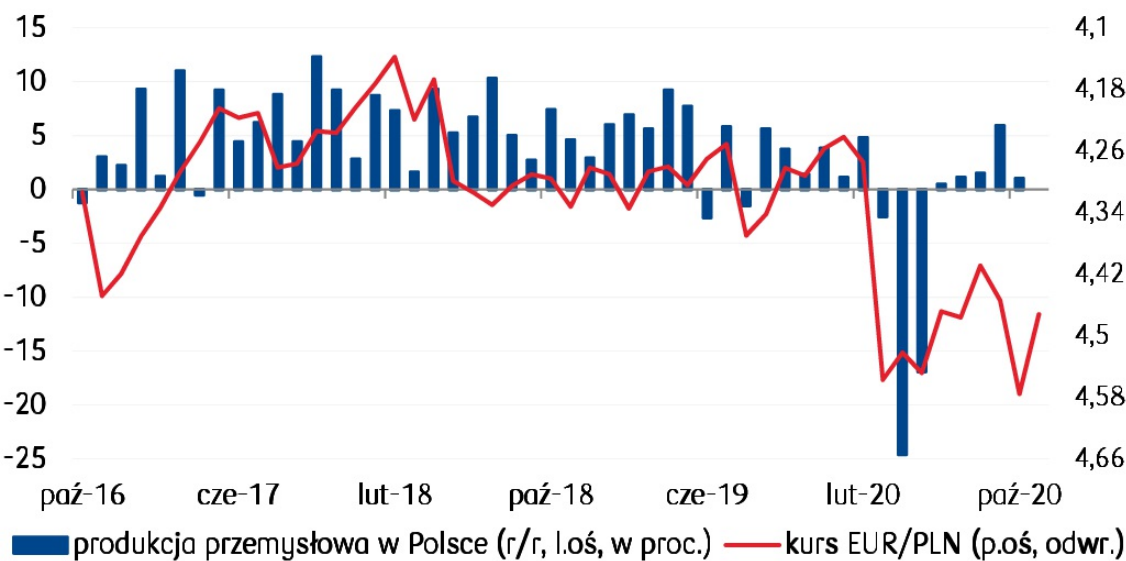
Nadal też aktualne są dotychczasowe ryzyka polityczne wpływające na nastroje rynkowe. W USA Donald Trump odmawia zaakceptowania wyniku wyborów. W UE toczy spór nad budżetem. W ubiegłym tygodniu liderzy unijni nie rozstrzygnęli na szczycie problemu blokady prac nad wieloletnim budżetem i funduszem odbudowy. Kolejne spotkanie przywódców unijnych, które może się odbyć już w sposób tradycyjny zapowiedziane zostało na grudzień. Do tego czasu ekspertom powierzano zadanie, aby wypracowali rozwiązanie. Wciąż niezakończone są też negocjacje dot. Brexitu.

Z drugiej strony na rynku nie brakuje informacji wspierających apetyt na ryzyko. Pozytywne wieści płyną z Azji. Informacja o podpisaniu przez 15 krajów Azji i Pacyfiku umowy o wolnym handlu, której inicjatorem były Chiny i która daje Pekinowi większy wpływ na zasady rządzące regionalnym handlem, wyraźnie poprawiły nastroje na EM. Jest to największa na świecie umowa handlowa, która obejmuje blisko 1/3 światowej populacji oraz PKB. Mając na uwadze szanse na rosnące wpływy Pekinu, nie wyklucza się zmian w amerykańsko-chińskiej polityce handlowej po zaprzysiężeniu Bidena, wskazując na możliwe cofnięcie wszystkich lub większej części amerykańskich sankcji handlowych, nałożonych na Pekin przez Trumpa. Zmniejszyłoby to niepewność w polityce zagranicznej i handlowej Stanów Zjednoczonych z Chinami, co oddalałoby ryzyko wznowienia wojny handlowej, która od ponad dwóch lat wywierała presję na juana, uderzając też w inne waluty EM, takie jak złoty.

W piątek apetyt na ryzyko pozostawał umiarkowany, a waluty EM stabilizowały się na poziomach osiągniętych w połowie tygodnia, w tym EUR/PLN w przedziale 4,46-4,48. Krajowe dane dot. produkcji przemysłowej (w październiku wzrost o 1% r/r) nie wpłynęły na notowania złotego, choć stanowiły wsparcie dla stabilnych notowań kursu pokazując (jak zauważyli ekonomiści PKOBP), że po odsezonowaniu produkcja wzrosła o 1,6% m/m (oraz 3,8% r/r), a jej poziom przekroczył ten sprzed pandemii (o ok. 1,3%, co oznacza, że przemysł odrobił pandemiczne straty). Tym samym dane potwierdziły, że przemysł wszedł w drugą falę pandemii w dobrej kondycji. Póki co rządowe zakazy uderzają przede wszystkim w sektor usług i nie mają tak dużego wpływu na branżę przemysłową.

W tym tygodniu uwagę rynków przyciągać będą w dużej mierze dotychczasowe tematy, a więc epidemia COVID-19 (szczepionka i oczekiwane dalsze wsparcie ze strony banków centralnych), Brexit oraz unijne negocjacje budżetowe. Złoty nadal głównie pozostawać będzie pod wpływem czynników globalnych, co ostatecznie może przynieść lekki wzrost notowań kursu EUR/PLN. Wydaje się, że teraz dopóki nie rozpocznie się dystrybucja szczepionek, nie ma co liczyć na jakąś większą reakcję ze strony rynków na ewentualne doniesienia o kolejnych szczepionkach. Lokalnie, do osłabienia PLN mogą przyczynić się m.in. poniedziałkowe dane dot. październikowej sprzedaży detalicznej. Oczekuje się, że pogarszająca się sytuacja epidemiczna i związane z nią obostrzenia osłabiły wyniki sprzedaży, która jak prognozuje rynek w ujęciu rocznym spadła do -0,3% wobec 2,7% we wrześniu.

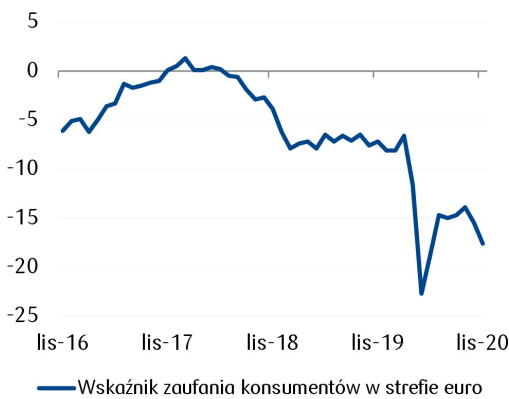
Wykres dnia: Dane produkcyjne z Polski (w X wzrost o 1% r/r) wsparciem dla stabilnych notowań kursu EUR/PLN. Po odsezonowaniu produkcja wzrosła powyżej poziomu sprzed pandemii (wg danych PKOBP o ok. 1,3%).



Źródło: Refinitiv

Joanna Bachert
Joanna.Bachert@pkobp.pl
+48 22 521 41 16

Wg wstępnych danych wskaźnik zaufania konsumentów w strefie euro w listopadzie najniższy od maja 2020.



Źródło: Refinitiv

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,47	0,00	-0,01
USD/PLN	3,76	0,00	-0,02
CHF/PLN	4,13	0,00	-0,01
EUR/USD	1,19	0,00	0,00
EUR/CHF	1,08	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 23.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,04	0,46	1,19
Δ1d	0	0	0
Δ5d	1	4	-2

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,75	-0,76	-0,58
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	-2	-3	-4

	2Y	5Y	10Y
USA	0,16	0,38	0,83
Δ1d	-1	-1	-3
Δ5d	-2	-3	-6

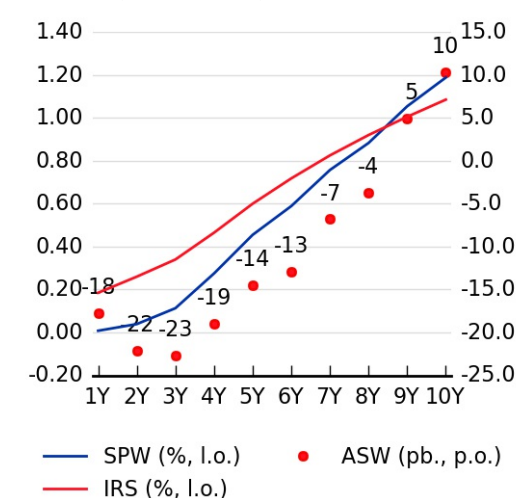
Notowania kontraktów IRS, stan na 20.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	0,26	0,60	1,08
Δ1d	-1	-1	0
Δ5d	-2	-3	-1

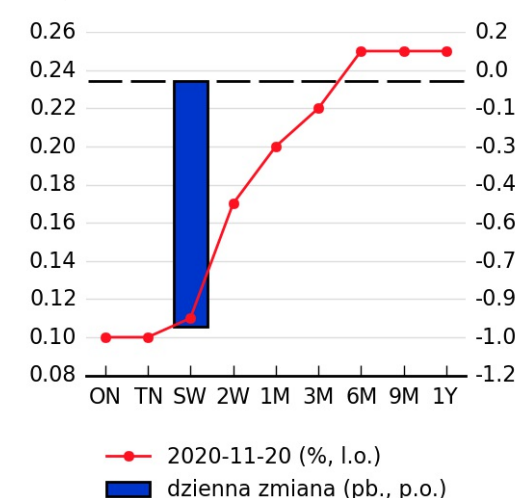
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,53	-0,48	-0,27
Δ1d	0	-2	-3
Δ5d	-1	-3	-5

	2Y	5Y	10Y
USD	0,22	0,41	0,80
Δ1d	-2	-2	-2
Δ5d	-3	-3	-7

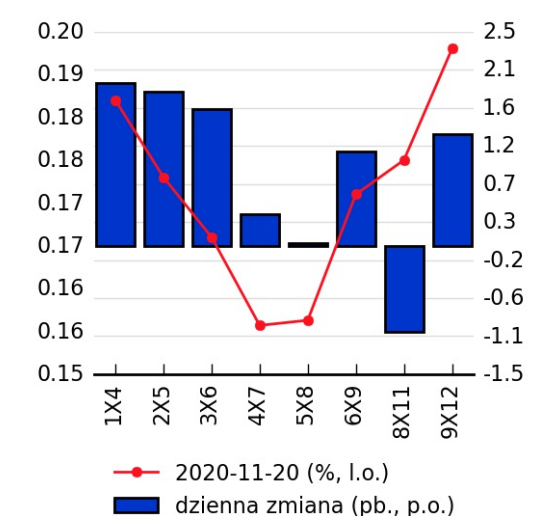
Polski rynek stopy procentowej



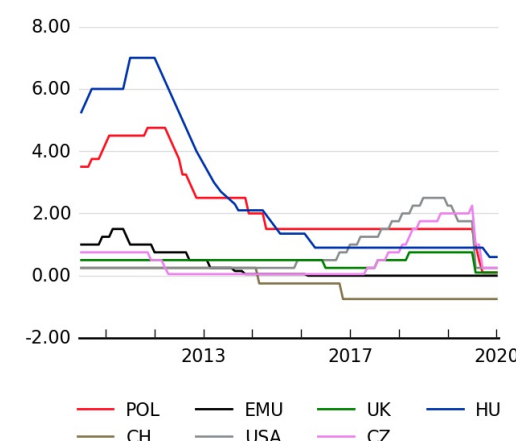
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



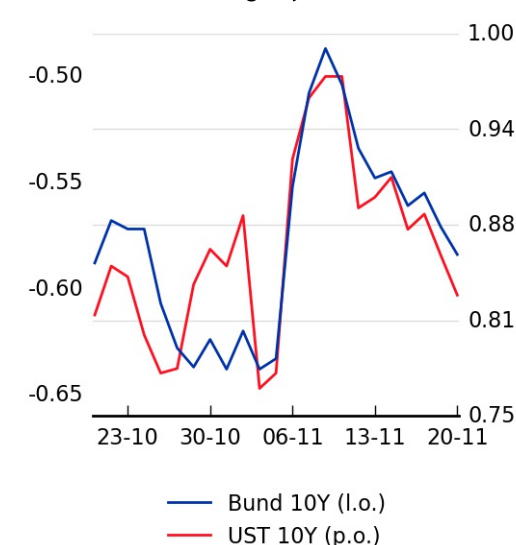
Kraj	
USA	0,00-0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	0,60%
Czechy	0,25%

Prognozy rentowności obligacji*

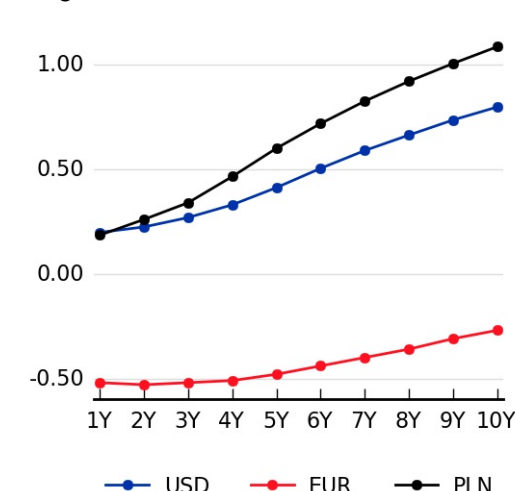
Tenor	4Q20	1Q21
PL 1Y	0,00	0,00
PL 2Y	0,05	0,05
PL 5Y	0,55	0,60
PL 10Y	1,25	1,35

*) prognozy PKO BP z dnia 01-10-2020 r.

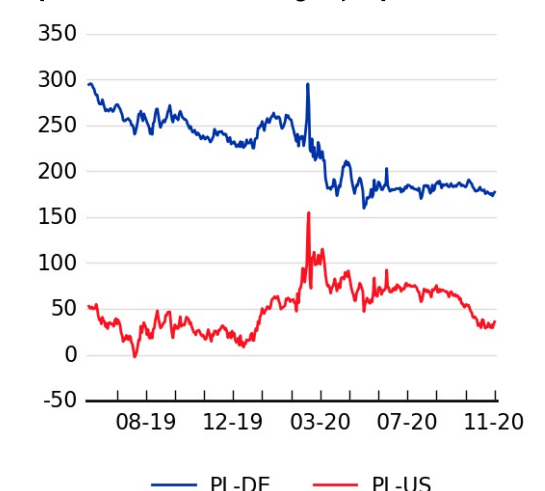
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,458	4,477
USD/PLN	3,757	3,776
CHF/PLN	4,124	4,147
EUR/USD	1,185	1,188
EUR/CHF	1,079	1,082
USD/JPY	103,700	103,970

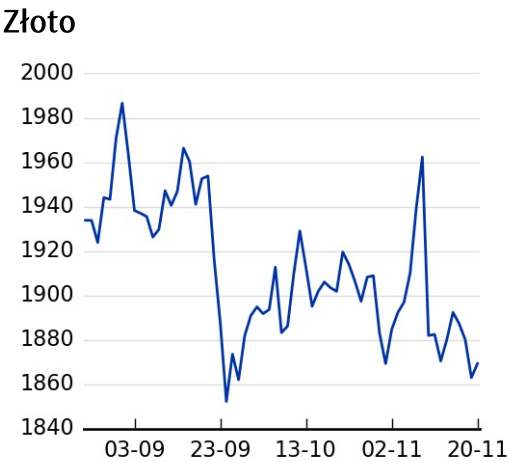
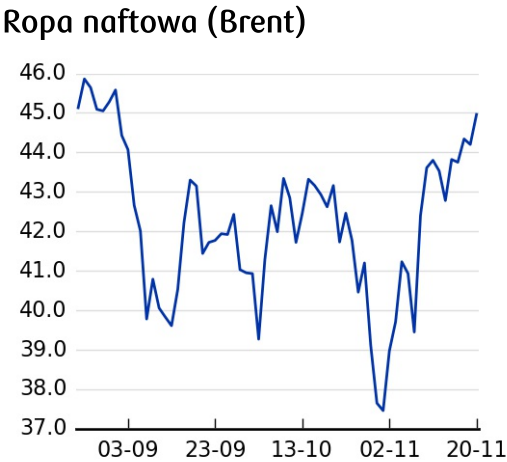
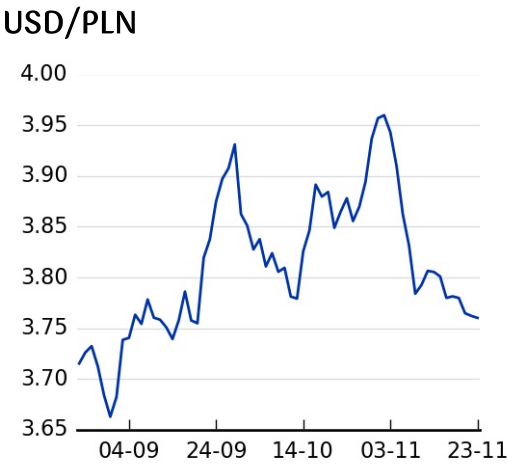
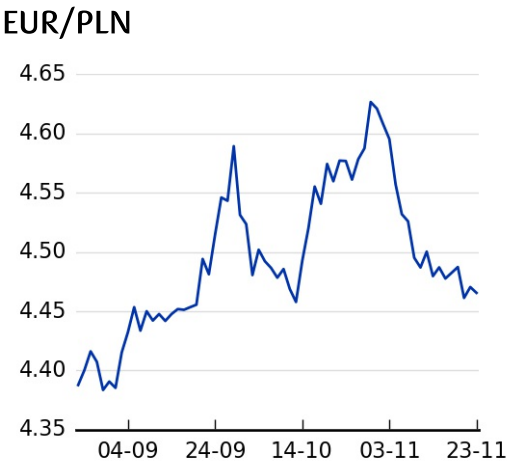
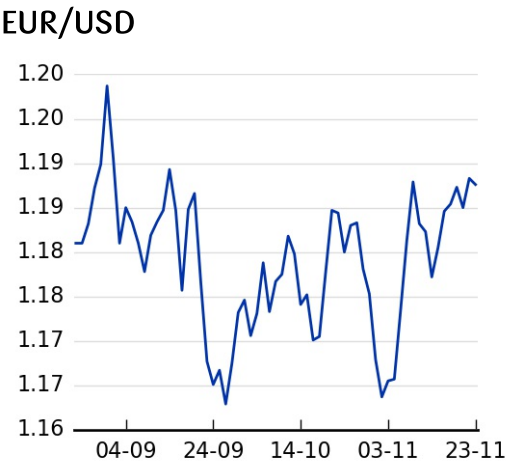
stan na: 20.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,4679
USD	3,7677
CHF	4,1356
GBP	5,0016
CZK	0,1697
RUB	0,0494

stan na: 20.11

Prognozy Walutowe*		
	4Q20	1Q21
EUR/PLN	4,52	4,47
USD/PLN	3,83	3,79
CHF/PLN	4,22	4,14
EUR/USD	1,18	1,18
EUR/CHF	1,07	1,08

*) prognozy PKO BP z dnia 10-11-2020 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 23 listopada 2020 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Indeks koniunktury PMI-przemysł, listopad (wst.)	09:30	DE	58,2 pkt.	56,2 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi, listopad (wst.)	09:30	DE	49,5 pkt.	46,3 pkt.
Indeks koniunktury PMI-przemysł, listopad (wst.)	10:00	EZ	54,8 pkt.	53,1 pkt.
Indeks koniunktury PMI – usługi listopad (wst.)	10:00	EZ	46,9 pkt.	42,5 pkt.
Sprzedaż detaliczna, październik	10:00	Pol	-0,3% r/r	2,7% r/r
Produkcja budowlano-montażowa, październik	10:00	POL	-9,8% r/r	-6,5% r/r

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 521 23 23 mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy ProcentowejMiroslaw Budzicki
Arkadiusz Trzciolek+48 22 521 87 94 mirosław.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl**Rynek Walutowy**

Joanna Bachert

+48 22 521 41 16 joanna.bachert@pkobp.pl

Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego

Artur Płuska

+48 22 521 50 46 artur.pluska@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 23 listopada 2020, 07:10.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydzieloną jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.