Bank Polski

Rynek stopy procentowej

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

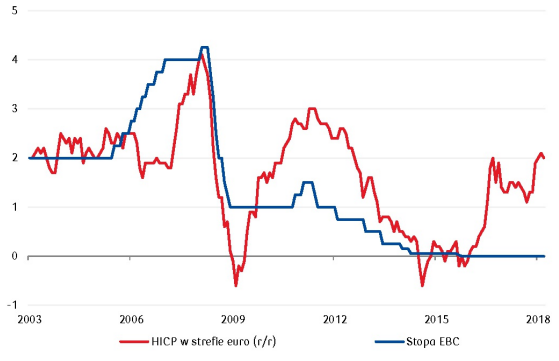
Ostatni tydzień przyniósł silne wzrosty rentowności obligacji skarbowych widoczne przede wszystkim na dłuższym końcu krzywej dochodowości. Przy stabilnych notowaniach krótkoterminowych instrumentów doszło tym samym do lekkiego jej wystromienia. Łagodna retoryka RPP, a także perspektywa umiarkowanej podaży obligacji na rynku pierwotnym utrzymywały rentowności krótkoterminowych papierów blisko stopy referencyjnej NBP. Przecenę dłuższego końca krzywej wywołało natomiast pogorszenie się nastrojów na rynkach bazowych powodujące silną przecenę Bundów i US Treasuries (w konsekwencji rentowności 10-letnich UST wzrosły krótkoterminowo do 3,24%).

W najbliższych dniach spodziewać się można odreagowania i spadku rentowności polskich obligacji w sektorze 2-letnim do 1,55%, natomiast w 10-letnim do 3,20%-3,25%.

Czynnikiem wspierającym wyceny papierów skarbowych będą przede wszystkim korzystne uwarunkowania lokalne. Rynek otrzymuje silne wsparcie zarówno ze strony łagodnych komentarzy płynących ze strony RPP jak i umiarkowanej podaży papierów skarbowych na rynku pierwotnym. Chociaż w tym tygodniu na rynku krajowym nie są zaplanowane istotniejsze wydarzenia, to jednak będzie on wspierany zbliżającym się terminem wykupu papierów PS1018 i IDS1018 (łącznie z wypłatą odsetek daje to kwotę około 28 mld PLN). Środki, które napłyną na rynek będą znacznie przewyższały wartość emisji na zbliżającej się aukcji (MF 26 X zaoferuje papiery za 5-10 mld PLN). Można się spodziewać, że czym bliżej końca miesiąca, tym silnej powinien być widoczny pozytywny wpływ napływu nowych środków. Dodatkowo inwestorzy mogą czekać na dane makroekonomiczne za wrzesień. Ich publikacja rozpocznie się 15 października. Wówczas GUS poda finalny odczyt CPI. Potwierdzenie odczytu wstępnego na poziomie 1,8% r/r będzie wspierać scenariusz spadku inflacji bazowej w kierunku 0,8% r/r wobec jeszcze niedawno prognozowanego wzrostu do 1,0%.

Na rynkach bazowych po ostatnich przecenach przestrzeń do dalszego wzrostu rentowności obligacji wydaje się ograniczona. W najbliższych dniach rynek wzmocnić powinno zbliżające się posiedzenie EBC. Rynek już prawie w pełni wycenia, że bank centralny podniesie do zera stopę depozytową w II połowie 2019 r. Niemniej, w tym momencie taki scenariusz wydaje się mocno wątpliwy tym bardziej, że póki co zgodnie z sugestiami EBC, do pierwszej podwyżki stopy depozytowej mogłoby dojść dopiero po wakacjach. Biorąc pod uwagę ostatnie nieco słabsze od oczekiwań ostatnie dane makroekonomiczne ze strefy euro, ale również obawy o stabilność polityki fiskalnej we Włoszech trudno spodziewać się, aby EBC zasygnalizował coś więcej, poza samym końcem QE w grudniu. Tym samym komentarz EBC powinien raczej chłodzić obawy rynkowe sprzyjając spadkowi rentowności obligacji w Europie.

Mimo wzrostu inflacji w strefie euro w okolice celu inflacyjnego EBC podwyżki stóp procentowych pozostają wciąż bardzo odległe w czasie.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: W ostatnim czasie spread pomiędzy rentownościami polskich a niemieckich obligacji w sektorze 10 lat mocno się zawęził. Pozostaje jednak blisko średniej tegorocznej.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej (%, pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,60	0	3
5Y	2,62	1	7
10Y	3,31	0	7
PL 10Y-2Y	170	0	4
PL-Bund 10Y	274	-3	-2
PL ASW 10Y	27	-1	1
Rynki bazowe		**Δ1d**	**Δ5d**
UST 10Y	3,23	3	17
Bund 10Y	0,56	3	9
UST-Bund 10Y	266	0	8

Źródło: Thomson Reuters, stan na 05.10

Bank Polski

Rynek walutowy

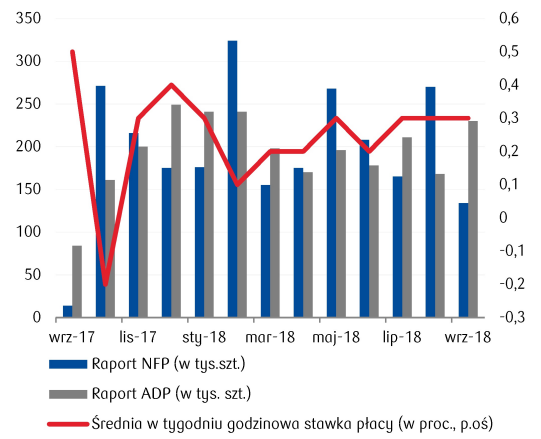
Joanna Bachert
Joanna.Bachert@pkobp.pl
+48 22 521 41 16

Nowy tydzień EUR/PLN rozpoczyna w okolicach 4,305 przy EUR/USD oscylującym przy 1,15. W piątek na rynkach finansowych wyczekiwanym momentem była publikacja danych z rynku pracy w USA. Dane okazały się mieszane podnosząc na rynku zmienność (EUR/USD wzrósł do 1,154 po czym szybko zszedł w okolice 1,148). We wrześniu odczyt NFP wyniósł 134 tys. nowych miejsc pracy w sektorach poza rolnictwem (niżej niż oczekiwano, ale przy solidnej rewizji w górę, o blisko 70 tys. do 270 tys., wyniku za sierpień), spadła stopa bezrobocia (do 3,7% z 3,9% wcześniej – najniżej od 50 lat), a wzrost płac okazał się zgodny z oczekiwaniami (0,3% m/m i 2,8% r/r). Generalnie, wrześniowy NFP to solidny odczyt, biorąc pod uwagę chociażby wpływ huraganu Florence który uderzył podczas tygodnia badań. Każdy przyrost w USA nowych miejsc pracy o 150-250 tys. oznacza, że rynek pracy ma się nieźle i jest w stanie wchłaniać kolejnych pracowników, co oznacza, że stopa bezrobocia powinna nadal stopniowo spadać. Stąd dane NFP obok publikowanych wcześniej (ADP, ISM usług, czy PMI) wpisują się w zakładany przez rynek scenariusz dalszych podwyżek stóp w tym (o 25pb) i w przyszłym (łącznie o 75pb) roku. Wyższy koszt pieniądza w USA będzie sprawiał, że aktywa rynków z łagodniejszą polityką monetarną banków centralnych (jak EBC, czy NBP) będą pozostawać pod presją.

W oczekiwaniu na NFP, EUR/USD konsolidował się w okolicach 1,15. Stabilizacja euro do dolara znalazła ujście w lekko rosnących notowaniach złotego, EUR/PLN zszedł poniżej 4,30. Atmosfera na rynku europejskim nadal pozostaje jednak ciężka. Tydzień po opublikowaniu we Włoszech pierwotnego planu deficytu budżetowego włoski rząd podał, że w 2019 r. spodziewa się wzrostu PKB o 1,5%, w 2020 r. o 1,6%, a w 2021 r. o 1,4%, co powinno obniżyć zadłużenie kraju do 1,8% do 2021 roku z 2,4% utrzymanych na przyszły rok. Wszyscy zdają sobie jednak sprawę, że pomimo prób załagodzenia klimatu wokół Rzymu, do pełnej oceny sytuacji fiskalnej Włoch ważne są szczegóły planu fiskalnego. A jak można zauważyć, zakładany przez rząd Contego wzrost gospodarczy na kolejne lata jest znacznie wyższy od prognoz przedstawionych wcześniej przez MFW, OECD, czy agencje ratingowe (max 1,2%). To może oznaczać, że w najbliższym czasie nie będzie możliwe osiągnięcie porozumienia pomiędzy Rzymem a Brukselą, rośnie też ryzyko rewizji ratingu Włoch. Możliwe nasilenie się niestabilności na rynku spowoduje, że inwestorzy preferować będą waluty „bezpieczne", kosztem ryzykowniejszych.

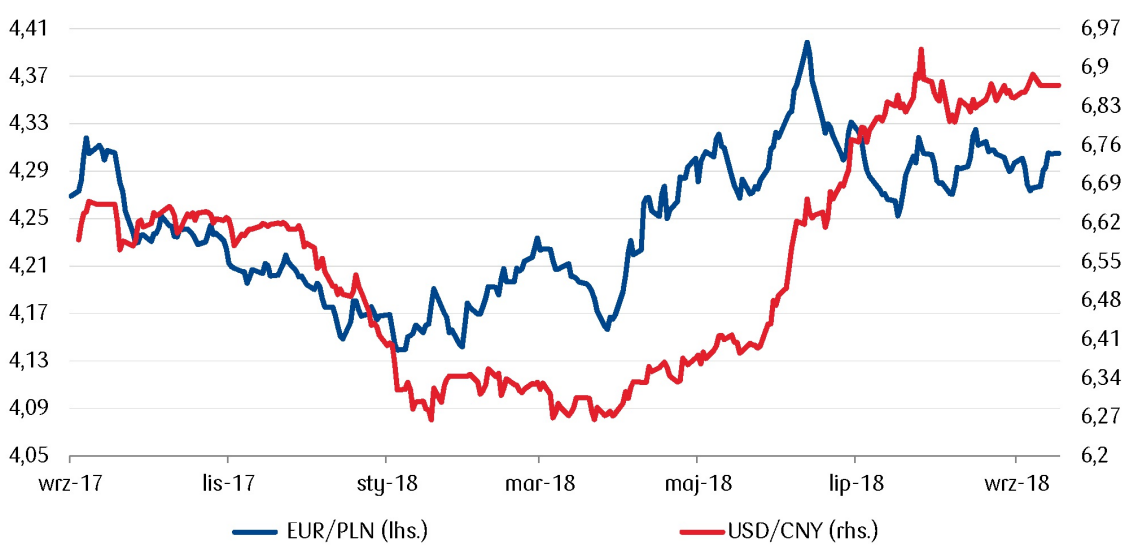
W najbliższych dniach, uwagę będą przyciągać dane inflacyjne z USA i handlowe z Chin. Zakładamy, że CPI i bazowy CPI powinny zwiększyć zaufanie rynku do dalszych podwyżek stóp w USA i wzmocnić dolara kosztem złotego. Ponadto, ostatnie dane z Chin potwierdzały spowalnianie gospodarki (niższy od oczekiwań odczyt PMI za wrzesień na poziomie 50,8). Wojna handlowa z USA zniweczyła wysiłki Pekinu w kierunku opanowania spowolnienia wzrostu gospodarczego po okresie ekspansji. Oprócz słabszego wzrostu produkcji, chińska gospodarka zmaga się również ze spowolnieniem inwestycji i rosnącym zadłużeniem. Oczekiwane, kolejne słabsze odczyty z Chin (w tym tygodniu dot. wymiany handlowej), mogą wywierać dalszą presję na juana. Złoty silnie reagują na wahania kursu stąd, oczekiwane wzrosty USD/CNY powinny wpłynąć na zmiany notowań EUR/PLN, w kierunku słabszego złotego.

Wrześniowe dane z rynku pracy w USA wspierają jastrzębią politykę Fed-u.



Źródło: Thomson Reuters

Wykres dnia: Oczekiwane wzrosty USD/CNY, po publikacji słabszych danych z Chin dot. wymiany handlowej, powinny wpłynąć na zmiany EUR/PLN w kierunku niższych notowań złotego.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,30	0,00	0,02
USD/PLN	3,74	0,00	0,05
CHF/PLN	3,77	0,00	0,01
EUR/USD	1,15	0,00	-0,01
EUR/CHF	1,14	0,00	0,00

Źródło: Thomson Reuters, stan na 08.10

Bank Polski

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 05.10

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,60	2,62	3,31
Δ1d	0	1	0
Δ5d	3	7	7

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,54	-0,07	0,56
Δ1d	0	1	3
Δ5d	1	6	9

	2Y	5Y	10Y
USA	2,89	3,07	3,23
Δ1d	1	2	3
Δ5d	7	12	17

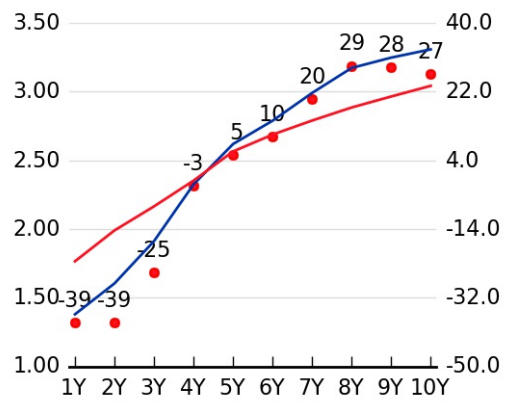
Notowania kontraktów IRS, stan na 05.10

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,99	2,56	3,04
Δ1d	3	0	1
Δ5d	2	6	6

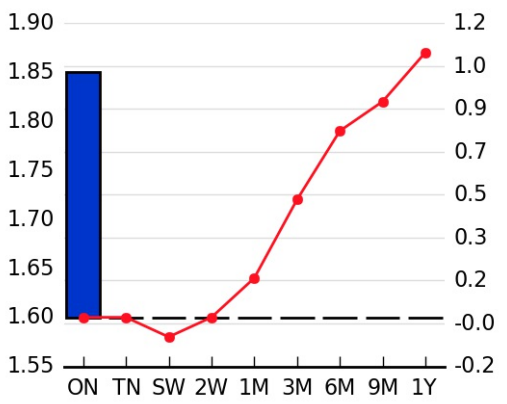
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,08	0,46	1,07
Δ1d	2	2	3
Δ5d	2	7	8

	2Y	5Y	10Y
USD	3,03	3,16	3,24
Δ1d	1	2	5
Δ5d	6	12	16

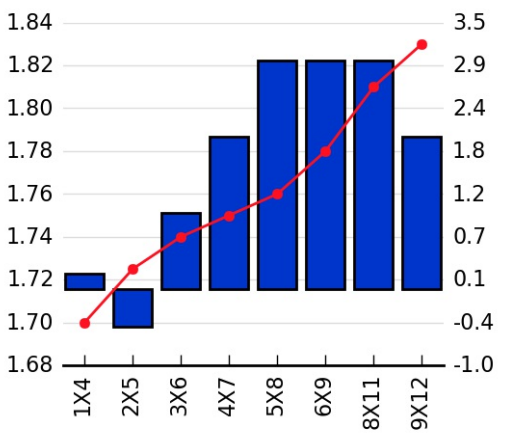
Polski rynek stopy procentowej



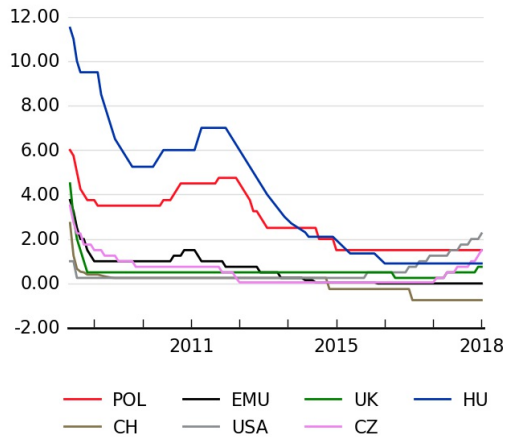
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



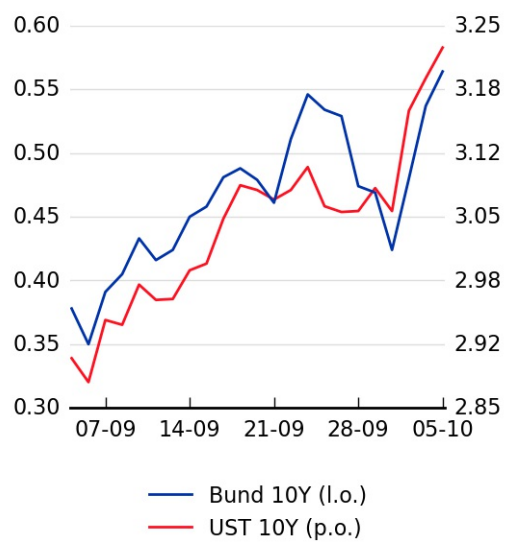
Kraj	
USA	2,00-2,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,75%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	1,50%

Prognozy rentowności obligacji*

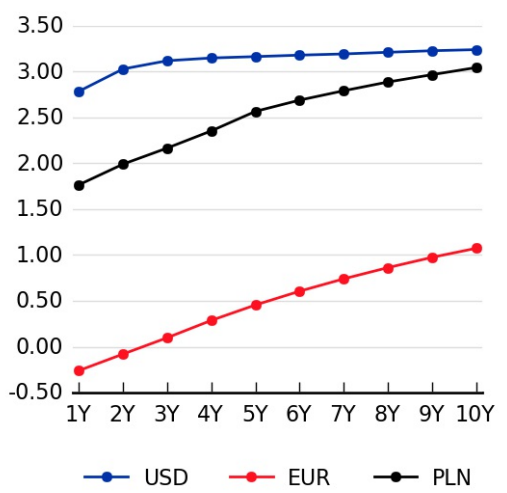
Tenor	4Q'18	1Q'19
PL 1Y	1,40	1,43
PL 2Y	1,55	1,58
PL 5Y	2,60	2,64
PL 10Y	3,20	3,25

*) prognozy Biura Strategii Rynkowych (BSR) z dnia 2-10-2018

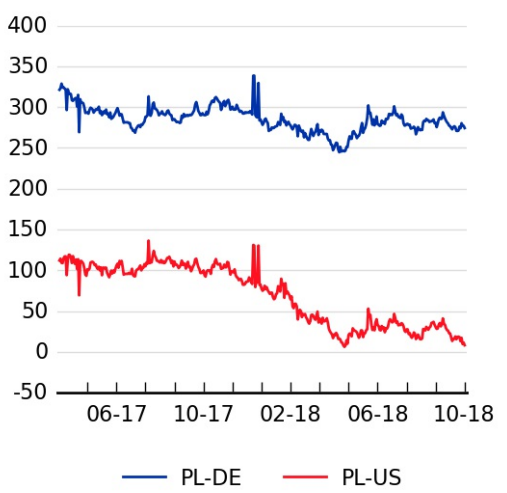
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Thomson Reuters

Bank Polski

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,304	4,312
USD/PLN	3,735	3,741
CHF/PLN	3,765	3,773
EUR/USD	1,151	1,153
EUR/CHF	1,141	1,144
USD/JPY	113,660	113,940

stan na: 05.10

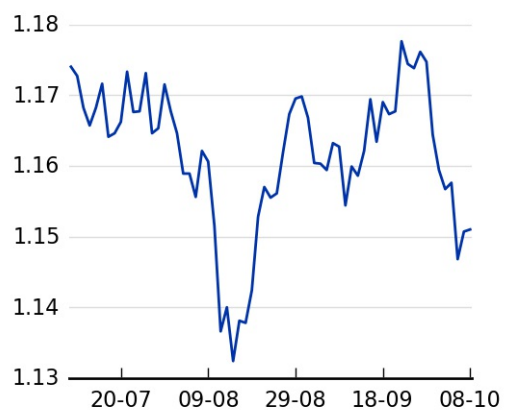
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3117
USD	3,7518
CHF	3,7741
GBP	4,8897
CZK	0,1672
RUB	0,0563

stan na: 05.10

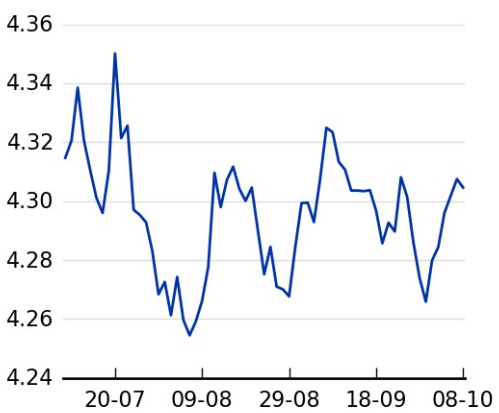
Prognozy Walutowe*		
	4Q18	1Q19
EUR/PLN	4,33	4,30
USD/PLN	3,80	3,77
CHF/PLN	3,83	3,77
EUR/USD	1,14	1,14
EUR/CHF	1,13	1,14

*) prognozy BSR z dnia 1-10-2018 r.

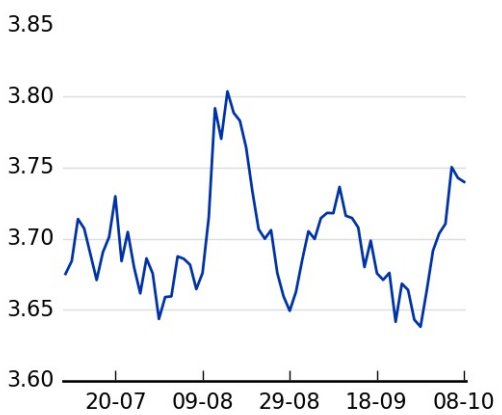
EUR/USD



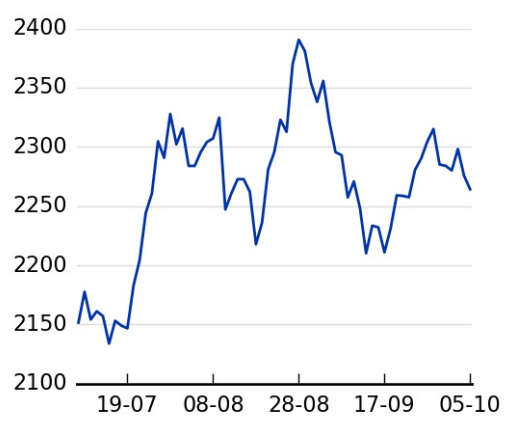
EUR/PLN



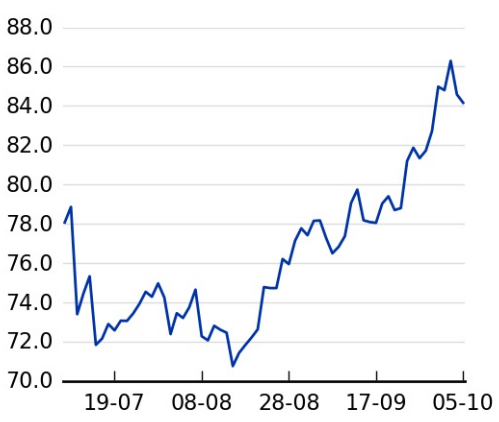
USD/PLN



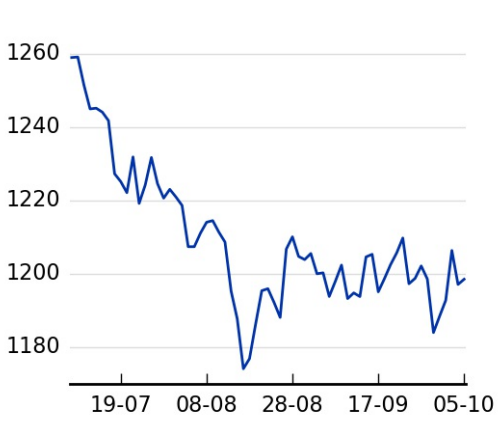
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Wydarzenie	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Poniedziałek, 8 października 2018 roku				
Produkcja przemysłowa, sierpień	08:00	GER	-1,1% m/m	0,3% m/m

Źródło: Thomson, Reuters, Bloomberg, PAP, GUS

Bank Polski

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 75 99
f: 22 521 76 00

Dyrektor Biura		
Mariusz Adamiak, CFA	+48 22 521 23 23	mariusz.adamiak@pkobp.pl
Rynek Stopy Procentowej		
Mirosław Budzicki	+48 22 521 87 94	miroslaw.budzicki@pkobp.pl
Arkadiusz Trzciołek	+48 22 521 61 66	arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
Rynek Walutowy		
Joanna Bachert	+48 22 521 41 16	joanna.bachert@pkobp.pl
Jarosław Kosaty	+48 22 521 65 85	jaroslaw.kosaty@pkobp.pl
Analizy Ilościowe		
Artur Płuska	+48 22 521 50 46	artur.pluska@pkobp.pl

DEPARTAMENT SKARBU

Zespół Klienta Strategicznego	+48 22 531 76 43 +48 22 531 76 45 +48 22 531 76 50
Zespół Klienta Korporacyjnego	+48 22 521 76 35 +48 22 521 76 36 +48 22 521 76 37
Zespół Klienta Detalicznego	+48 22 521 76 28 +48 22 521 76 30 +48 22 521 76 39
Informacje finansowe	+48 22 521 76 20 +48 22 521 76 25 +48 22 521 76 26

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. PKO BP SA dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. PKO BP SA nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.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. Przed zawarciem transakcji Klient powinien podjąć kroki w celu pełnego zrozumienia warunków transakcji i dokonania niezależnej oceny jej skutków i odpowiedniości w świetle jego własnych celów i uwarunkowań rynkowych, a w szczególności możliwego ryzyka i korzyści wynikających z jej zawarcia. 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 PLN.