

Rynek stopy procentowej

Wtorek nie przyniósł istotnych zmian notowań obligacji skarbowych. Globalnie widać było jednak utrzymującą się presję na spadek rentowności i argumenty przemawiające za takim scenariuszem. W efekcie notowania 10-letnich Bundów trzymały się blisko -0,08%, czyli ok. 2 pb. powyżej historycznych minimów.

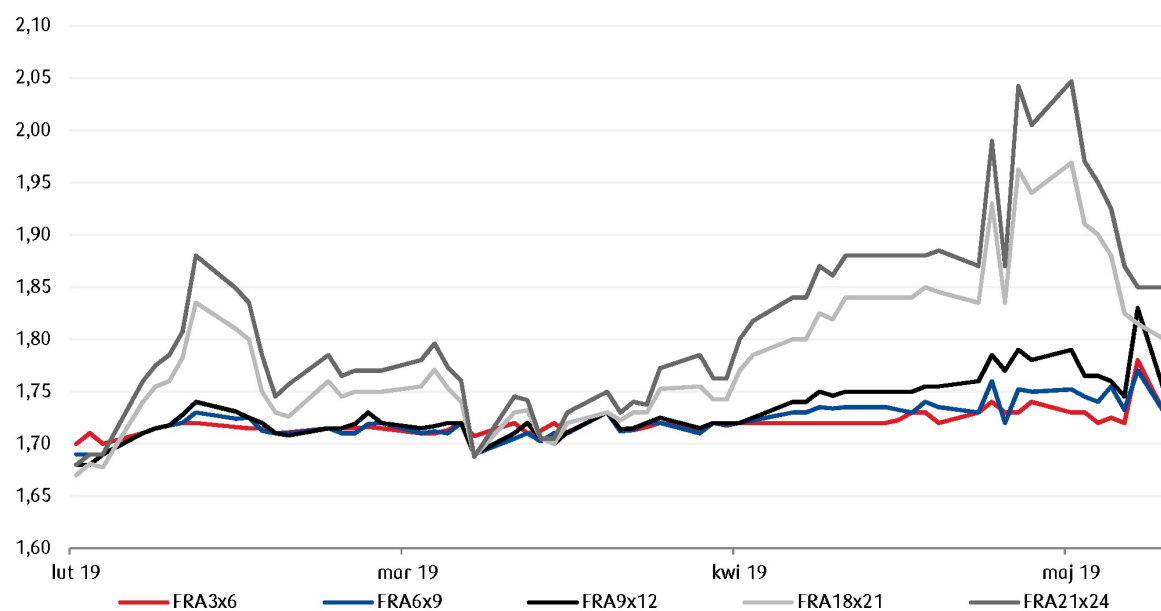
W najbliższych dniach zaostrzająca się wojna handlowa pomiędzy USA a Chinami będzie wspierać popyt na bezpieczne aktywa, tym samym dając impuls do spadku rentowności w Polsce. Te trendy wzmacniać będą zapowiedzi wprowadzenia nowych tariff celnych przez Chiny od 1 czerwca, a także przez administrację amerykańską na kolejne chińskie produkty. Tym samym obie strony podniosą wzajemnie tariffy na całą swoją wymianę towarową. Pamiętając, że D.Trump sygnalizował spotkanie z prezydentem Chin 28-29 czerwca na szczycie G20, spodziewać się można utrzymania „wojennej” retoryki do końca II kwartału. Dodatkowo mówi się też o wprowadzeniu przez USA podwyższonych tariff na produkty z Unii Europejskiej. Przy takim scenariuszu makroekonomicznym rentowności 10-letnich Bundów powinny ustanowić w najbliższych tygodniach nowe historyczne minima, spadając poniżej -0,1%.

Dla krajowego rynku trendy globalne będą miały teraz decydujące znaczenie. Dalsze umocnienie europejskiego rynku długu skutkowałoby przejściowym spadkiem rentowności 10-letnich papierów poniżej 2,80%, nawet w kierunku 2,70%. W przypadku papierów 2-letnich bardziej prawdopodobny jest niewielki spadek rentowności do 1,60%, ze względu na obawy przed wzrostem inflacji.

W środę najciekawszym wydarzeniem, chociaż pozostającym w tle wydarzeń na świecie, będzie posiedzenie RPP. Komentarze Rady powinny wzmocnić wyceny krótkoterminowych obligacji. Pozytywny wpływ wynikać będzie głównie z prawdopodobnego podkreślania rosnących w siłę czynników ryzyka dla wzrostu globalnej gospodarki (m.in. z powodu wojny handlowej). Do tego bank centralny może akcentować prawdopodobną stabilizację inflacji w okolicach celu inflacyjnego NBP w dalszej części roku, łagodne nastawienie EBC, czy spodziewane wyhamowanie tempa wzrostu gospodarki krajowej od II połowy 2020 r. Przy takim scenariuszu prezes A. Głapiński będzie mógł po raz kolejny podtrzymać bazowy scenariusz zakładający brak zmian stóp procentowych w kolejnych latach. Chociaż w Radzie zapewne pojawią się głosy za podwyżkami w 2020 r., to jednak będą miały mniejsze znaczenie dla inwestorów.

Umiarkowana retoryka RPP będzie też łagodzić ewentualne negatywne reakcje na środowowe poranne publikacje danych makroekonomicznych. W środę GUS poda finalną inflację w kwietniu (flash CPI: 2,2% y/y) i pierwszy odczyt PKB za I kw. 2019 r. (konsensus: 4,5% r/r). Obie informacje nie będą wsparciem dla rynku długu. Niemniej ich wpływ może być marginalny, jeśli RPP nie ma zamiaru zmienić nastawienia w polityce pieniężnej.

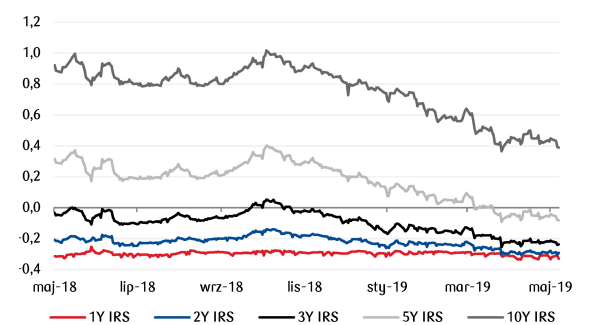
Wykres dnia: Rynek FRA przestał obawiać się rosnącej w Polsce inflacji.



Źródło: Thomson Reuters

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

W strefie euro „normalizacja” polityki pieniężnej przesuwają się na bliżej nieokreśloną przyszłość.



Źródło: Thomson Reuters

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	1,65	1	-3
5Y	2,23	0	-10
10Y	2,87	2	-12
PL 10Y-2Y	122	1	-9
PL-Bund 10Y	294	4	-4
PL ASW 10Y	54	2	5
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	2,42	1	-3
Bund 10Y	-0,07	-2	-8
UST-Bund 10Y	249	4	5

Źródło: Thomson Reuters, stan na 14.05

Rynek walutowy

Rynki pozostają w atmosferze podwyższonej awersji do ryzyka. W pierwszych godzinach wtorkowej sesji EUR/PLN wzrósł powyżej 4,31. Po publikacji lepszych danych krajowych o handlu zagranicznym (w marcu odnotowano nadwyżkę obrotów bieżących na poziomie 533 mln euro wobec oczekiwanego deficytu rzędu 980 mln euro), złoty nieznacznie umocnił się, ale nadal pozostaje w okolicach 4,308.

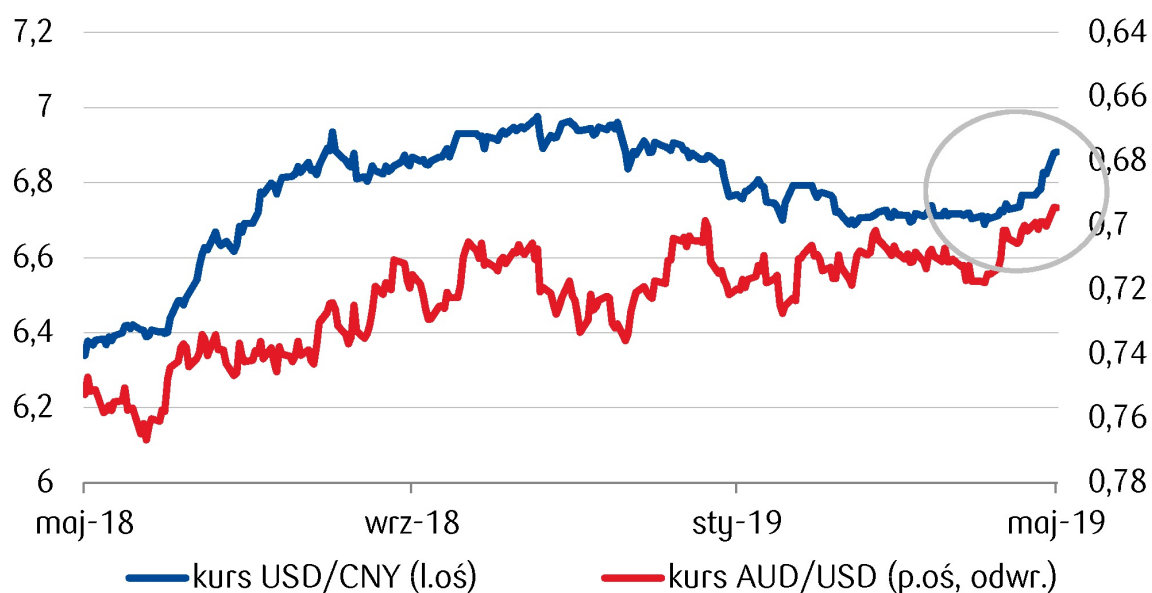
Na rynku globalnym, po podwyższeniu ceł przez USA na chińskie produkty, Pekin nie pozostał dłużny i też zapowiedział od czerwca nałożenie ceł na amerykańskie towary. Państwo Środka rozważa jednocześnie wstrzymanie zakupów rolnych i energetycznych z USA oraz możliwość zdecydowanego zmniejszenia zaangażowania w amerykańskie obligacje. Konflikt się rozkręca, a wyraźnie bojowa postawa obydwu stron jedynie podsycza obawy o globalne ożywienie.

Waluty JPY i CHF nadal pozostają więc największymi beneficjentami obecnej sytuacji. Zmianie nie ulega podważony przez udział w konflikcie status dolara, jako bezpiecznej przystani. Niemniej we wtorek EUR/USD powrócił w okolice 1,12. Umocnieniu dolara sprzyjały słabsze dane z Niemiec dot. indeksu ZEW zaufania inwestorów (w maju ZEW spadł po raz pierwszy od października ub. roku do -2,1 wobec +5 prognozowanych) oraz pozytywne komentarze D.Trumpa, który jak oznajmił „czuje”, że negocjacje z Chinami się powiodą. Czy to prawda, rynki będą mogły się przekonać pod koniec czerwca podczas szczytu G20 w Japonii, kiedy to prawdopodobnie prezydenci USA i Chin spotkają się, ale do tego czasu ryzyko zapewne ich nie opuści (z końcem tygodnia mija termin decyzji ws. ceł importowych na samochody europejskie).

Z kolei wyraźnie pod silną presją (obok chińskiego juana) pozostaje dolar australijski, jako waluta ważnego partnera handlowego Chin. Kurs AUD/USD spadł poniżej 0,695. Aussie jest dodatkowo osłabiony rozczarowującymi danymi (z rynku mieszkaniowego, gdzie kredyty hipoteczne spadły o 2,8 proc. m/m wobec prog. -0,5 proc. i dot. nastrojów biznesu NAB, gdzie w maju odnotowano spadek do 3 z 7 pkt., a w komentarzu zwrócono uwagę na postępujące osłabienie w biznesie i spadające zamówienia).

W kraju, w środę dwudniowe posiedzenie decyzyjne kończy RPP, której nadal mocno zakotwiczone stanowisko (pomimo odbijającej inflacji) dot. polityki pieniężnej NBP nie da wsparcia złotemu. Oczekujemy, że zarówno stopy jak i zapewne ton komentarza utrzymane zostaną bez zmian. Niemniej wśród pozostających w mniejszości „jastrzębich” członków Rady mogą pojawić się obawy przed budującą się presją inflacyjną w dłuższym okresie (wzmacniane wzrostem głównego wskaźnika inflacji do 2,2% i publikacją PKB za 1q2019) i sugestie ewentualnej podwyżki stóp w 2020 r. Jednakże, jak co miesiąc na straży stabilnych stóp w nadchodzących kwartałach pozostanie zapewne prezes A.Głapiński. Utwierdzony w przekonaniu o braku potrzeby zmian stóp w najbliższych kwartałach powinien zwrócić uwagę na niepewność, co do perspektyw światowego wzrostu i globalną słabość inflacji.

Wykres dnia: Amerykańsko-chiński konflikt handlowy to nie tylko ciężar dla juana, ale też dla dolara australijskiego, jako waluty ważnego partnera handlowego Chin.



Źródło: Thomson Reuters

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

Status dolara amerykańskiego, jako bezpiecznej przystani jest zachwiany przez zaangażowanie USA w spór handlowy z Chinami. Poniżej indeks dolarowy.



Źródło: Thomson Reuters

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,31	0,00	0,02
USD/PLN	3,84	0,02	0,02
CHF/PLN	3,81	0,01	0,05
EUR/USD	1,12	0,00	0,00
EUR/CHF	1,13	0,00	-0,01

Źródło: Thomson Reuters, stan na 15.05

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 14.05

	2Y	5Y	10Y
Polska	1,65	2,23	2,87
Δ1d	1	0	2
Δ5d	-3	-10	-12

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,64	-0,49	-0,07
Δ1d	-1	0	-2
Δ5d	-4	-3	-8

	2Y	5Y	10Y
USA	2,20	2,20	2,42
Δ1d	1	1	1
Δ5d	-8	-5	-3

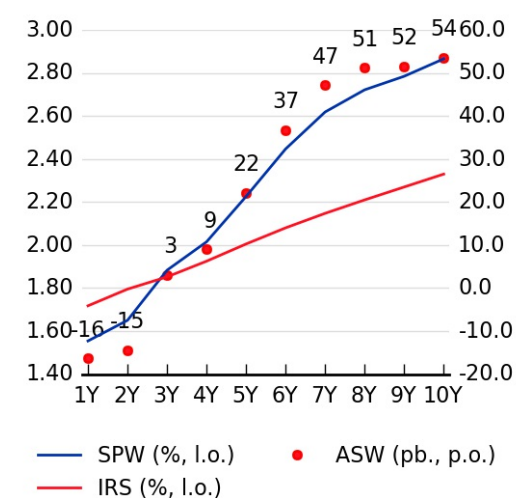
Notowania kontraktów IRS, stan na 14.05

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,79	2,00	2,33
Δ1d	-2	-2	0
Δ5d	-7	-15	-17

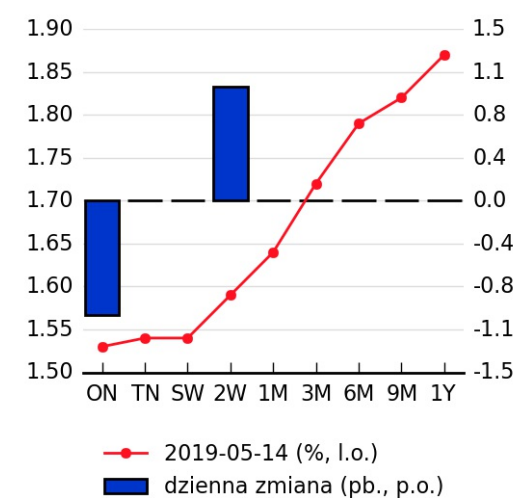
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,22	-0,02	0,42
Δ1d	-1	-1	-4
Δ5d	-2	-3	-7

	2Y	5Y	10Y
USD	2,24	2,18	2,35
Δ1d	0	0	0
Δ5d	-11	-9	-6

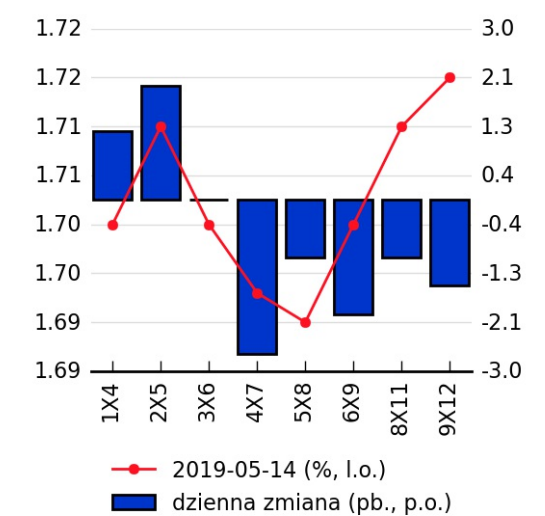
Polski rynek stopy procentowej



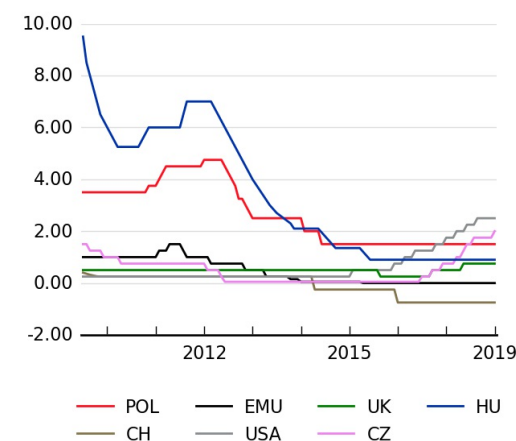
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



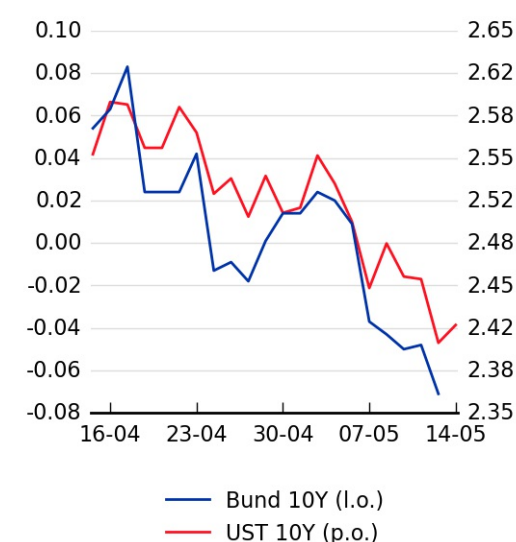
Kraj	Stopy procentowe
USA	2,25-2,50%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,75%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	1,50%
Węgry	0,90%
Czechy	2,00%

Prognozy rentowności obligacji*

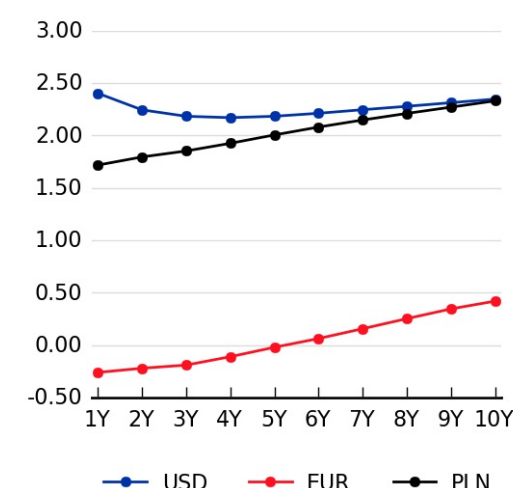
Tenor	2Q'19	3Q'19
PL 1Y	1,50	1,50
PL 2Y	1,65	1,65
PL 5Y	2,25	2,25
PL 10Y	2,90	3,00

*) prognozy PKO BP z dnia 02-04-2019 r.

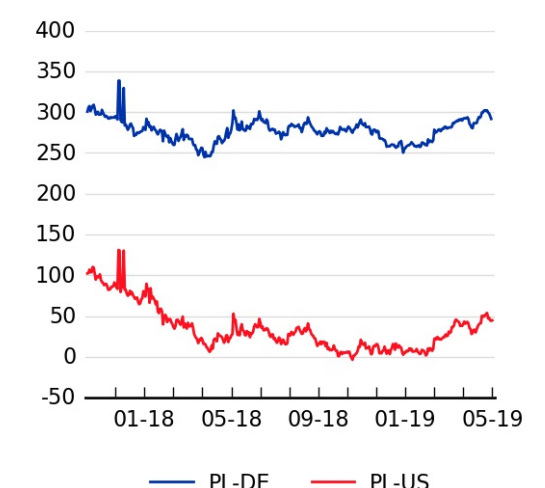
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Thomson Reuters

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,305	4,317
USD/PLN	3,842	3,850
CHF/PLN	3,808	3,819
EUR/USD	1,120	1,122
EUR/CHF	1,129	1,132
USD/JPY	109,510	109,710

stan na: 14.05

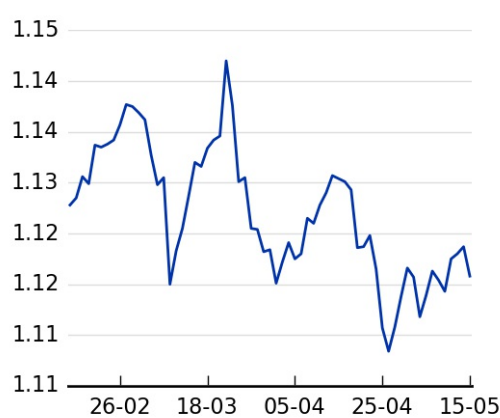
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3085
USD	3,8323
CHF	3,8042
GBP	4,9631
CZK	0,1673
RUB	0,0586

stan na: 14.05

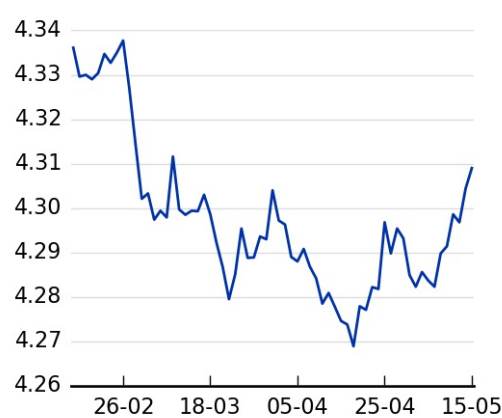
Prognozy Walutowe*		
	2Q19	3Q19
EUR/PLN	4,28	4,32
USD/PLN	3,75	3,86
CHF/PLN	3,79	3,89
EUR/USD	1,14	1,12
EUR/CHF	1,13	1,11

*) prognozy PKO BP z dnia 01-04-2019 r.

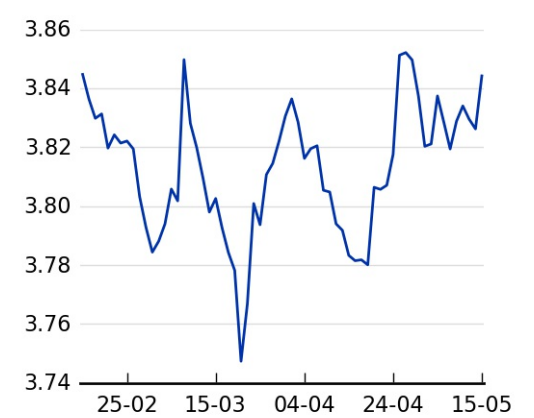
EUR/USD



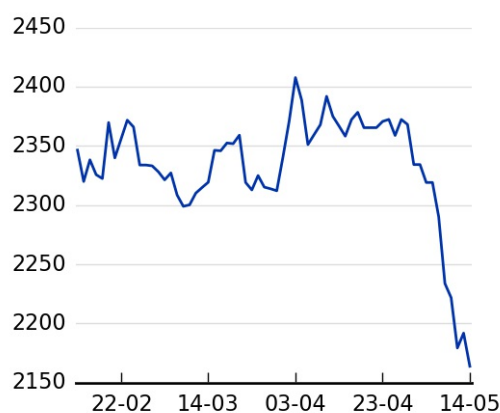
EUR/PLN



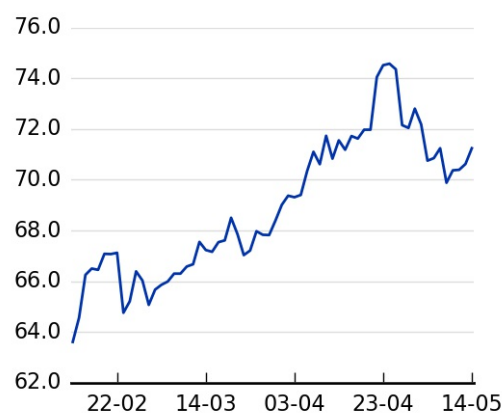
USD/PLN



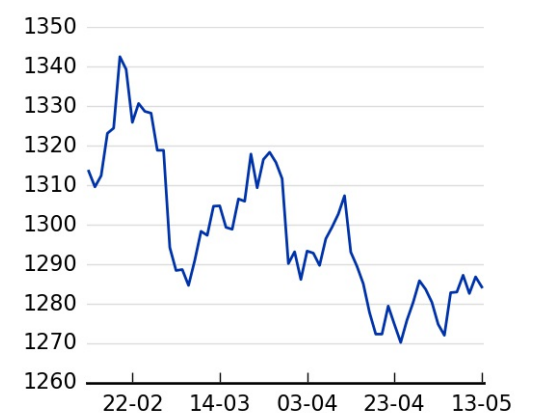
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 15 maja 2019 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Wzrost PKB (1q)	08:00	GER	0,9% r/r	0,7% r/r
Wzrost PKB (1q)	10:00	POL	4,9% r/r	4,4% r/r
Inflacja CPI (kwi, rew.)	10:00	POL	1,7% r/r	1,8% r/r
Wzrost PKB (1q)	11:00	EZ	1,2% r/r	1,2% r/r
Sprzedaż detaliczna (kwi)	14:30	USA	1,6% m/m	0,2% m/m
Produkcja przemysłowa (kwi)	15:00	USA	-0,1% m/m	0,0% m/m
Stopa referencyjna NBP	--	POL	1,50%	1,50%
Posiedzenie banku centralnego	--	RO	2,50%	2,50%

Źródło: Thomson, Reuters, Bloomberg, PAP, GUS



BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

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

Rynek Stopy ProcentowejMirosław Budzicki
Arkadiusz Trzciołek+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl**Rynek Walutowy**Joanna Bachert
Jarosław Kosaty+48 22 521 41 16 joanna.bachert@pkobp.pl
+48 22 521 65 85 jaroslaw.kosaty@pkobp.pl**Surowce, Rynek Ryzyka Kredytowego**

Artur Płuska

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

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 15 maja 2019, 07:00.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem 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.