

Rynek stopy procentowej

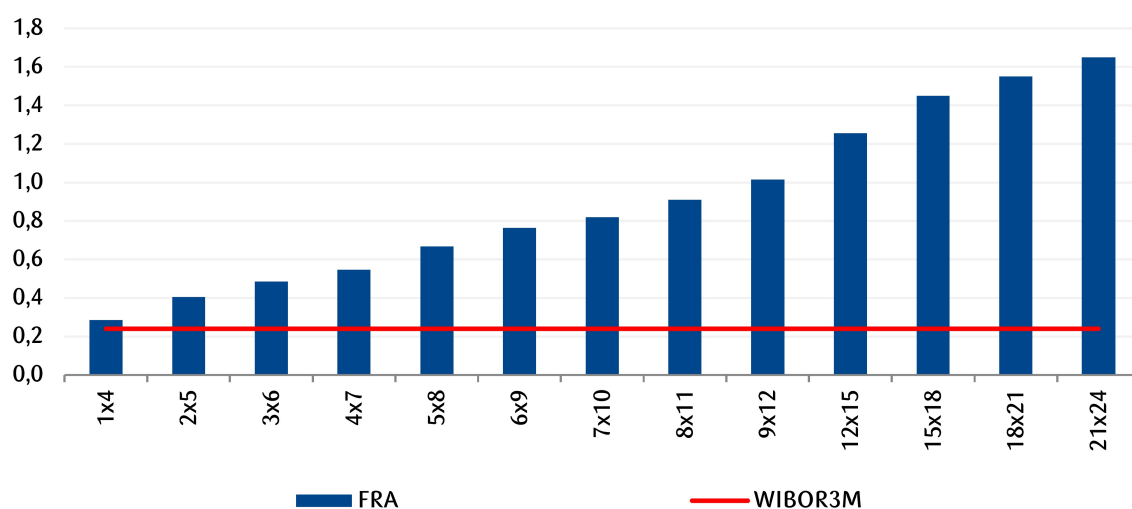
Na rynku stopy procentowej ostatni tydzień przyniósł bardzo silny wzrost krzywych dochodowości obligacji skarbowych i kontraktów IRS. Katalizatorem tych wzrostów była głównie publikacja wysokich i przewyższających oczekiwania wstępnych danych nt. sierpniowej inflacji (nowy tegoroczny szczyt na 5,4% r/r). Nasilająca się presja inflacyjna rozbudziła obawy przed podwyżkami stóp procentowych. W efekcie notowania FRA zaczęły wyceniać wzrost stopy referencyjnej NBP w okolice 0,50% już w styczniu i w kierunku 1,50% pod koniec 2022 r. Warto też wspomnieć, że podczas piątkowej sesji rentowności 10-letnich obligacji zbliżyły się do 2,0%. Widać nawet lekki ruch w górę w przypadku stawek WIBOR, a także zwiększony popyt na papiery o zmiennym kuponie serii WZ. W tym kontekście warto wspomnieć, że na ostatnich aukcjach inwestorzy przestali kupować obligacje 10-letnie o stałym kuponie, a udział papierów zmiennoprocentowych w sprzedaży wzrósł w okolice 50%. Bardzo silna poprawa sytuacji na rynku pierwotnym co najwyżej hamowała tylko wzrosty rentowności.

Po ostatniej przecenie krzywa kontraktów IRS i notowania 10-letnich obligacji znalazły się w pobliżu prognoz na koniec III kw. br. Do końca miesiąca oczekiwać można jeszcze lekkiego wzrostu notowań papierów 2-letnich w pobliżu 0,65%, natomiast 5-letnich w kierunku 1,50%. Za takim scenariuszem przemawiać będą obawy przed wzrostem inflacji, trendy na rynkach bazowych, a także zbliżający się przetarg obligacji organizowany przez BGK (8 IX). Skalę przeceny hamować będzie dobra sytuacja na rynku pierwotnym, a także krótkoterminowo zbliżające się posiedzenie RPP. W przypadku papierów 10-letnich poziomy zbliżone do 1,90% powinny się utrzymać.

Oczekiwać można, że prezes NBP A. Głapiński podtrzyma dotychczasową ocenę sytuacji makroekonomicznej i zasugeruje zamiar pozostawienia stóp procentowych bez zmian w kolejnych miesiącach. Takie stanowisko będzie zapewne uzasadnione wciąż niepewnymi perspektywami ożywienia gospodarczego, a także przejściowym charakterem wzrostu inflacji. Podobne komentarze ze strony kilku członków Rady pojawiły się na rynku po publikacji danych nt. inflacji. Patrząc historycznie, wystąpienia prezesa NBP pozytywnie wpływały na rynek przynosząc spadki krzywych dochodowości. Podobnie będzie zapewne i tym razem, chociaż efekt może być krótkoterminowy. Inwestorzy będą obawiali się, że po przejściu jesiennej fali zachorowań na COVID-19 i po publikacji projekcji inflacyjnej NBP część członków RPP może zacząć zastanawiać się nad zmianą nastawienia w polityce pieniężnej. W efekcie presja na utrzymanie krzywych dochodowości na podwyższonych poziomach utrzyma się.

Dodatkowo negatywny wpływ na wyceny polskich instrumentów będą miały posiedzenia banków centralnych w Europie. W najbliższy czwartek EBC może zdecydować się na ograniczenie skali skupu aktywów w ramach programu PEPP w IV kw. 2021 r. zbliżając się do skali bliższej tej z początku roku. Dodatkowo ze strony banku centralnego napływają informacje, że najnowsza projekcja PKB oraz inflacji zostanie skorygowana w górę. Perspektywa powolnego wycofywania się EBC ze wsparcia monetarnego zaczyna podnosić krzywe dochodowości w strefie euro. Dodatkowo w regionie CEE pod koniec miesiąca o stopach procentowych decydować będzie CNB, który podążając za MNB prawdopodobnie będzie kontynuował cykl zaostrzania polityki pieniężnej. Chociaż NBP wydaje się na tym tle bardziej umiarkowany, to jednak rynek w ostatnich miesiącach negatywnie reagował na informacje napływające od innych banków centralnych w Europie.

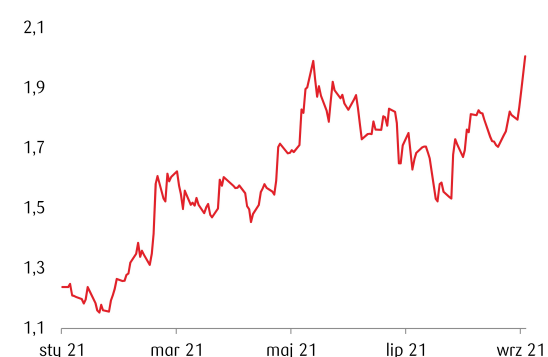
Wykres dnia: Polski rynek FRA wycenia agresywnie podwyżki stóp procentowych w perspektywie najbliższych 2 lat.



Źródło: Refinitiv

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

Rentowności 10-letnich polskich obligacji skarbowych w ostatnich dniach wzrosły w okolice 2,0%.



Źródło: Refinitiv

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	0,60	5	15
5Y	1,36	6	20
10Y	2,01	6	19
PL 10Y-2Y	141	1	4
PL-Bund 10Y	237	3	14
PL ASW 10Y	7	3	3
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	1,32	3	1
Bund 10Y	-0,36	2	6
UST-Bund 10Y	168	0	-5

Źródło: Refinitiv, stan na 03.09

Rynek walutowy

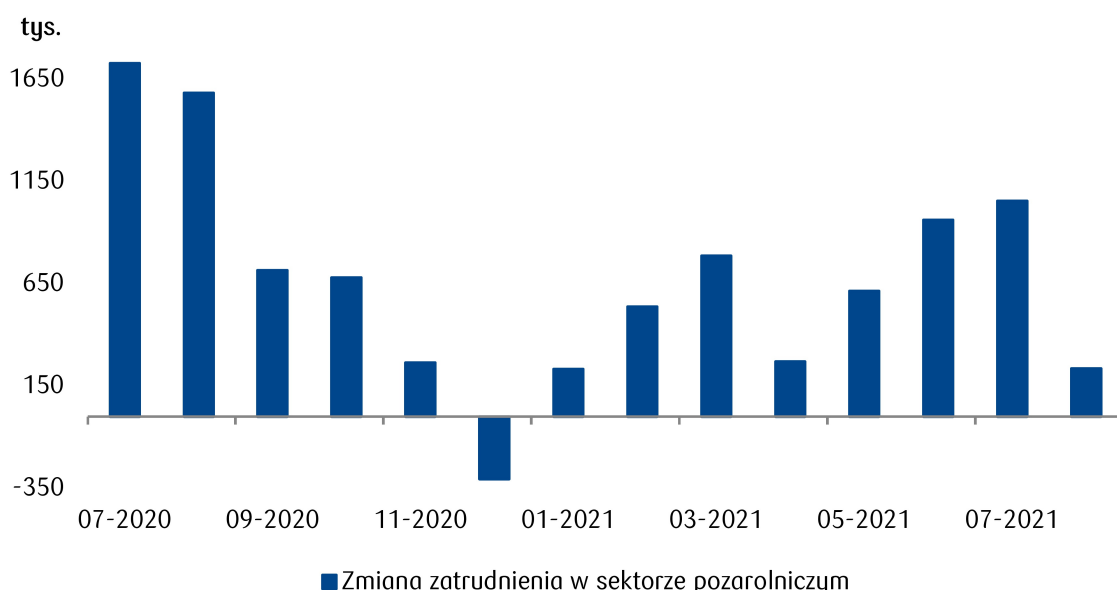
Miniony tydzień przyniósł zauważalne umocnienie polskiej waluty, gdzie kurs EUR/PLN kończył tydzień w pobliżu 4,51, czyli około 6 groszy niżej niż tydzień wcześniej, a USD/PLN zszedł poniżej 3,80 wobec 3,87 w poprzedni piątek. Siłę złotego towarzyszyła słabość dolara, gdzie kurs EUR/USD powrócił w okolice 1,19.

Umocnienie złotego z ostatniego tygodnia wynika przede wszystkim ze wzrostu oczekiwań na podwyżki stóp procentowych wywołanego wyższym od oczekiwań odczytem inflacji za sierpień. Jednak podczas posiedzenia RPP zaplanowanego na najbliższą środę (8 września), szanse na zmianę kosztu pieniądza są niewielkie. Wypowiedzi członków Rady po publikacji CPI wskazują, że nie zamierzają oni przedwcześnie reagować i zgodnie z wcześniej prezentowaną retoryką, dopiero po zapoznaniu z nowymi projekcjami gospodarczymi NBP (które zostaną przedstawione w listopadzie), mogą podjąć decyzję o zmianie kursu polityki pieniężnej. Oprócz samych decyzji podjętych przez RPP, istotny będzie wydźwięk posiedzenia, gdzie w ostatnim czasie narasta presja na zmianę retoryki polskich władz monetarnych. W regionie Europy Środkowo-Wschodniej na podwyżki stóp procentowych zdecydowali się już Czesi oraz Węgrzy, a publikowane w tym tygodniu dane o inflacji powinny potwierdzić, że cykl zacieśniania polityki pieniężnej będzie kontynuowany. W ostatnich miesiącach zauważalnie wzrósł odsetek banków centralnych decydujących się na podwyżki stóp procentowych, wśród których na taki krok najczęściej decydują się banki z krajów należących do grupy rynków wschodzących (do których zalicza się też NBP). Brak jasnej deklaracji ze strony RPP i zarządu NBP (którego decyduje o skupie aktywów) może stanowić przeszkodę do dalszego umocnienia PLN poniżej granicy 4,50.

Na rynku globalnym obserwowane będzie spotkanie Europejskiego Banku Centralnego. Ostatnie jastrzębie wypowiedzi niektórych członków Rady Prezesów przyczyniły się do umocnienia euro wobec dolara. Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami, EBC w drugiej połowie tego roku ma zastanowić się nad przyszłością programów skupu aktywów, gdzie pandemiczny PEPP wygasa w marcu przyszłego roku. Możliwe jest ograniczenie miesięcznych zakupów do poziomów zbliżonych do początku tego roku, jednak jak wskazał główny ekonomista EBC P. Lane, warunki finansowania w najbliższym czasie pozostaną łagodne.

Kurs EUR/USD w piątek przebił poziom 1,19, co było związane z rozczarującym odczytem z amerykańskiego rynku pracy. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w sierpniu o 235 tys. wobec rynkowych oczekiwań na poziomie 750 tys. (lipiec: 1,05 mln). Niższy od oczekiwań odczyt może stanowić przeszkodę przed ogłoszeniem ograniczenia w skupie aktywów przez Fed już podczas posiedzenia zaplanowanego na 22 września. Oczekiwania na szybką normalizację polityki Rezerwy Federalnej zostały ostudzone już wcześniej przez stanowisko przedstawione przez prezesa J. Powella podczas sympozjum w Jackson Hole. Powell wskazał, że rozpoczęcie ograniczenia skali skupu aktywów nie wyznacza terminu podwyżki stóp procentowych, co nieco odsuwa w czasie dyskusję nad tym elementem polityki Fed. Przy rosnącym przekonaniu o braku działań już we wrześniu, kurs EUR/USD powinien stabilizować się w przedziale 1,18-1,19.

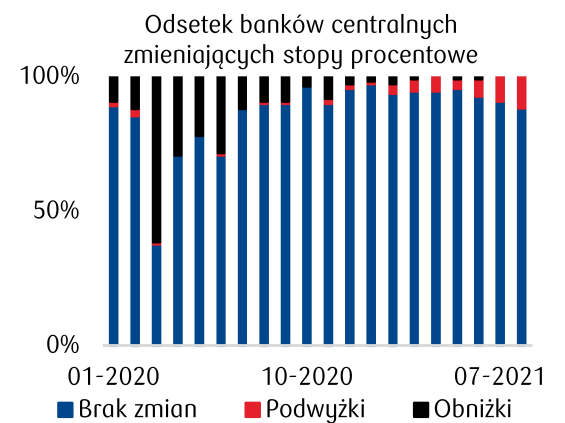
Wykres dnia: Wzrost zatrudnienia w amerykańskim sektorze pozarolniczym okazał się rozczarujący, co może odsuwać w czasie rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej Fed.



Źródło: Refinitiv

Arkadiusz Trzciołek
arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 61 66

Rośnie liczba banków centralnych, które decydują się na podwyżki stóp procentowych.



Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,51	-0,01	-0,07
USD/PLN	3,80	0,00	-0,08
CHF/PLN	4,15	-0,01	-0,10
EUR/USD	1,19	0,00	0,01
EUR/CHF	1,09	0,00	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 06.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 03.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	0,60	1,36	2,01
Δ1d	5	6	6
Δ5d	15	20	19

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	-0,71	-0,67	-0,36
Δ1d	1	2	2
Δ5d	3	3	6

	2Y	5Y	10Y
USA	0,21	0,79	1,32
Δ1d	-1	1	3
Δ5d	-1	-2	1

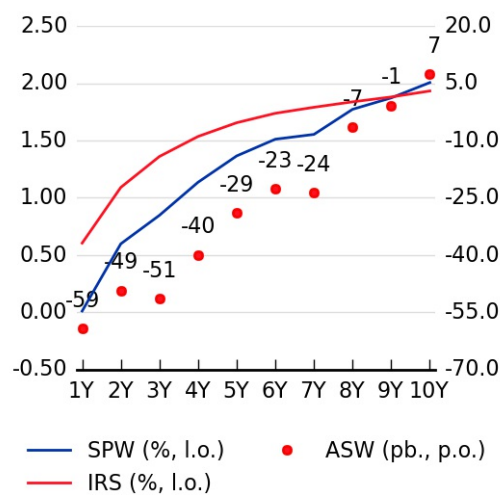
Notowania kontraktów IRS, stan na 03.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	1,09	1,66	1,93
Δ1d	4	4	3
Δ5d	21	22	17

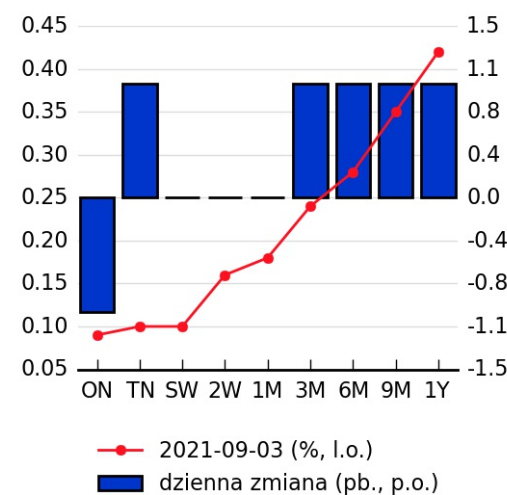
	2Y	5Y	10Y
EUR	-0,48	-0,32	0,00
Δ1d	0	2	2
Δ5d	2	4	6

	2Y	5Y	10Y
USD	0,27	0,84	1,31
Δ1d	-1	2	3
Δ5d	-2	-2	1

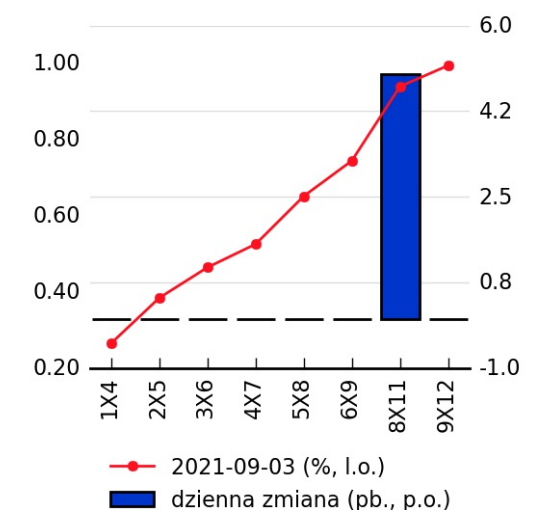
Polski rynek stopy procentowej



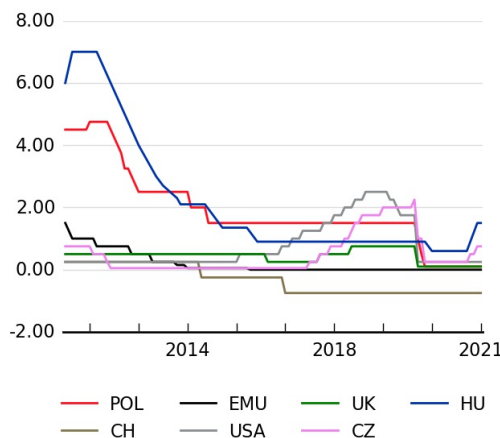
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



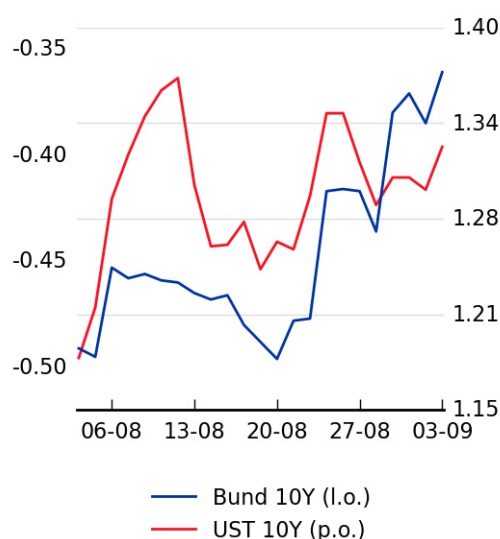
Kraj	
USA	0,25%
Strefa euro	0,00%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	0,10%
Szwajcaria	-0,75%
Polska	0,10%
Węgry	1,50%
Czechy	0,75%

Prognozy rentowności obligacji*

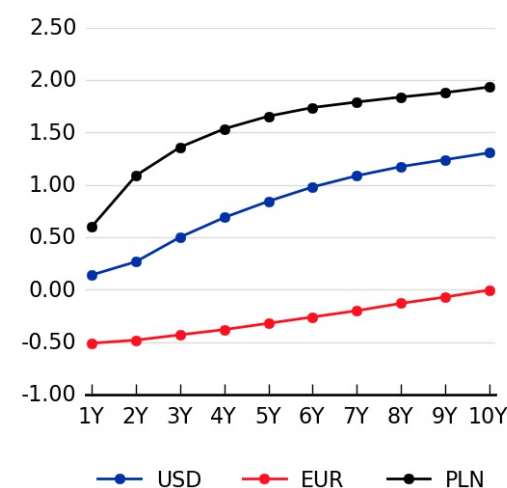
Tenor	3Q21	4Q21
PL 1Y	0,20	0,45
PL 2Y	0,65	0,90
PL 5Y	1,50	1,65
PL 10Y	1,90	2,00

*) prognozy PKO BP z dnia 01-07-2021 r.

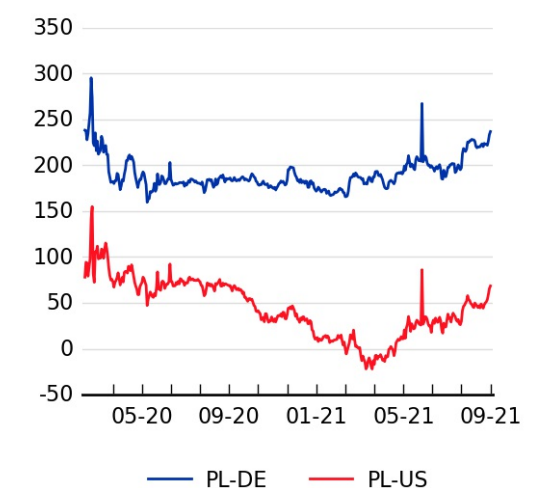
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,496	4,518
USD/PLN	3,785	3,802
CHF/PLN	4,140	4,162
EUR/USD	1,186	1,189
EUR/CHF	1,085	1,087
USD/JPY	109,640	109,860

stan na: 03.09

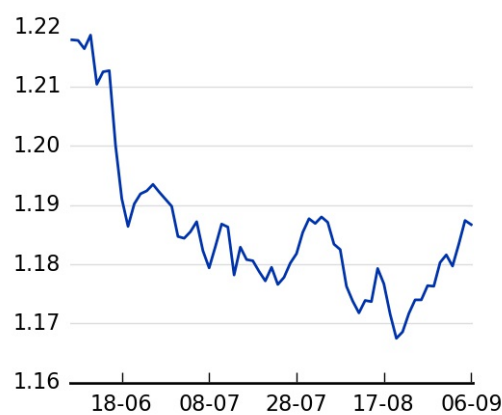
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,5067
USD	3,8044
CHF	4,1554
GBP	5,2452
CZK	0,1780
RUB	0,0523

stan na: 02.09

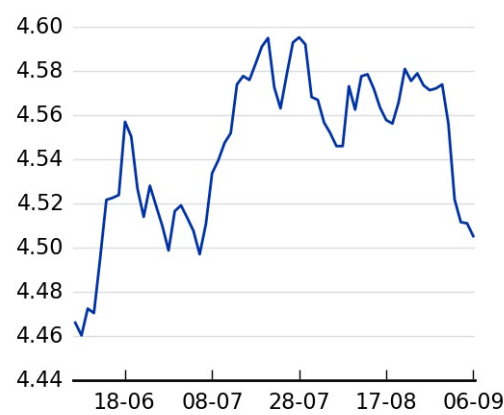
Prognozy Walutowe		
	3Q21	4Q21
EUR/PLN	4,54	4,50
USD/PLN	3,85	3,81
CHF/PLN	4,17	4,09
EUR/USD	1,18	1,18
EUR/CHF	1,09	1,10

*) prognozy PKO BP z dnia 12-08-2021 r.

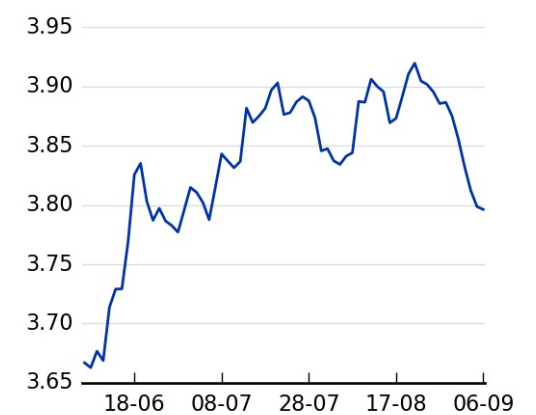
EUR/USD



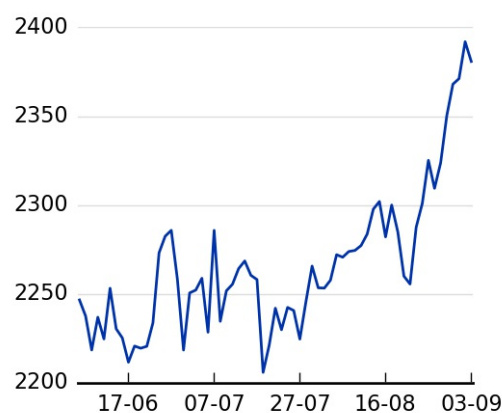
EUR/PLN



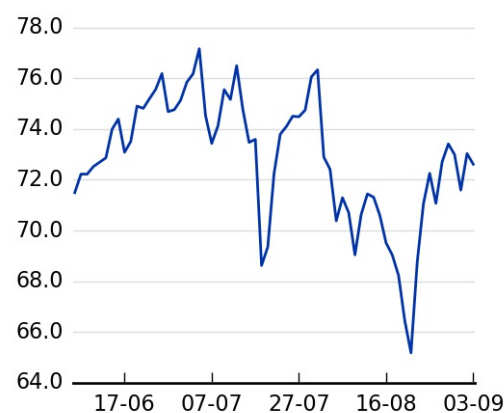
USD/PLN



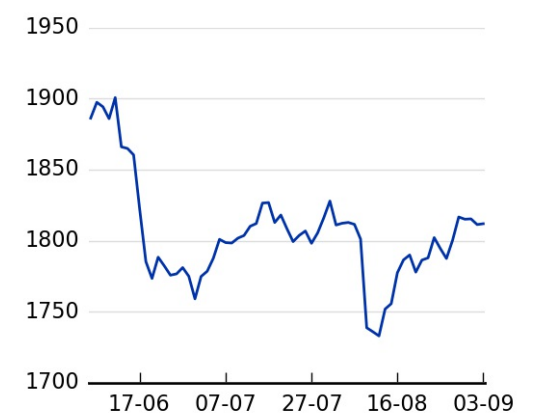
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Poniedziałek, 6 września 2021 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Index Sentix (wrzesień)	10:30	EZ	22,2	21,5

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS



BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

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

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki
Arkadiusz Trzciołek, CFA
Marcin Rzechowski+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl
+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 72 64 marcin.rzechowski@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Arkadiusz Trzciołek, CFA
Rafał Dawidziuk+48 22 521 61 66 arkadiusz.trzciolek@pkobp.pl
+48 22 521 65 85 rafal.dawidziuk@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 06 września 2021, 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.