

Rynek walutowy i stopy procentowej

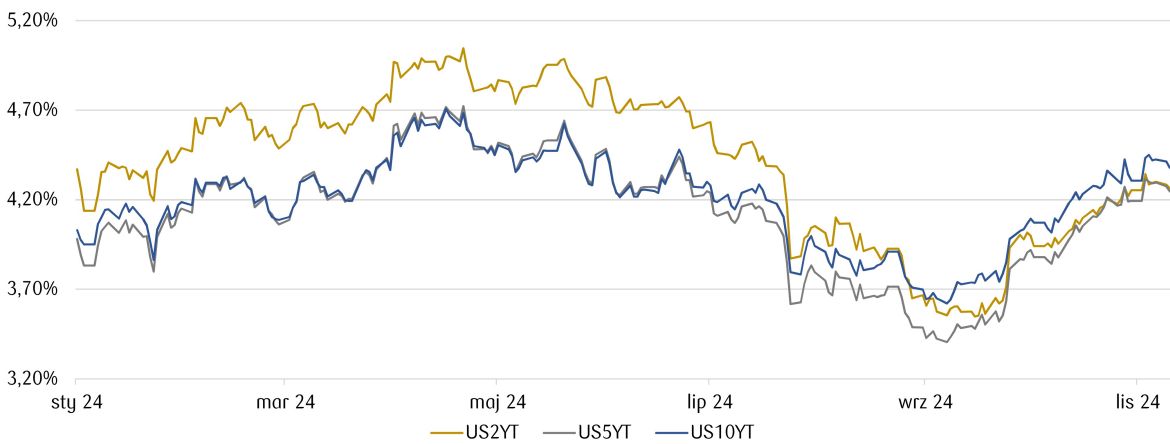
We wtorek złoty osłabił się, kurs EUR/PLN zwyżkował w okolice 4,3350, a USD/PLN poszedł w górę w pobliże 4,09, czemu na bazowych rynkach FX towarzyszył niewielki spadek kursu EUR/USD do 1,0590. Globalne umocnienie franka szwajcarskiego oraz wzrosty notowań złota i spadki indeksów giełdowych z Europy pokazują, że we wtorek awersja inwestorów do ryzyka była głównym czynnikiem, który wpływał na rynki finansowe. W naszej opinii awersję tą wywołały zarówno pogrożki przedstawicieli Rosji wobec państw zachodnich, jak i tajemnicze awarie podmorskich kabli łączących m. in. Skandynawię z Europą kontynentalną, które nastąpiły po udzieleniu przez USA zgody Ukrainie na użycie amerykańskich rakiet dalekiego zasięgu w obronie przed rosyjską agresją. Reakcja złotego na to niekorzystne dla ryzykownych aktywów otoczenie była umiarkowana i na głównych parach nie spowodowała istotnych zmian w obrębie trendów, w przeciwieństwie do mocnych spadków na WGPW, gdzie WIG20 po ostatecznym pokonaniu wsparcia na 2200 pkt. znalazł się na 52-tygodniowych minimach.

W środę złoty w naszej opinii pozostanie pod wpływem globalnych trendów, a tam kalendarium makro z rynków bazowych nie zawiera kluczowych figur. Nie oczekujemy też, że wypowiedzi przedstawicieli EBC czy Fed wniosą coś nowego do rynkowych wycen oczekiwanej skali luzowania pieniężnego obu banków centralnych. Natomiast trudno jest szacować jak długo i w jakiej skali ryzyko geopolityczne będzie oddziaływać na rynki, choć można wskazać, że na obecnym etapie kursy EUR/USD, EUR/PLN i USD/PLN pozostaną w lokalnych trendach bocznych, które mogą się jeszcze rozbudowywać. Naszym zdaniem ryzyka dla mocniejszego globalnie dolara pozostają podwyższone, choć na obecnym etapie nie zakładamy, że w najbliższej przyszłości kurs EUR/USD pokona strefę ważnych wsparć (1,0380-1,0480), a indeks dolara pokona techniczny opór na 108 pkt.

Na rynkach stopy procentowej wtorkowa sesja przyniosła spadki rentowności obligacji skarbowych, które w USA wyniosły ok. 3-5 pb., w Niemczech ok. 3-4 pb. , a w Polsce dochodowości SPW zmieniły się w zakresie -7/-14 pb. Wtorkowe kalendarium makro nie zawierało kluczowych figur mogących wpłynąć na oczekiwania względem przyszłej ścieżki stóp Fed czy EBC, jednak rentowności obligacji skarbowych od początku sesji zniżkowały, a dochodowości Bundów w czasie notowań testowały nawet 2,27%, czyli okolice pokonanej, średnioterminowej linii trendu spadkowego. W naszej opinii mocniejsze zachowanie obligacji z rynków bazowych, to efekt braku nowych bodźców do kontynuacji wzrostów rentowności przy jednoczesnym, przynajmniej chwilowym zdyskontowaniu wyniku wyborów w USA. Dodatkowo wpływ na rynki FI mogły mieć czynniki techniczne (wytracanie impetu trendów w okolicy ważnych technicznych oporów) ale również możliwy przepływ kapitału do tzw. „bezpiecznych przystani” w obliczu eskalacji napięcia geopolitycznego. Krajowe SPW podążały za rynkami bazowymi, notowania głównie na krótkim i środkowym końcu krzywej wspierały wypowiedzi H. Wnorowskiego z RPP, który wskazywał marzec 2025 roku jako moment możliwej, odpowiedzialnej dyskusji o obniżkach stóp NBP.

Pomimo, że kalendarium makro w horyzoncie najbliższych sesji nie zawiera kluczowych dla polityki pieniężnej EBC, Fed czy RPP odczytów, widzimy przestrzeń do kontynuacji pozytywnych trendów obligacji skarbowych, szczególnie jeśli rentowności 10-letnich UST pokonałyby istotne, krótkoterminowe wsparcie na 4,32%. Skutkiem realizacji takiego scenariusza byłaby zapewne dalsza poprawa globalnego sentymentu względem obligacji skarbowych, co mogłoby wspierać spadki dochodowości polskich SPW w kierunku 5,60% i 5,20% odpowiednio dla obligacji 10- i 5-letnich.

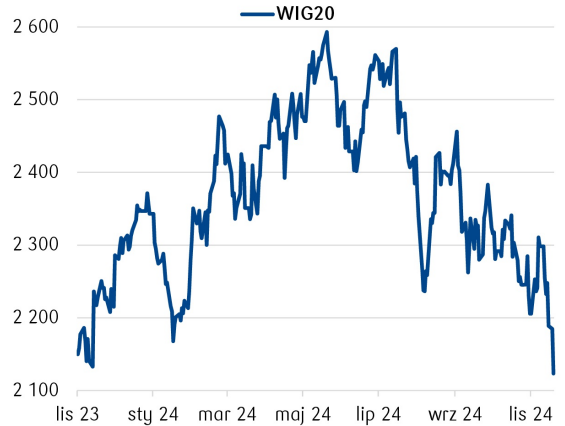
Wykres dnia: Brak nowych bodźców podtrzymujących obecny trend ale i wzrost napięcia geopolitycznego powodujący przepływ kapitału do tzw. bezpiecznych przystani oraz czynniki techniczne wspierają powolne spadki rentowności UST.



Źródło: Refinitiv

Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl
+48 785 065 512

Wzrost regionalnej awersji do ryzyka wywołał mocną przecenę na GPW. Indeks WIG20 przebił kluczowe wsparcie na 2200 pkt. potwierdzając zmianę trendu na spadkowy.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,33	0,01	-0,02
USD/PLN	4,09	0,01	0,00
CHF/PLN	4,63	0,01	-0,01
EUR/USD	1,06	0,00	0,00
EUR/CHF	0,94	0,00	0,00

Źródło: Refinitiv, stan na 20.11

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	4,96	-14	-6
5Y	5,30	-8	-9
10Y	5,64	-7	-14
PL 10Y-2Y	69	7	-8
PL-Bund 10Y	331	-4	-13
PL ASW 10Y	96	5	16
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,38	-4	-5
Bund 10Y	2,34	-3	-1
UST-Bund 10Y	204	0	-4

Źródło: Refinitiv, stan na 19.11

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 18.11

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,10	5,38	5,71
Δ1d	11	0	2
Δ5d	18	8	4

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	2,17	2,20	2,37
Δ1d	5	3	2
Δ5d	3	5	5

	2Y	5Y	10Y
USA	4,28	4,28	4,41
Δ1d	-2	-2	-1
Δ5d	3	8	11

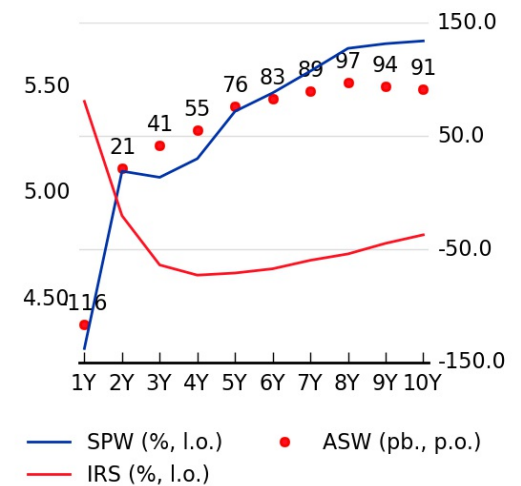
Notowania kontraktów IRS, stan na 18.11

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,89	4,62	4,80
Δ1d	-4	-4	-4
Δ5d	-14	-16	-17

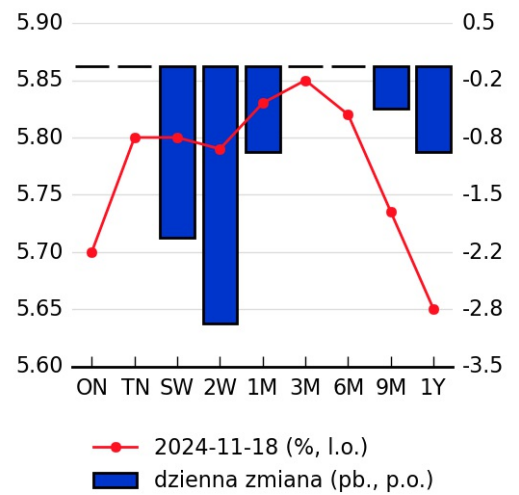
	2Y	5Y	10Y
EUR	2,25	2,24	2,31
Δ1d	5	4	3
Δ5d	0	2	1

	2Y	5Y	10Y
USD	4,29	4,18	4,16
Δ1d	-6	-3	-2
Δ5d	-1	7	9

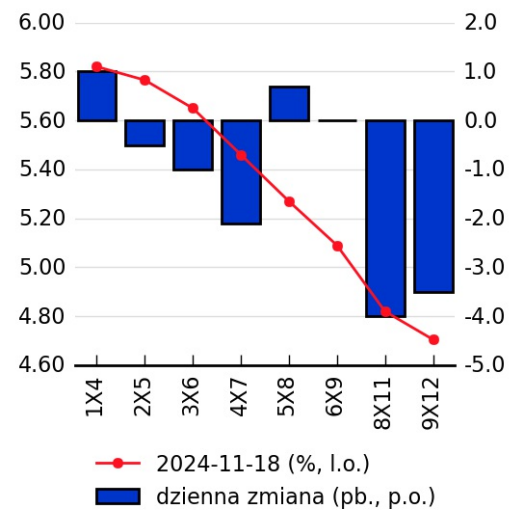
Polski rynek stopy procentowej



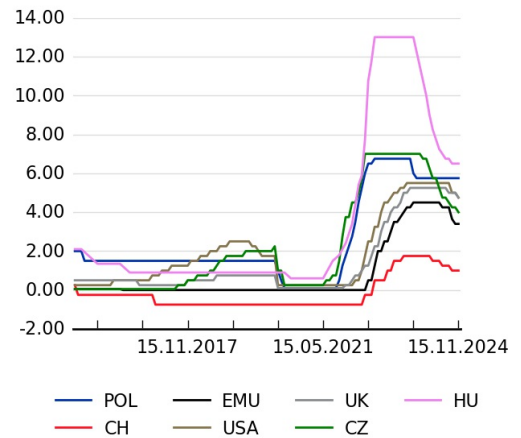
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



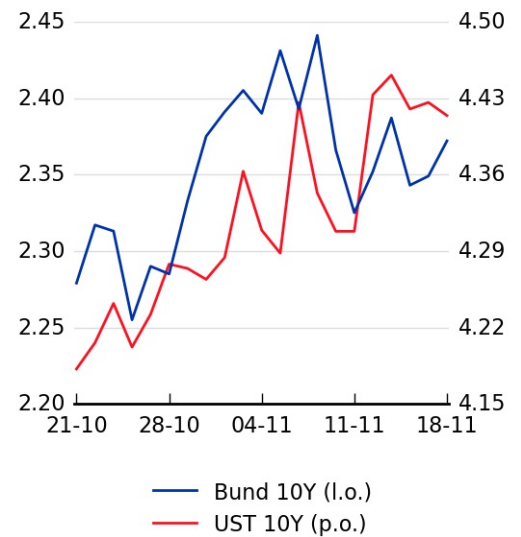
Kraj	
USA	4,75%
Strefa euro	3,40%
Japonia	0,25%
Wielka Brytania	4,75%
Szwajcaria	1,00%
Polska	5,75%
Węgry	6,50%
Czechy	4,00%

Prognozy rentowności obligacji*

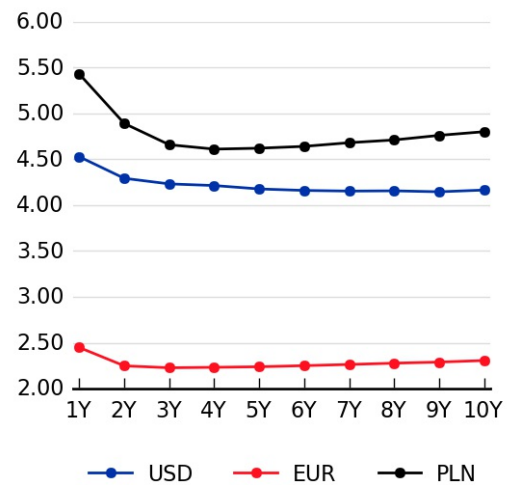
Tenor	4Q24	1Q25
PL 1Y	4,40	4,40
PL 2Y	4,70	4,45
PL 5Y	5,05	4,70
PL 10Y	5,40	5,20

*) prognozy PKO BP z dnia 12-11-2024 r.

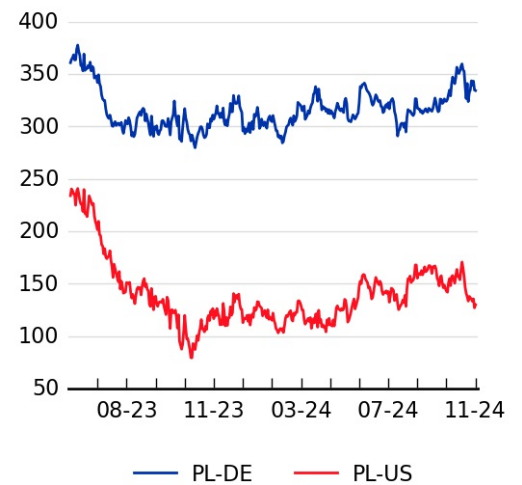
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,326	4,340
USD/PLN	4,081	4,096
CHF/PLN	4,624	4,644
EUR/USD	1,059	1,061
EUR/CHF	0,934	0,937
USD/JPY	154,500	155,010

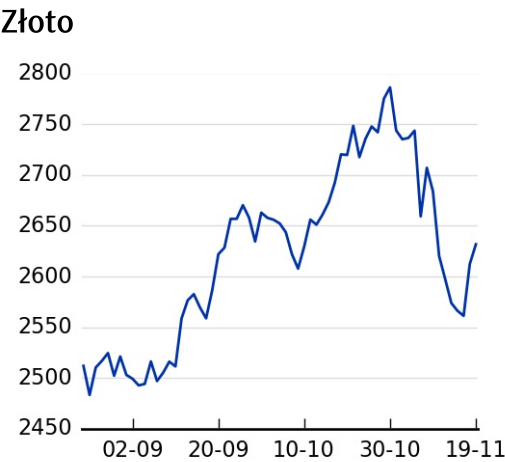
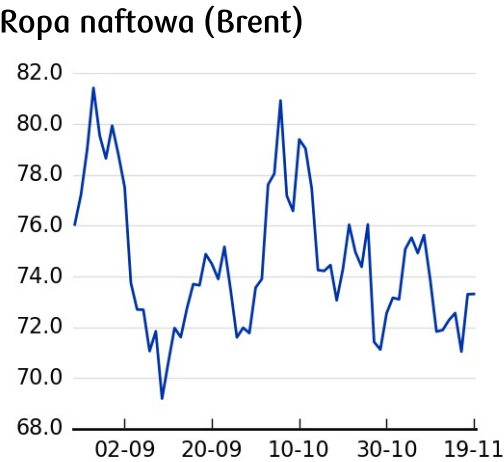
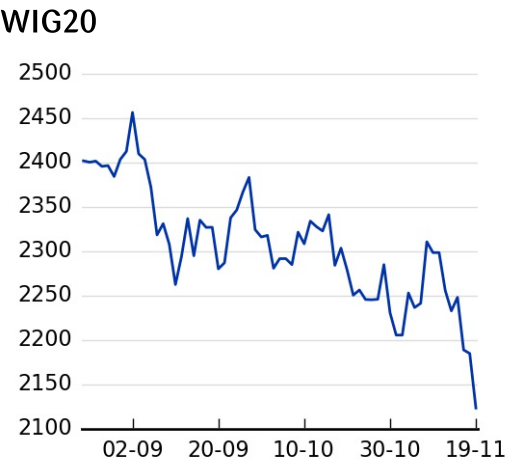
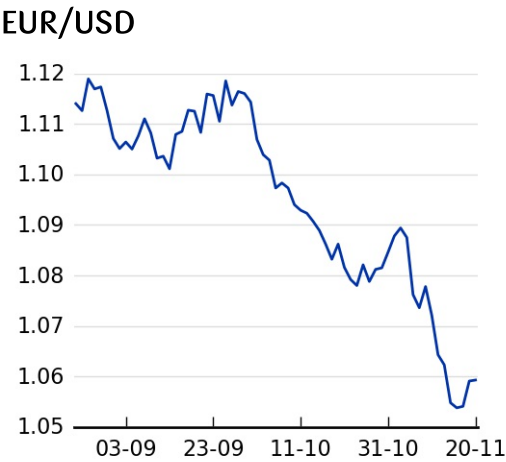
stan na: 19.11

Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,3308
USD	4,1052
CHF	4,6460
GBP	5,1844
CZK	0,1711
RUB	0,0415

stan na: 19.11

Prognozy Walutowe		
	4Q24	1Q25
EUR/PLN	4,30	4,34
USD/PLN	4,02	4,09
CHF/PLN	4,57	4,62
EUR/USD	1,07	1,06
EUR/CHF	0,94	0,94

*) prognozy PKO BP z dnia 08-11-2024 r.



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Środa, 20 listopada 2024 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Inflacja PPI (październik)	08:00	DE	-1,4% r/r	-1,1% r/r
Inflacja CPI (październik)	08:00	GB	1,7% r/r	2,2% r/r
Inflacja bazowa CPI (październik)	08:00	GB	3,2% r/r	3,1% r/r
Wystąpienie prezes EBC (Ch. Lagarde)	14:00	EZ		
Wystąpienie członka zarządu Fed (Michael S. Barr)	16:00	US		
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Lisa Cook)	17:00	US		
Wystąpienie członkini zarządu Fed (Michelle Bowman)	18:15	US		

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura Mariusz Adamiak, CFA	+48 22 580 32 39	mariusz.adamiak@pkobp.pl
Rynek Stopy Procentowej dr Mirosław Budzicki	+48 22 521 87 94	miroslaw.budzicki@pkobp.pl
Rynek Walutowy Andrzej Kiedrowicz	+48 22 521 68 91	andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl
Rynek walutowy i rynek stopy procentowej Tomasz Marek	+48 785 065 512	tomasz.marek@pkobp.pl
Rynek Surowcowy Tomasz Niewiński	+48 22 521 81 65	tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 20 listopada 2024, 07:20.

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.