



środa, 18 listopada 2020

## Mieszane odczyty z USA

W październiku sprzedaż detaliczna w USA wzrosła o 0,1% mdm. Odczyt był niższy od mediany prognoz rynkowych, która wyniosła 0,5% mdm. Dodatkowo wydzźwięk danych pogarszała rewizja w dół odczytu z poprzedniego miesiąca. Notowany wzrost sprzedaży detalicznej jest najniższy od 6 miesięcy. W naszej ocenie dane wskazują, że w październiku dopełniło się odreagowanie wiosennego załamania konsumpcji. Natomiast w kolejnych miesiącach, ze względu na ponowny wzrost koronawirusowych zakażeń, spodziewamy się nawrotu osłabienia tempa wzrostu konsumpcji.

Odmienne prezentowały się dane z amerykańskiego sektora przemysłowego. Wzrost październikowej produkcji przemysłowej (1,1% mdm) nieznacznie przebił medianę prognoz rynkowych (1,0% mdm). Dodatkowo pozytywny wydzźwięk danych zwiększała rewizja w górę odczytu z poprzedniego miesiąca. Mocny odczyt współgra z wysokimi poziomami wskaźników koniunktury w przemyśle. Zakładamy, że ten sektor amerykańskiej gospodarki będzie relatywnie najmniej wrażliwy na pogorszenie sytuacji epidemicznej i będzie odznaczał się dobrymi wynikami w całym IV kwartale.

Dzisiaj poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości o rozpoczętych inwestycjach i uzyskanych pozwoleniach na budowę domów. Wczorajszy rekordowo wysoki odczyt o nastrojach deweloperów NAHB sygnalizuje, że w wypadku dzisiejszej publikacji bilans ryzyka stoi po stronie pozytywnej niespodzianki.

## Na rynkach bazowych obligacje redukują ostatnie wzrosty rentowności

We wtorek indeksy giełdowe notowały nieznaczne spadki, na czym korzystały ceny obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Czynnikiem wspierającym ruch rentowności w dół był także wzrost obaw związany z pogorszeniem sytuacji epidemicznej, jak i gołąbie wypowiedzi przedstawicieli Fed i EBC. Można dodać, że najważniejsze odczyty makro nie miały większego przełożenia na sytuację rynkową. W konsekwencji krzywa UST kończyła dzień na poziomach 1-6 niższych, niż w poniedziałek, czyli w okolicach 0,17%(2Y), 0,86%(10Y) oraz 1,61%(30Y). Skala redukcji rentowności niemieckich obligacji była skromniejsza i nie przekraczała 2 pb. Dochodowości bundów zamykały się przy -0,73%(2Y), -0,56%(10Y) oraz -0,16%(30Y).

Dzisiaj, podobnie jak wczoraj, dane makro mogą mieć drugorzędne znaczenie dla nastrojów rynkowych. Wciąż liczyć się będą doniesienia covidowe. Te mogą sprzyjać dalszemu umocnieniu obligacji. Tłem będą informacje o rozmowach w sprawie nowego pakietu fiskalnego w USA. Ponadto uwagę będzie zwracać przedpołudniowa aukcja niemieckich 10-latek i wieczorny przetarg 20-letnich UST.

## Stabilizacja SPW

Polskie obligacje przyjmowały z dużym spokojem wczorajsze impulsy z zagranicy. Zmiany położenia krzywej SPW miały kosmetyczny charakter. Na koniec dnia rentowności oscylowały przy 0,02% (2Y), 0,42%(5Y) oraz 1,20%(10Y). Towarzystwo temu 1-2 punktowe przesunięcie w dół kwotowań kontraktów IRS.

Uważamy, że dzisiaj polskie papiery mogą być bardziej wrażliwe na spadki rentowności zagranicznych benchmarków. Dobrym tłem dla tego ruchu będzie aukcja odkupu organizowana przez NBP.

## Niewielkie zmiany EURUSD

We wtorek nastąpiło lekkie przesunięcie w górę EURUSD. Para ta osiągnęła lokalny szczyt przy 1,1885. Pomagały w tym słabsze dane o sprzedaży detalicznej. Później, po odczycie z przemysłu, wzrosty zostały zredukowane, a EURUSD kończył dzień przy 1,1860, a więc blisko poziomów notowanych we wtorek rano.

Dzisiaj w trakcie porannego handlu ponownie widoczna jest aprecjacja euro względem dolara. Nie spodziewamy się jednak, aby dalsza część

| Fixing NBP |        | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR        | 4,4953 | 0,45%  |
| USD        | 3,7877 | 0,25%  |
| CHF        | 4,1594 | 0,32%  |
| GBP        | 5,0092 | 0,67%  |
| JPY (100)  | 3,6317 | 0,49%  |

| Waluty Bazowe |        | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD        | 1,1863 | 0,08%  |
| EURJPY        | 123,59 | -0,29% |
| EURGBP        | 0,8956 | -0,27% |
| EURCHF        | 1,0814 | -0,01% |
| USDJPY        | 104,20 | -0,36% |

| Waluty Regionu |        | Zmiana |
|----------------|--------|--------|
| CZKPLN         | 0,1695 | 0,09%  |
| HUFPLN         | 1,2440 | -1,39% |
| PLNRON         | 1,0850 | -0,37% |

| Rynki długu   |       | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska WS0922 | 0,03  | 0,001  |
| Polska DS0725 | 0,40  | -0,007 |
| Polska DS1030 | 1,20  | -0,003 |
| Niemcy 10L    | -0,56 | -0,016 |
| Francja 10L   | -0,33 | -0,019 |
| USA 10L       | 0,86  | -0,049 |

| Stopy banków centralnych | stopa bieżąca | zmiana    |
|--------------------------|---------------|-----------|
| Polska                   | 0,10          | 29 maj 20 |
| Niemcy                   | 0,00          | 16 mar 16 |
| USA                      | 0-0,25        | 16 mar 20 |

| WIBOR | %    | Zmiana |
|-------|------|--------|
| O/N   | 0,09 | -      |
| 1M    | 0,20 | -      |
| 3M    | 0,22 | -      |
| 6M    | 0,25 | -      |

| Rynki kapitałowe |         | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG              | 51781,8 | -0,29% |
| FTSE 100         | 6365,3  | -0,87% |
| DAX              | 13133,5 | -0,04% |
| DJI              | 29783,4 | -0,56% |
| TOPIX            | 1734,7  | 0,16%  |
| Szanghaj         | 3339,9  | -0,21% |

*Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).*

*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



środa, 18 listopada 2020

dnia przyniosła impulsy zapewniające silne przesunięcia EURUSD. Zakładamy, że para ta będzie oscylować w przedziale 1,1850-1,1920.

## EURPLN testował 4,50

We wtorek w pierwszej części dnia złoty pozostawał pod presją deprecjacyjną, czemu służyło pogorszenie nastrojów na giełdach. EURPLN testował poziomy powyżej 4,50. Po

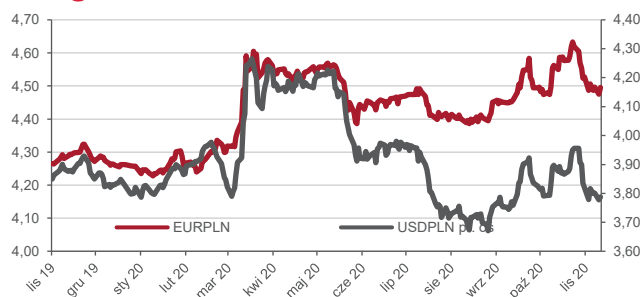
południu osłabła presja na wzrosty eurozłotego, który powrócił w okolice 4,49.

Sądzymy, że dzisiaj przy braku nowych impulsów nastąpi stabilizacja wahań w zakresie 4,48-4,5050. Inwestorzy będą przy tym śledzić informacje dotyczące koronawirusowych zakażeń oraz ewentualne przecieki w kwestii budżetu UE.

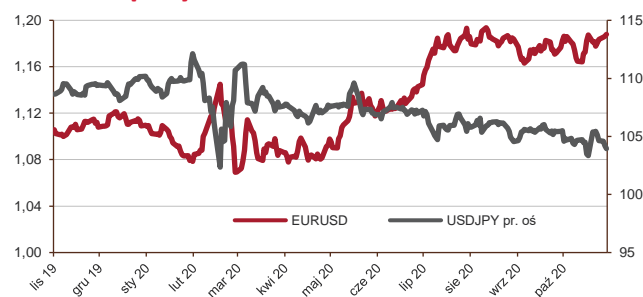
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data       | Godz  | Kraj | Publikacja                               | Okres        | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------|-------|------|--|--------------|-----------|----------|-----------|------------|
| 18.11.2020 | 11:00 | EU   | Inflacja, ostateczne dane, r/r           | paz          | %         | -        | -0,3      | -0,3       |
| 18.11.2020 | 14:30 | US   | Pozwolenia na budowę                     | paz          | Mln       | -        | 1,56      | 1545       |
| 18.11.2020 | 14:30 | US   | Rozpoczęte budowy domów                  | paz          | Mln       | -        | 1,46      | 1415       |
| 19.11.2020 | 10:00 | EU   | Bilans obrotów bieżących                 | wrz          | Bln EU    | -        | -         | 21,8       |
| 19.11.2020 | 10:00 | PL   | Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw | paz          | %         | 4,8      | 4,6       | 5,6        |
| 19.11.2020 | 14:30 | US   | Nowi bezrobotni                          | poprz. tydz. | tys.      | -        | 707       | 709        |
| 19.11.2020 | 14:30 | US   | Indeks biznesu Phil FED                  | lis          | -         | -        | 22        | 32,3       |
| 19.11.2020 | 16:00 | US   | Sprzedaż domów na rynku wtórnym          | paz          | Mln       | -        | 6,45      | 6,54       |
| 19.11.2020 | 17:00 | US   | Aktywność w przemyśle, FED KC            | lis          | -         | -        | -         | 23         |
| 20.11.2020 | 08:00 | DE   | PPI r/r                                  | paz          | %         | -        | -0,7      | -1         |

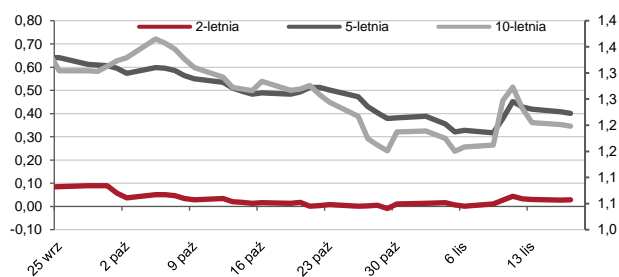
### Fixing NBP



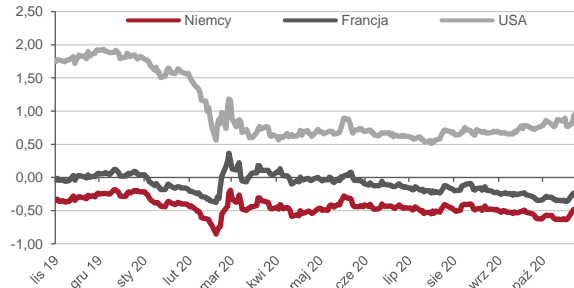
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

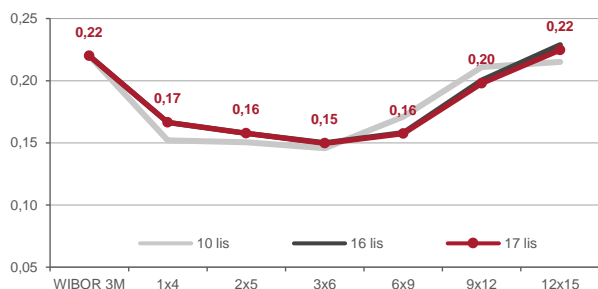


### Rentowności obligacji 10-letnich

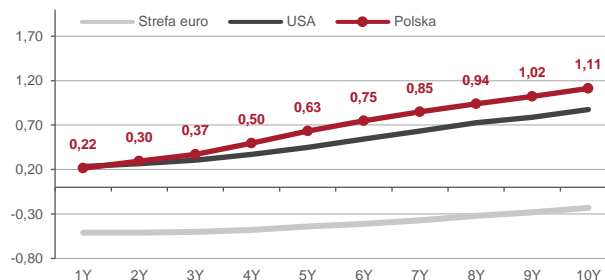




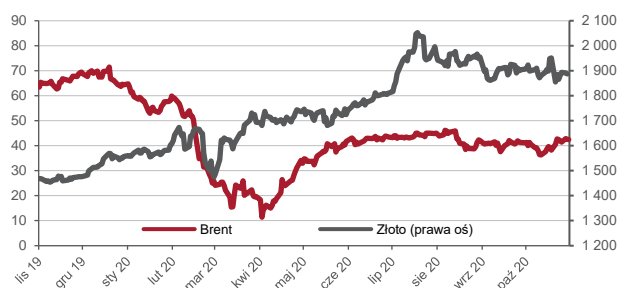
## Krzywa FRA



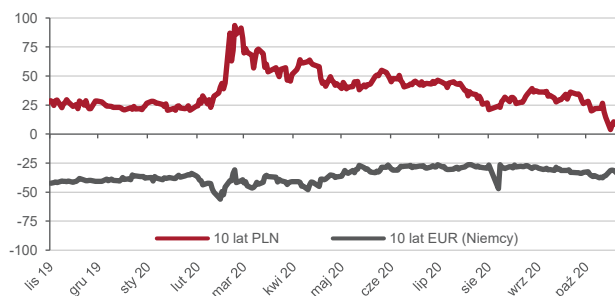
## Krzywa IRS



## Surowce



## Marże ASW



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
 Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
 Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
 Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
 Paweł Piłat, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Piętkowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
 Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12  
 Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

### Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63  
 Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66  
 Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
 Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
 Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
 Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
 Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
 Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
 Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
 Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
 Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
 Adam Piłat – Menedżer ds. analiz rynków  
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62



## Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegać aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny formułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikom analizy fundamentalnej towarzyszy ryzyko, że zmiany rynkowe bywają determinowane również przez niefundamentalne czynniki. Analiza porównawcza polega na porównywaniu wycen rynkowych aktywów o podobnych charakterystykach w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Niesie ona jednak ryzyko wynikające z tego, że zjawiska z przeszłości nie muszą się powtórzyć w przyszłości.

Bank Gospodarstwa Krajowego z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 7, 00-955 Warszawa; Infolinia: 801 598 888, +48 22 599 8888 Faks: +48 22 627 03 78 e-mail: bgk@bgk.pl

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Banku jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.