



Kolejne minima rentowności UST

Po środowej poprawie sentymentu na giełdach, czwartek przyniósł ponowne zwiększenie awersji do ryzyka. Indeksy w USA oraz Europie zaliczyły wyraźne spadki. Natomiast zyskiwały bezpieczne aktywa, w tym amerykańskie i niemieckie papiery skarbowe. Awersję do ryzyka wciąż stymulowały obawy o wpływ koronawirusa na globalną gospodarkę. W tym kontekście można wspomnieć o bezprecedensowej skali oczekiwanych strat przewoźników lotniczych w bieżącym roku (113 mld USD) oraz ponownym wzroście liczby zarażonych koronawirusem w Chinach. W konsekwencji na koniec dnia krzywa rentowności UST oscylowała na poziomach kilkanaście punktów niższych tj. 0,60% (dla 2Y), 0,91% (10Y), 1,55% (30Y). Mniejszą skalę ruchu odnotowała krzywa bundowa, która obniżyła się do -0,86% (2Y), -0,69% (10Y), -0,21% (30Y).

Dzisiaj rano przy utrzymującej się awersji do ryzyka pogłębiły się spadki rentowności UST. Nowe historyczne minima notują 10-letnie UST (0,81%) oraz 30-letnie UST (1,40%), zaś 30-letnie bundy tegoroczne minima (-0,26%). Jednocześnie 2-letnie UST oscylują przy 0,50%, czyli na poziomach najniższych od 2015 roku, a więc okresu sprzed podwyżek stopy Fed. Ponowne zejście stopy Fed do poziomu bliskiego zera wyceniają instrumenty pochodne. Współgrają z tym wczorajsze wypowiedzi członków Fed (J. Williamsa, R. Kaplana oraz N. Kashkariego), którzy nie wykluczyli kolejnych cięć stóp, jeśli problem koronawirus będzie negatywnie oddziaływał na gospodarkę USA.

Dane z rynku pracy USA nie zmieniają nastrojów

Obawy dotyczące koronawirusa cały czas spychają na drugi plan odczyty makro. Prawdopodobnie będzie tak być również w wypadku dzisiejszych danych z amerykańskiego rynku pracy za luty. Dotychczasowe sygnały, w tym szacunki ADP, indeks ISM, odczyty o nowych bezrobotnych i dane o koniunkturze konsumenckiej, nie zapowiadają istotnego odchylenia od zakładanej przez konsensus wielkości NFP- *Nonfarm Payrolls* (170 tys. – gorzej niż miesiąc temu, ale wciąż wysoko). Zważywszy jednak nastroje na rynku oraz wtorkową redukcję stopy Fed, inwestorzy raczej będą oczekiwać wyraźnie słabszych od prognoz danych, co tworzy negatywny dla wyceny długu bilans ryzyka. Niemniej odczyt może nie mieć determinującego wpływu na nastroje rynkowe w bieżących uwarunkowaniach, w których uwaga jest skoncentrowana na problemie koronawirusa.

Udana aukcja sprzedaży

W czwartek na krajowym FI wydarzeniem dnia był jedyny w marcu przetarg sprzedaży. Wysoka zmienność cen w ostatnich dniach nie przestraszyła inwestorów. Popyt na poziomie 7,7 mld PLN wyraźnie przewyższał podaż (5 mld PLN). Zainteresowanie inwestorów było skoncentrowane na papierach zmienno kuponowych (ponad 50% popytu). Wysoki popyt spowodował, że MF zdecydowało się zorganizować przetarg uzupełniających, na którym uplasowano papiery za 0,8 mld PLN. Po aukcji MF ma sfinansowane 77% potrzeb pożyczkowych na ten rok. Wyniki przetargu były relatywnie spokojnie przyjęte przez rynek. Rentowności obligacji, po wyższym otwarciu, w trakcie dnia schodziły w dół, by na zamknięciu kształtować się na poziomach 1,25% (2Y), 1,43% (5Y) oraz 1,71% (10Y). Uważamy, że dzisiaj obligacji będą zyskiwać wraz z poprawą wycen najważniejszych benchmarków na rynkach bazowych. Dane z amerykańskiego rynku pracy raczej nie będą mieć istotnego oddziaływania na nastroje na FI.

EURUSD najwyżej od sierpnia ubiegłego roku

Spadki rentowności UST i związane z tym zawężenie spreadu do buda oddziaływało negatywnie na wycenę amerykańskiej waluty. EURUSD szybko rósł notując wczesnym rankiem lokalny szczyt przy 1,1249. Jest to najwyższy poziom EURUSD od sierpnia ubiegłego roku. Dzisiaj EURUSD nadal może pozostawać pod presją wzrostową, zważywszy pobudzone oczekiwania rynkowe dotyczące

| Fixing NBP | | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR | 4,2994 | 0,00% |
| USD | 3,85 | -0,15% |
| CHF | 4,0391 | 0,02% |
| GBP | 4,9716 | 0,92% |
| JPY (100) | 3,60 | 0,30% |

| Waluty Bazowe | | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD | 1,1241 | 0,94% |
| EURJPY | 119,32 | -0,37% |
| EURGBP | 0,8675 | 0,28% |
| EURCHF | 1,0626 | -0,30% |
| USDJPY | 106,17 | -1,27% |

| Prognoza na koniec | marca | czerwca |
|--------------------|-------|---------|
| EURPLN | 4,30 | 4,30 |
| USDPLN | 3,81 | 3,74 |
| EURUSD | 1,13 | 1,15 |

| Rynki długu | | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska PS0422 | 1,27 | 0,020 |
| Polska PS1024 | 1,45 | 0,004 |
| Polska DS1029 | 1,70 | -0,016 |
| Niemcy 10L | -0,68 | -0,045 |
| Francja 10L | -0,35 | -0,029 |
| USA 10L | 0,92 | -0,139 |

| Prognoza na koniec marca | stopa referencyjna | rentowność 10Y |
|--------------------------|--------------------|----------------|
| Polska | 1,50 | 1,63 |
| Niemcy | 0,00 | -0,60 |
| USA | 0,75-1,00 | 1,00 |

| WIBOR | % | Zmiana |
|-------|------|--------|
| O/N | 1,48 | -0,02 |
| 1M | 1,63 | - |
| 3M | 1,70 | - |
| 6M | 1,76 | - |

| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG | 50753,9 | -1,61% |
| FTSE 100 | 6705,4 | -1,62% |
| DAX | 11944,7 | -1,51% |
| DJI | 26121,3 | -3,58% |
| TOPIX | 1515,7 | 0,88% |
| Szanghaj | 3071,7 | 1,99% |

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



skali luzowania polityki monetarnej w USA. Ponadto liczyć się mogą dane z amerykańskiego rynku pracy. Uważamy, że negatywna niespodzianka jest wliczona w poziomy EURUSD, co daje szansę na poprawę wyceny dolara po południu.

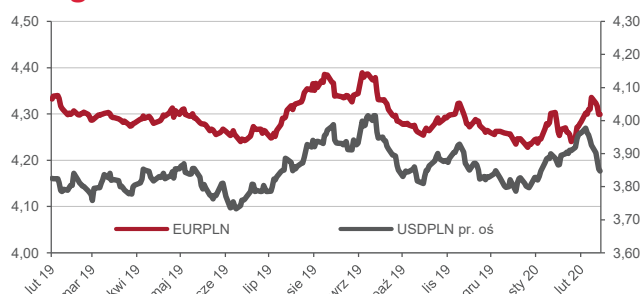
Złoty pod presją deprecyjną

Wczoraj awersja do ryzyka na globalnych rynkach szkodliwie wpłynęła na wycenę złotego. EURPLN w trakcie dnia przesunął się w górę notując dziś rano lokalny szczyt przy 4,3138. Można dodać, że wzrosty EURUSD przełożyły się na umocnienie złotego w stosunku do dolara – USDPLN obniżył się do 3,8343. Uważamy, że luzowanie polityk monetarnych przez najważniejsze banki centralne, w tym Rezerwę Federalną, przy jednocześnie stabilnym poziomie stóp procentowych w kraju, jest czynnikiem zabezpieczającym złotego przed głębszą deprecjacją w stosunku do euro w najbliższych tygodniach. Dzisiaj spodziewamy się przynajmniej częściowego odreagowania wczorajskich wzrostów i powrotu EURPLN w okolice 4,30.

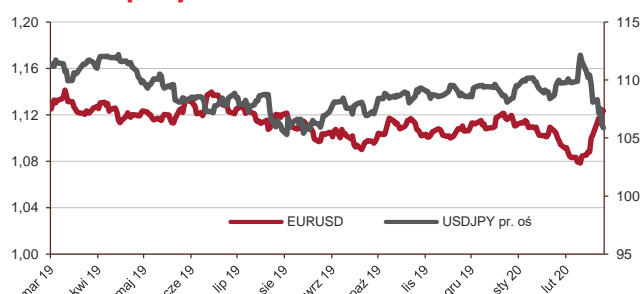
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data | Godz | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|--------|-------|------|--|--------|-----------|----------|-----------|------------|
| 6 mar | 14:30 | US | Nowe miejsca pracy w przemyśle | lut | tys. | - | -3 | -12 |
| 6 mar | 14:30 | US | Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem | lut | tys. | - | 175 | 225 |
| 6 mar | 14:30 | US | Bezrobocie | lut | % | - | 3,6 | 3,6 |
| 9 mar | 08:00 | DE | Produkcja przemysłowa m/m | sty | % | - | 1,6 | -3,5 |
| 9 mar | 10:30 | EU | Indeks Sentix | mar | - | - | - | 5,2 |
| 10 mar | 11:00 | EU | PKB dla strefy euro r/r | kw. IV | % | - | 0,9 | 0,9 |
| 11 mar | 13:30 | US | CPI bez żywności i energii, m/m odsez. | lut | % | - | 0,2 | 0,2 |
| 11 mar | 13:30 | US | Inflacja, m/m, odsez. | lut | % | - | 0 | 0,1 |
| 12 mar | 11:00 | EU | Produkcja przemysłowa r/r | sty | % | - | -3,6 | -4,1 |
| 12 mar | 13:30 | US | PPI m/m | lut | % | - | 0 | 0,5 |

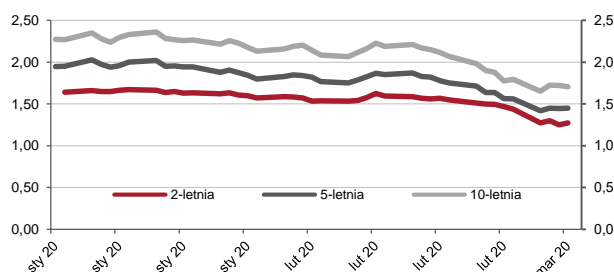
Fixing NBP



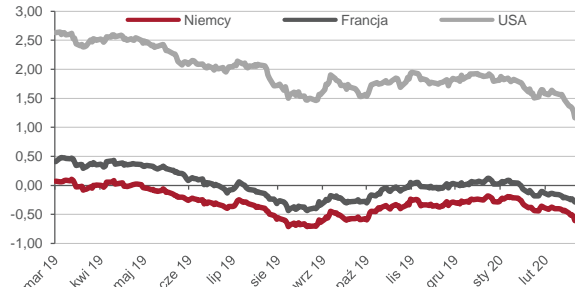
Bazowe pary walutowe



Rentowności obligacji polskich

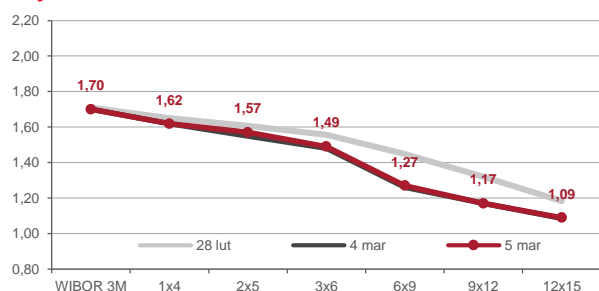


Rentowności obligacji 10-letnich

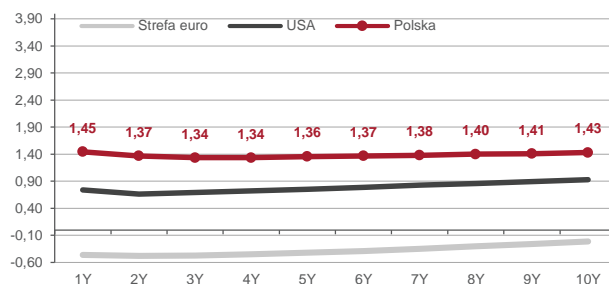




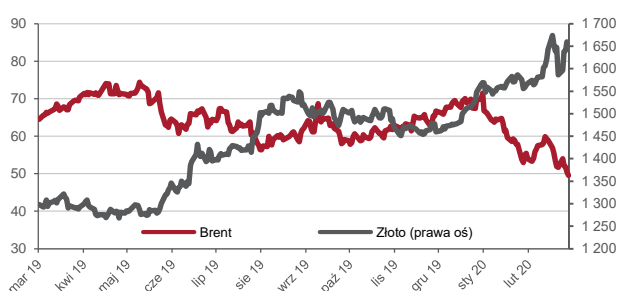
Krzywa FRA



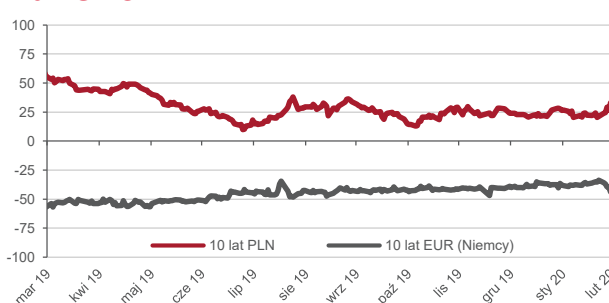
Krzywa IRS



Surowce



Marże ASW



Bank Gospodarstwa Krajowego nie ponosi odpowiedzialności za skutki finansowe decyzji podjętych w oparciu o niniejszy materiał. Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku Odbiorcy. Nie może być on powielany lub w inny sposób rozpowszechniany w części lub w całości.

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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pięglowski, tel. (+48 22) 475-30-09

Organizacja Emisji

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

Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 522-93-66

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