



piątek, 13 listopada 2020

## Wystąpienie szefowej EBC sprzyja stabilizacji rentowności w Europie

Od wtorku mieliśmy do czynienia z nieco wolniejszym niż na początku tygodnia wzrostem dochodowości na bazowych rynkach długu, po tym jak w skutek informacji o pozytywnych wynikach testów szczepionki firmy Pfizer rentowności przesunęły się gwałtownie w górę. Spływające w międzyczasie dane makro (ZEW dla Niemiec, dane z rynku nieruchomości w USA) nie zmieniły w istotny sposób obrazu największych światowych gospodarek. W konsekwencji „szczepionkowych” informacji krzywa UST przesunęła się +1 pb. do 0,18% (2Y), +4pb. do 0,96% (10Y) i +4pb. do 1,74% (30Y). W przypadku papierów niemieckich zmiany nie były jednokierunkowe i wyniosły +1 pb. do -0,71% (2Y), -1pb. do -0,50% (10Y), -2pb. do -0,07% (30Y). Spadki dochodowości długiego końca i środka niemieckiej krzywej to pokłosie wypowiedzi Christine Lagarde, która potwierdziła wolę EBC użycia wszelkich narzędzi na wyboistej drodze powrotu gospodarki po pandemii do normy.

Dziś od rana mamy do czynienia z wyhamowaniem zwyczaj lub spadkami na rynkach akcji w Azji oraz zniżkami kontraktów *futures* na indeksy amerykańskie. Naszym zdaniem po „szczepionkowej” euforii rynki powróciły do wyceniania spodziewanych kosztów gospodarczych rosnącej liczby jesiennych zakażeń w Europie i USA. Sądzymy, że to sprzyjające umiarkowanym zniżkom dochodowości otoczenia utrzyma się w ciągu dnia. Publikowane dziś tygodniowe dane z rynku pracy w USA mogą sprzyjać wyhamowaniu tego ruchu w drugiej części dnia. Natomiast dane o CPI z USA zapewne nie będą miały większego wpływu na nastroje rynkowe.

## SPW w ślad za rynkami bazowymi

We wtorek krajowe rentowności szły dalej w górę w ślad za rynkami bazowymi. W konsekwencji krzywa SPW przesunęła się 0 pb. do 0,02% (2Y), +7 pb. do 0,45% (5Y) i +2 pb. do 1,27% (10Y). Nieco większej skali ruch miał miejsce na krzywej IRS. Rynki nie reagowały na informacje o sugestii zaostrożenia restrykcji w kraju w reakcji na rosnącą liczbę zachorowań.

Dziś spodziewamy się korekty wzrostów długiego końca i środka krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Skala ruchu będzie naszym zdaniem nieznaczna, choć w dłuższej perspektywie sytuacji płynnościowa i brak perspektyw większej podaży może zachęcać do poprawy wycen.

## EURUSD koryguje wzrosty z początku tygodnia

We wtorek i środę EURUSD spadał w ramach realizacji zysków po wyjaśnieniu się sytuacji politycznej w USA i w reakcji na informacje sukcesie szczepionki Pfizera. Inwestorzy kupowali dolara oczekując wystąpienia szefowej ECB Christine Lagard, która tak jak się spodziewano, potwierdziła chęć użycia wszelkich zapowiadanych wcześniej narzędzi, by pomóc gospodarce funkcjonować w trakcie, i podnieść się po pandemii. Pomiędzy wtorkowym otwarciem, a środowym zamknięciem przełożyło się to na zejście EURUSD do 1,1789, z 1,1830.

Dziś spodziewamy się stabilizacji EURUSD, sprzyjać jej powinien ubogi kalendarz makro. W centrum uwagi mogą być dane USA (CPI, tygodniowe odczyty rynku pracy), jednak nawet pozytywne zaskoczenie będzie naszym zdaniem zbyt słabym impulsem by pociągnąć EURUSD dalej w dół.

## EURPLN i waluty regionu stabilizują się po wzrostach

Wtorek upłynął pod znakiem umacniania walut regionu i lekkiej przeceny złotego. W tle były rosnące rynki akcji po doniesieniach o „sukcesie” szczepionki Pfizera oraz generalna poprawa nastrojów na rynkach rozwijających się. Pomimo to EURPLN odreagowywał wcześniejsze spadki w ramach realizacji zysków i w reakcji na informacje o możliwym zaostrożeniu restrykcji epidemicznych wobec rosnącej liczby infekcji w Polsce i krajach ościennych. W środę wobec zamknięcia krajowego rynku aktywność była mniejsza i przełożyła się na neutralizację wtorkowych zwyczaj.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5063	0,43%
USD	3,8168	1,01%
CHF	4,1669	-0,73%
GBP	5,0567	1,95%
JPY (100)	3,6237	-0,53%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1778	-0,32%
EURJPY	124,17	-0,17%
EURGBP	0,8907	0,06%
EURCHF	1,0800	-0,11%
USDJPY	105,43	0,12%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1696	-0,29%
HUFPLN	1,2627	0,00%
PLNRON	1,0850	0,28%

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,04	0,017
Polska DS0725	0,45	0,073
Polska DS1030	1,27	0,026
Niemcy 10L	-0,50	-0,023
Francja 10L	-0,26	-0,025
USA 10L	0,96	0,036

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	-0,01
1M	0,20	-
3M	0,22	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	51280,0	0,89%
FTSE 100	6382,1	1,35%
DAX	13216,2	0,40%
DJI	29397,6	-0,08%
TOPIX	1729,1	1,66%
Szanghaj	3342,2	-0,53%

*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*



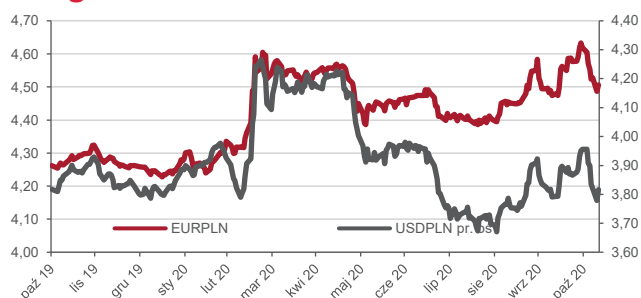
Ostatecznie przełożyło się to na zakotwiczenie EURPLN przy 4,4780 w środę wieczorem, wobec startu we wtorek rano z 4,4800 i otarcia się o 4,51 we wtorek przed południem.

Dzisiaj spodziewamy się osłabienia złotego i walut regionu wobec topniejącego na rynkach hurraoptymizmu po doniesieniach o szczepionce Pfizera. Naszym zdaniem inwestorzy będą teraz bardziej koncentrować się na bieżących danych, by ocenić skalę szkód, jaką może wywołać jesienna fala zakażeń.

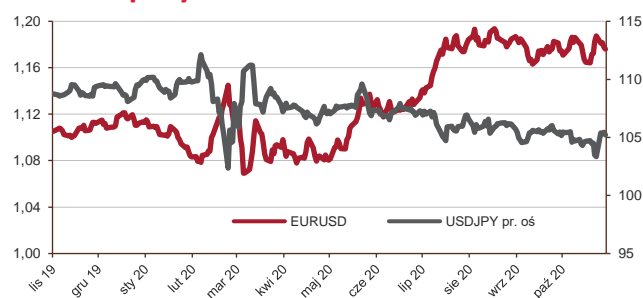
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
12.11.2020	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	wrz	%	-	-5,8	-7,2
12.11.2020	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	paz	%	-	0,2	0,2
12.11.2020	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	paz	%	-	0,1	0,2
12.11.2020	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	735	751
13.11.2020	10:00	PL	Kwartalny PKB	kw. III	%	-0,5	-1,7	-8,4
13.11.2020	11:00	EU	Wstępny PKB, r/r	kw. III	%	-	-4,3	-4,3
13.11.2020	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	wrz	Mln EU	1100	1569	947
13.11.2020	14:30	US	PPI m/m	paz	%	-	0,2	0,4
16.11.2020	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	paz	%	4,1	4,2	4,3
16.11.2020	14:30	US	Indeks FED Empire State	lis	-	-	12,85	10,5

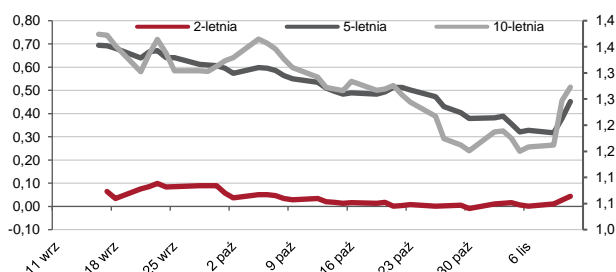
### Fixing NBP



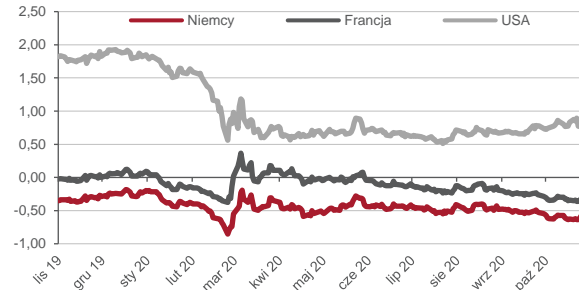
### Bazowe pary walutowe



### Rentowności obligacji polskich

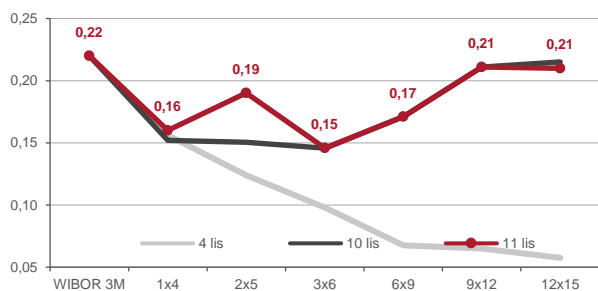


### Rentowności obligacji 10-letnich

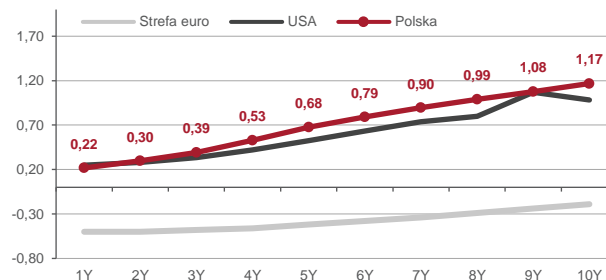




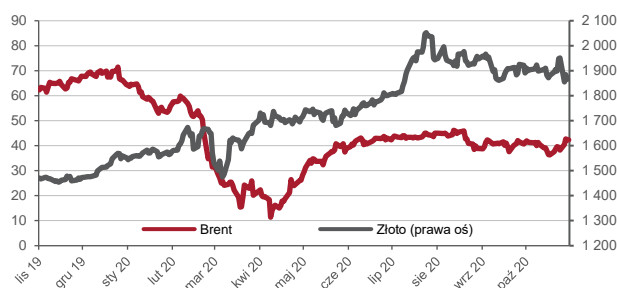
## Krzywa FRA



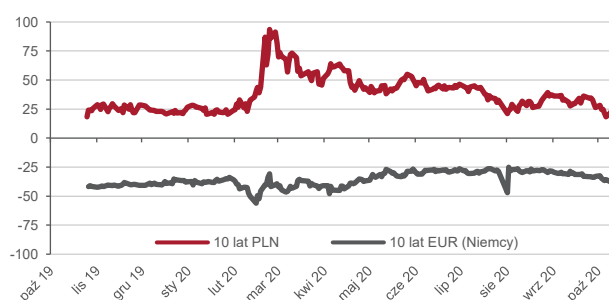
## Krzywa IRS



## 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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
 Marcin Piętlowski, 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 bezwzględnie i względnie 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.