



piątek, 29 listopada 2019

Dług na euro paliwie

W czwartek było święto w USA, w związku z tym rynek europejski był napędzany wyłącznie danymi ze Starego Kontynentu. Wstępne dane inflacyjne z Niemiec pokazały, że inflacja rośnie tam wolniej niż oczekiwano (1,1 proc. rdr vs. 1,3 proc. oczekiwania i poprzedni odczyt 1,1 proc.). Odmienny wydźwięk miały jednak pozostałe odczyty makro. Indeks koniunktury ESI dla Eurostrefy poprawił się w stosunku do poprzedniego miesiąca, nieznacznie przebijając konsensus rynkowy. Można dodać, że nieco słabsze okazały się odczyty w przemyśle a wyraźnie lepsze w usługach (odwrotnie niż w wypadku odczytu PMI z ubiegłego tygodnia). Wyższa niż się spodziewano okazała się także dynamika podaży pieniądza M3. Odczyty dobrze korespondowały ze zmianami na rynku długu. Rentowności niemieckich obligacji po porannych zniżkach poszły w górę, zamykając dzień 1 pb. powyżej otwarcia. Ostatecznie oznaczało to zakotwiczenie krzywej rentowności na -0,64, -0,36 i +0,12 proc. dla odpowiednio 2, 10 i 30Y.

Rano zobaczyliśmy dane o niemieckiej sprzedaży detalicznej, które rozczarowały silnym miesięcznym spadkiem (o 1,8 proc.), sprowadził on roczną dynamikę sprzedaży do poziomu 0,8 proc. W dalszej części dnia czeka nas publikacja wstępnych danych inflacyjnych z Eurostrefy. Można spodziewać się gorszego od konsensusu wyniku. Po wczorajszych danych z Niemiec nie będzie on istotną niespodzianką, jednak mogą ograniczać przestrzeń do wzrostów rentowności. Ponadto tłem będą szczegółowe dane o PKB w III kw. z niektórych krajów Eurostrefy.

Krajowy rynek czeka na dane o podaży

Krajowe papiery skarbowe w segmencie 10Y traciły w czwartek na wartości. Przyczyniały się do tego niekorzystny dla posiadaczy obligacji stało kuponowy trend na europejskich rynkach długu. W konsekwencji tego rentowności krajowego długu 10Y powróciły na poziomy z wtorkowego zamknięcia lokując się na 1,99 proc (+4pb.). Pozostała część krzywej utrzymywała się na stałym poziomie.

Dziś spodziewamy się stabilizacji dochodowości w długim końcu, środek i krótki koniec krzywej ma szansę na spadki, po publikacji planów podaży Ministerstwa Finansów na grudzień (naszym zdaniem oferta będzie niższa niż potrzeby banków). Wspierać dług powinna również publikacja krajowych danych PKB za III kw., ze słabym wzrostem inwestycji oraz zachowanie rynków bazowych.

EURUSD blisko 1,10

Nieobecność inwestorów z USA ograniczyła zmienność EURUSD. W godzinach porannych widoczne było lekkie odreagowanie śródowych spadków, które zatrzymane zostało przy 1,1018. Natomiast po południu w okolicach publikacji danych o inflacji z Niemiec, które okazały się słabsze od prognoz, euro ponownie traciło na wartości (EURUSD obniżył się do 1,1005). Dziś ze względu na długi weekend ograniczona będzie aktywność inwestorów z USA. W efekcie podobnie jak wczoraj zmienność EURUSD może być niska. Po wczorajszych danych o inflacji z Niemiec, dzisiejszy słaby odczyt dla całego Eurolandu zapewne nie będzie zaskakujący.

Problem kredytów CHF szkodzi złotemu

W czwartek przy stabilnych nastrojach na rynkach bazowych złoty pozostawał pod presją deprecjacyjną. EURPLN notował po raz kolejny lokalne szczyty w okolicach 4,3250, najwyższe od pierwszej połowy października. Głównym źródłem osłabienia złotego był wyrok Sądu Najwyższego, który uchylił wyrok sądu drugiej instancji w jednej ze spraw dotyczących kredytu CHF. W uzasadnieniu była mowa o konieczności uwzględnienia dotychczasowego orzecznictwa, w tym orzeczeń TSUE. Ponadto wskazano na możliwość utrzymania w mocy zawartej umowy kredytu, z jednoczesnym wyeliminowaniem z niej klauzul waloryzacyjnych. W konsekwencji możliwe jest uznanie kredytu w złotym, ale oprocentowanym na stopie LIBOR. Uważamy, że dzisiaj brakować będzie paliwa do dalszego osłabienia złotego. Rynki bazowe nie powinny dostarczać impulsów do wzrostu zmienności. Natomiast ewentualny słaby wydźwięk krajowych danych o strukturze wzrostu PKB oraz inflacji są już wliczone w poziomy EURPLN. Tym samym nie można wykluczyć względnie pozytywnego dla wyceny złotego odbioru porannych odczytów.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,3230	0,29%
USD	3,9252	0,25%
CHF	3,9298	0,15%
GBP	5,0775	0,82%
JPY (100)	3,5870	0,01%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1009	0,09%
EURJPY	120,57	0,09%
EURGBP	0,8527	0,15%
EURCHF	1,0997	0,04%
USDJPY	109,52	-0,04%

Prognoza na koniec	grudnia	marca
EURPLN	4,30	4,30
USDPLN	3,87	3,84
EURUSD	1,11	1,12

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,33	0,006
Polska PS0424	1,78	-0,006
Polska DS1029	2,10	-0,005
Niemcy 10L	-0,36	0,012
Francja 10L	-0,05	0,006
USA 10L	0,00	-1,767

Prognoza na koniec grudnia	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,50	1,90
Niemcy	0,00	-0,35
USA	1,50-1,75	1,79

WIBOR	%	Zmiana
O/N	1,28	-0,27
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57669,9	-0,34%
FTSE 100	7416,4	-0,18%
DAX	13245,6	-0,31%
DJI	0,0	-100,00%
TOPIX	1666,5	-2,60%
Szanghaj	2889,7	-0,47%

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

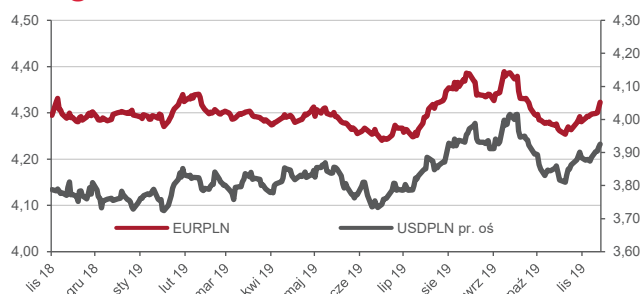
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



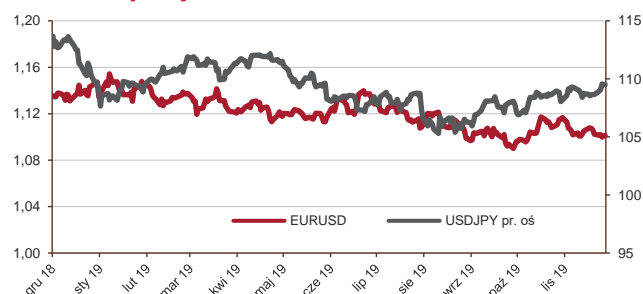
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
29 lis	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lis	%	2,6	2,6	2,5
29 lis	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lis	%	-	0,9	0,7
29 lis	11:00	EU	Stopa bezrobocia	paz	%	-	7,5	7,5
2 gru	09:00	PL	Indeks PMI	lis	-	47,5	46,6	45,6
2 gru	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lis	-	-	-	46,6
2 gru	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lis	-	-	49,4	48,3
3 gru	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	paz	%	-	-	0,1
4 gru	09:55	DE	Indeks PMI w usługach	lis	-	-	-	51,3
4 gru	10:00	EU	Indeks PMI łączny	lis	-	-	-	50,3
4 gru	10:00	EU	Indeks PMI w usługach	lis	-	-	-	51,5

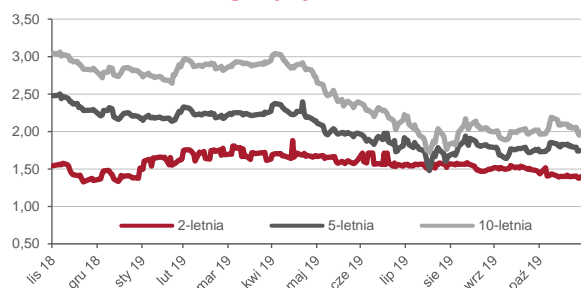
Fixing NBP



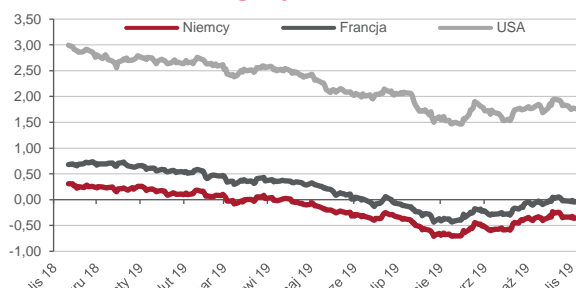
Bazowe pary walutowe



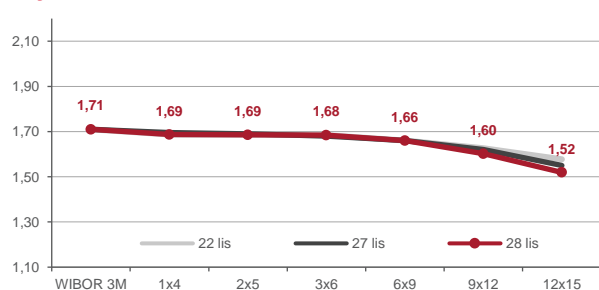
Rentowności obligacji polskich



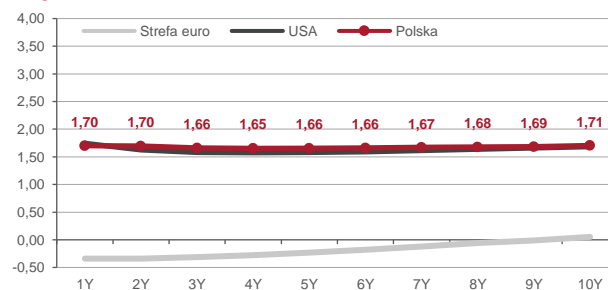
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA

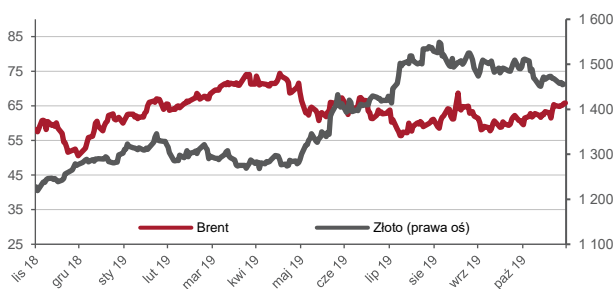


Krzywa IRS

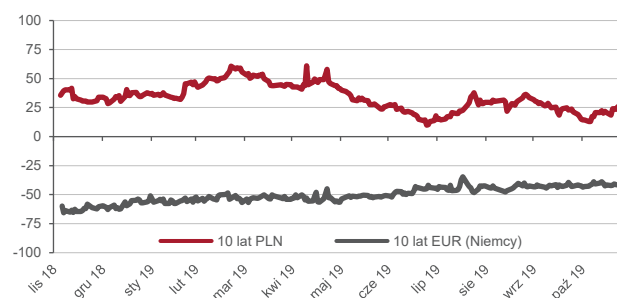




Surowce



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 Pięgowski, tel. (+48 22) 475-30-09

Organizacja Emisji

Izabela Klajnberg, tel. (+48 22) 52-29-294
Dominik Bednarski, tel. (+48 22) 52-29-207

Instytucje Finansowe

Anna Rywacka; tel. (+48 22) 52-29-366

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) 596-5913
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-9217
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8464
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-5913
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-8244
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-8461
Anna Topczewska – Ekspert ds. analiz, tel. (+48 22) 599-8462