



piątek, 10 stycznia 2020

## Niemcy, przemysł zaskakuje w górę, handel zagraniczny w dół

Opublikowane wczoraj dane o niemieckim eksporcie pokazały jego spadek z +1,5 proc. rdr w październiku do -2,3 proc. rdr w listopadzie, zaś importu z +0,5 proc. rdr do -0,5 proc. rdr. Jednocześnie pojawiły się odczyty produkcji przemysłowej w Niemczech za listopad, której dynamika wzrosła z -4,7 do -2,7 proc. rdr. Naszym zdaniem spojrzenie na powyższe wartości w połączeniu z danymi o koniunkturze (PMI, ESI) wskazuje, że listopadowa poprawa w niemieckim przemyśle to raczej jednorazowy wynik i należy oczekiwać spadku dynamiki produkcji za grudzień. Powyższe dane w połączeniu z danymi o wymianie handlowej sugerują, że może dojść także do słabnięcia popytu konsumpcyjnego w Niemczech.

## Rentowności dalej w górę

W czwartek rentowności rosły na fali poprawy oczekiwań, co do rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie. Ponadto ze strony chińskiej pojawiły się informacje, że USA i Chiny są blisko podpisania pierwszej fazy umowy handlowej. Dobre tło dla tych wydarzeń stanowiły lepsze tygodniowe dane z rynku pracy USA oraz opublikowane rano wyższe niż oczekiwane dynamiki produkcji przemysłowej z Niemiec. W odpowiedzi na to krzywa UST przesunęła się w górę o 1-25 pb. do 1,59, 1,89 i 2,37 proc. odpowiednio dla 2, 10 i 30Y. W przypadku krzywej niemieckiej ruchy były zbliżone przenosząc ją na -0,59, -0,22 i 0,33 proc.

Dziś w kalendarzu jest publikacja zatrudnienia w sektorze pozarolniczym w USA, gdzie odczyt może zaskoczyć w górę oraz dane o płacach, których roczna dynamika powinna utrzymać się na poziomie z listopada. Mimo to sądzimy, że rentowności obligacji spadną w ramach odreagowania, czemu sprzyjać powinien ubogi kalendarz aukcji w najbliższych tygodniach.

## SPW dalej tracą

Dochodowości krajowych obligacji kontynuowały w czwartek wzrosty. Wpływ na to miało zachowanie rynków bazowych oraz oczekiwanie na aukcję. Sama aukcja nie miała istotnego wpływu na wyceny papierów. W efekcie krajowa krzywa dochodowości przesunęła się 2-3 pb. w górę w segmencie 5-10Y do 1,95 i 2,27 proc. papiery w segmencie 2Y pozostały na 1,55 proc.

Na aukcji podstawowej Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje OK0722 (sprzedaż 405 mln PLN/popyt 650 mln PLN/rentowność 1,667 proc.), PS1024 (2 4740,5 mln/ 1 799,5 mln/1,936 proc.), WZ0525 (1 928,0 mln/ 1 473,0 mln/cena 993,51), DS1029 (1 711,1 mln/ 1 003,1 mln/2,257 proc.), WZ1129 (197 mln/ 137 mln/cen 978,06), WS0447 (206 mln/ 190 mln/2,2698 proc.). Na aukcji dodatkowej sprzedano 848 mln PLN obligacji. Sądząc po strukturze zakupów głównym uczestnikiem aukcji były banki. Po aukcji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na 2020 rok wyniósł 56 proc.

Dziś oczekujemy zniżek dochodowości w ślad za rynkami bazowymi. W przyszłym tygodniu powinniśmy zobaczyć korektę ostatnich zwyzek rentowności.

## Dolar mocniejszy

W czwartek dolar do euro pozostawał względnie stabilny wobec napływu informacji o zażegnaniu ryzyka konfliktu z Iranem. W konsekwencji EURUSD wahał się przez cały dzień w okolicach 1,1100, nie reagując na doniesienia o postępach w negocjacjach USA-Chiny oraz na nieco lepsze tygodniowe dane z rynku pracy w USA.

Dziś oczekujemy umocnienia dolara do euro w reakcji na spodziewane lepsze dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w USA. Sądzimy, że stopniowe oswojenie się rynków ze stabilizacją na Bliskim Wschodzie powinno służyć lekkiemu osłabieniu dolara w perspektywie kolejnego tygodnia, zagrożeniem dla tego scenariusza mogą być doniesienia o przesunięciu poza 15 stycznia wstępnej umowy handlowej z Chinami.

## EURPLN w górę, pomimo poprawy nastrojów

W czwartek złoty osłabił się w relacji do euro i dolara, wraz z częścią walut regionu, pomimo rosnącego apetytu na ryzyko. EURPLN wzrósł w ciągu dnia z 4,2320 do 4,2440, zaś USDPLN z 3,8100 do 3,8210.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,2459	-0,01%
USD	3,8251	0,34%
CHF	3,9265	0,05%
GBP	4,9837	-0,36%
JPY (100)	3,4954	-0,57%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1106	0,01%
EURJPY	121,64	0,37%
EURGBP	0,8502	0,24%
EURCHF	1,0810	-0,06%
USDJPY	109,52	0,35%

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

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0521	1,47	0,001
Polska PS0424	1,89	0,178
Polska DS1029	2,27	0,064
Niemcy 10L	-0,22	0,024
Francja 10L	0,07	0,017
USA 10L	1,85	-0,019

Prognoza na koniec stycznia	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	1,41	-0,02
1M	1,63	-
3M	1,71	-
6M	1,79	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58397,2	1,39%
FTSE 100	7598,1	0,31%
DAX	13495,1	1,31%
DJI	28956,9	0,74%
TOPIX	1666,5	-2,05%
Szanghaj	3094,9	0,91%

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

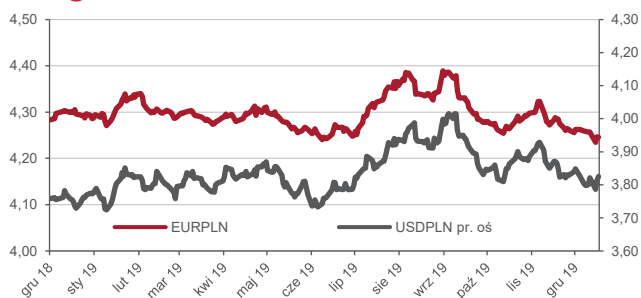


Dziś oczekujemy dalszej przeceny złotego w oczekiwaniu, a następnie w reakcji na lepsze dane z rynku pracy w USA. W przyszłym tygodniu spodziewamy się kontynuacji osłabiania złotego do euro i stabilizacji do dolara.

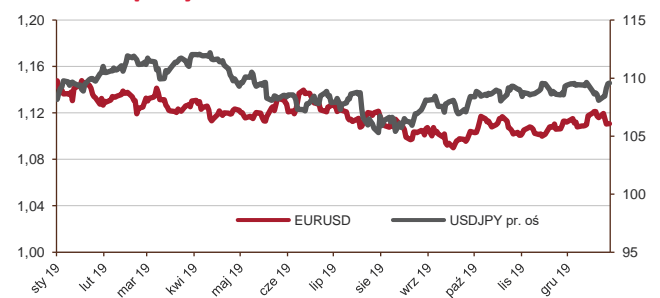
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
10 sty	14:30	US	Nowe miejsca pracy w przemyśle	gru	tys.	-	5	54
10 sty	14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	gru	tys.	-	164	266
10 sty	14:30	US	Bezrobocie	gru	%	-	3,5	3,5
13 sty	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lis	Mln EU	-70	-	529
14 sty	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	gru	%	-	0,2	0,2
14 sty	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	gru	%	-	0,2	0,3
15 sty	10:00	DE	PKB roczne	2019	%	-	0,6	1,5
15 sty	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	lis	%	-	-1,3	-2,2
15 sty	14:30	US	Indeks FED Empire State	sty	-	-	3	3,5
15 sty	14:30	US	PPI m/m	gru	%	-	0,2	0

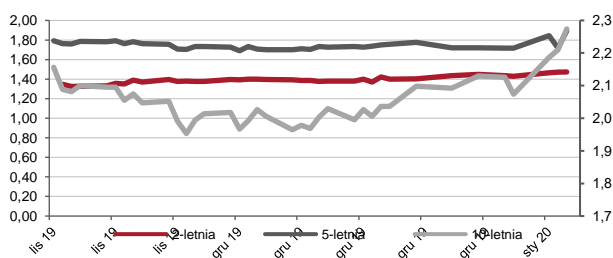
### Fixing NBP



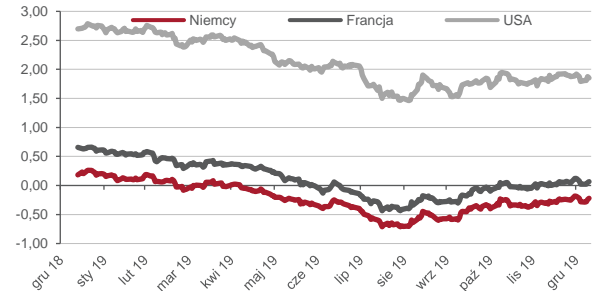
### Bazowe pary walutowe



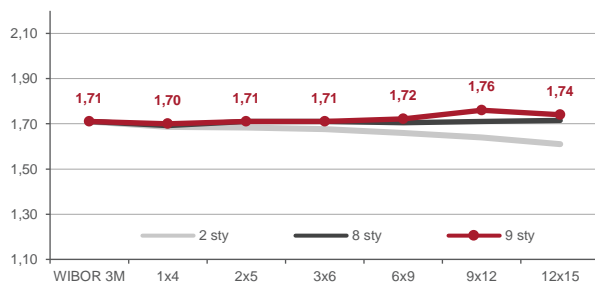
### Rentowności obligacji polskich



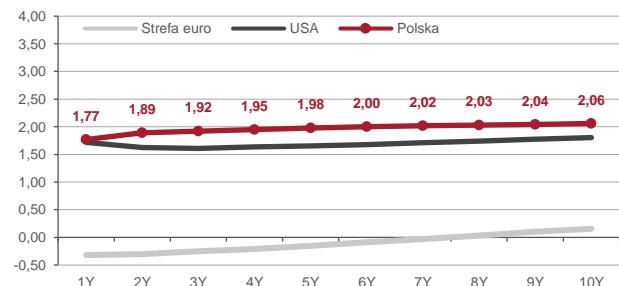
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA

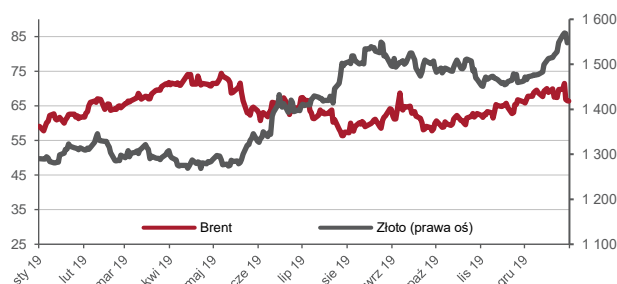


### Krzywa IRS

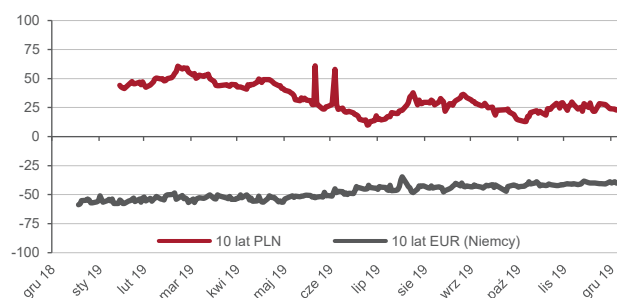




## Surowce



## 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