



piątek, 20 marca 2020

RPP rozważa wprowadzenie dłuższych repo poniżej stopy referencyjnej

Prezes NBP w wywiadzie dla Rzeczypospolitej powiedział, że skup obligacji i operacje repo będą mocno rozwijać się w najbliższych tygodniach. Członek RPP Łukasz Hardt stwierdził, że jeśli zaproponowane przez Radę działania nie przyniosą oczekiwanego zachowania drożności mechanizmu transmisji polityki pieniężnej, a także nie spowodują istotnego spadku wartości złotego, to Rada powinna rozważyć uruchomienie długich i ukierunkowanych operacji repo po stopie procentowej niższej od referencyjnej. Jednocześnie opowiedział się on przeciw dalszym obniżkom stóp. Dane o produkcji przemysłowej za luty pokazały wzrost na poziomie 4,9%, z czego produkcja przetwórstwa urosła o 5,7% rdr. Jest to prawdopodobnie ostatni dodatni odczyt dynamiki przemysłu w tym roku.

Zawężenie spreadów peryferii Eurolandu do bunda

W czwartek rano bazowe rynki długu były pod wpływem decyzji EBC o zwiększeniu QE, co skutkowało wyraźnymi wzrostami cen obligacji skarbowych. Później jednak ceny ponownie spadały. Pojawiły się spekulacje dotyczące koronaobligacji – wspólnych papierów krajów Eurolandu emitowanych w celu złagodzenia wpływu na gospodarkę koronawirusa COVID-19. Czynniki ten sprzyjał zawężeniu spreadów rentowności obligacji peryferii strefy euro do bunda. Dochodowości niemieckie skarbowek kończyły dzień 9-5 pb. wyżej, czyli na poziomach -0,69 (2Y), -0,20 (10Y) oraz 0,14 (30Y). Z kolei rentowności obligacji peryferii Eurolandu kończyły dzień z wciąż głębokimi spadkami, pomimo ich wcześniejszej częściowej redukcji. Na europejskie rynki długu niewielki wpływ miało drugie nadzwyczajne luzowanie polityki Banku Anglii. BoE ściął stopy (o 0,15 pb. do 0,1%) i ogłosił zwiększenie (o 200 mld do 645 mld funtów) programu skupu obligacji. Jednocześnie relatywnie, w odniesieniu do ostatnich tygodni, niewielkim wahaniom podlegały ceny amerykańskiego długu. O około 5 pb. w dół przesunęły się rentowności UST na krótkim końcu i środku krzywej - do poziomów 0,45% (2Y), 1,14% (10Y), przy stabilizacji długiego końca krzywej. 30-latki kończyły dzień w okolicach 1,78%. Trzeba podkreślić, że w USA cały czas utrzymują się wysokie spready bid-ask. Można także dodać, że na bardzo wysokich poziomach trzyma się dolarowy LIBOR3M (około 1,12% - dłuższe i krótsze stawki są nieco tańsze, przy stopie Fed 0,0-0,25%). Tak więc, pomimo ograniczenia zmienności rentowności UST, sytuacja nadal wydaje się daleka od „normalności”. Ponadto trzeba zauważyć osłabienie korelacji rentowności skarbowek z giełdami. Te drugie zarówno na Starym Kontynencie, jak i w USA kończyły dzień na plusach. Poza decyzją EBC apetyt na ryzyko poprawiały zapowiedzi chińskiego rządu dotyczące uruchomienia pakietów stymulacyjnych. Mają one zapewnić Państwu Środka w 2020 roku wzrost PKB na poziomie 5,0%.

Dzisiaj przy spekulacjach dotyczących planów emisji 50-letnich UST dłuższe papiery na rynkach bazowych mogą tracić. Utrzymujący się w trakcie sesji apetyt na ryzyko nie jest silny i załamać wzrosty mogą kolejne doniesienia o dalszym rozprzestrzenianiu się pandemii koronawirusa. W kontekście wyceny obligacji pytaniem otwartym jest czy inwestorzy bardziej obawiać się będą o kondycję fiskalną najważniejszych gospodarek, czy też będą antycypować dalsze luzowanie polityk przez banki centralne.

Pierwsza aukcja skupu obligacji przeprowadzona przez NBP

Na krajowym FI wydarzeniem dnia była pierwsza w historii zorganizowana przez NBP aukcja odkupu obligacji. Oferta odkupu wyniosła 10 mld PLN. Odkupiono obligacje

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5917	2,48%
USD	4,24	4,10%
CHF	4,3536	2,50%
GBP	4,8910	-0,15%
JPY (100)	3,89	2,38%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0692	-2,05%
EURJPY	118,38	0,33%
EURGBP	0,9310	-0,93%
EURCHF	1,0544	-0,21%
USDJPY	110,71	2,44%

Prognoza na koniec	marca	czerwca
EURPLN	4,50	4,45
USDPLN	4,15	4,06
EURUSD	1,09	1,10

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0422	1,23	0,049
Polska PS1024	1,51	-0,073
Polska DS1029	2,19	0,204
Niemcy 10L	-0,19	0,038
Francja 10L	0,25	-0,115
USA 10L	1,16	-0,025

Prognoza na koniec marca	stopa referencyjna	rentowność 10Y
Polska	1,00	1,90
Niemcy	0,00	-0,45
USA	0,00-0,25	0,90

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,93	-0,04
1M	1,16	-0,03
3M	1,19	-0,03
6M	1,21	-0,03

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	41041,9	4,40%
FTSE 100	5151,6	1,40%
DAX	8610,4	2,00%
DJI	20087,2	0,95%
TOPIX	1283,2	0,97%
Szanghaj	2702,1	-0,98%

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

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



PS0422 za 1,472 mld PLN, DS0725 za 0,457 mld PLN i DS1029 za 0,73 mld PLN, przy cenach wyraźnie wyższych niż na rynku. Można dodać, że na aukcji zabrakło oferty odkupu obligacji zmiennokuponowych. Przyjęcie przetargu było chłodne, choć komentarze dealerów sugerowały, że zaspokoiła ona potrzeby banków. Obligacje jeszcze przed aukcją z nawiązką oddały umocnienie wynikające ze zwiększenia przez EBC programu QE. Po południu nastąpiły jednak ponowne spadki rentowności. Niemniej nie na tle silne, aby zapewnić przesunięcie krzywej w dół w skali całego dnia. Ta kończyła dzień na poziomach 1,08% (2Y), 1,76%(5Y) oraz 2,20%(10Y).

W dalszym ciągu dostrzegamy potencjał spadkowy dla rentowności polskich obligacji skarbowych. Uważamy, że NBP skutecznie zneutralizuje presję na wzrosty rentowności wynikające z oczekiwanego wzrostu podaży długu ze względu na większe potrzeby (pakiet fiskalny) i słabsze przychody MF. Pozwoli to na zawężenie marż ASW. Można dodać, że wczoraj krzywa IRS lekko przesunęła się w dół na krótkim końcu (0,88% dla 2Y), przy stabilizacji 5 (1,05%) i 10-letnich (1,23%) tenorów.

EURUSD lekko odbija, a EURPLN oddala się od wieloletniego szczytu

Czwartek był kolejnym dniem wyraźnych spadków EURUSD. Poprawa nastrojów na giełdach europejskich nie pomogła istotnie wspólnej walucie. Natomiast zaszkodziła decyzja BoE i osłabienie funta. EURUSD notował lokalne minima w okolicach 1,0653. W nocy jednak nastąpiła realizacja zysków, czemu sprzyjało silne umocnienie funta. EURUSD podniósł się do 1,0780.

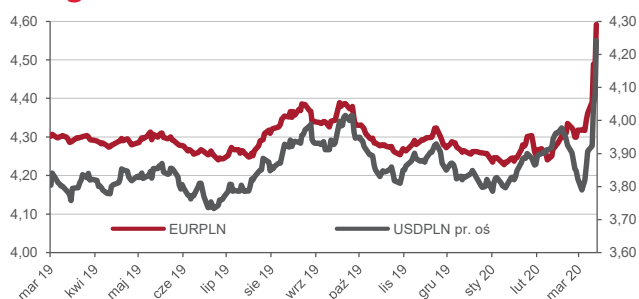
Uważamy, że po głębokich spadkach w okresie ostatniego tygodnia EURUSD ma potencjał do odreagowania, zwłaszcza jeśli utrzymywać się będą wzrosty na giełdach. Uważamy przy tym, że wycena euro wlicza już problemy Eurolandu w związku z koronawirusem, natomiast dolara nie wycenia osłabienia koniunktury w USA.

Wczoraj rano w rano złoty notował wieloletnie szczyty przy 4,6175. W dalszej części dnia nastąpiło jednak lekkie odreagowanie, czemu sprzyjała poprawa apetytu na ryzyko. Dziś rano EURPLN oscyluje przy 4,5650. Uważamy, że w dalszej części dnia sentyment do złotego będzie się poprawiać.

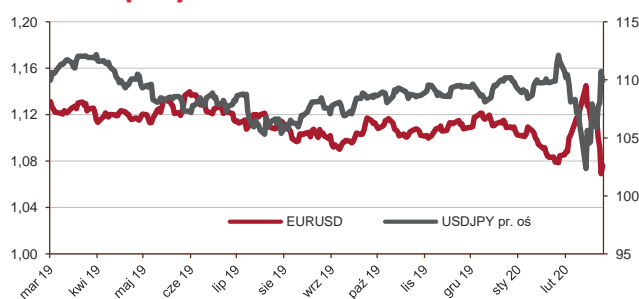
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
20 mar	08:00	DE	PPI r/r	lut	%	-	0,2	0,2
20 mar	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	sty	Bln EU	-	-	51,2
20 mar	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	lut	%	6,7	5,9	5,7
20 mar	15:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lut	Mln	-	5,5	5,46
23 mar	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lut	%	10,1	9	9,3
24 mar	10:00	EU	Indeks Flash PMI	mar	-	-	43,3	51,6
24 mar	10:00	PL	Stopa bezrobocia	lut	%	5,5	5,5	5,5
24 mar	15:00	US	Sprzedaż nowych domów	lut	Mln	-	0,75	0,764
25 mar	10:00	DE	Ifo Klimat w biznesie	mar	-	-	88	96,1
25 mar	10:00	DE	Ifo bieżąca koniunktura	mar	-	-	-	98,9

Fixing NBP

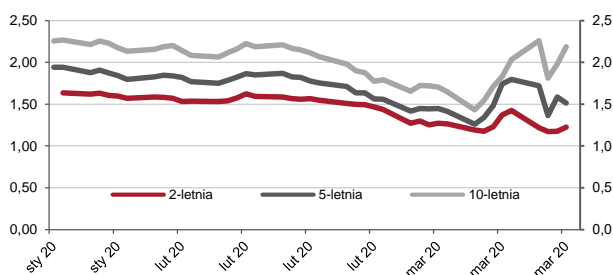


Bazowe pary walutowe

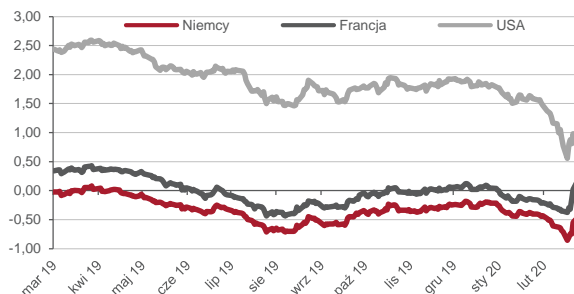




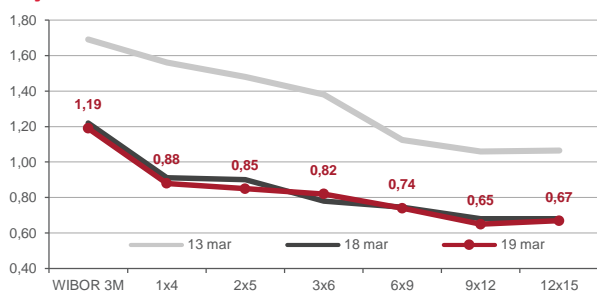
Rentowności obligacji polskich



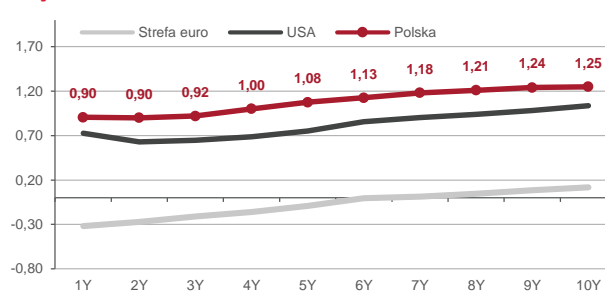
Rentowności obligacji 10-letnich



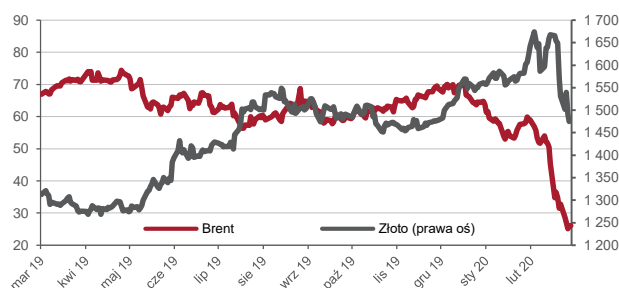
Krzywa FRA



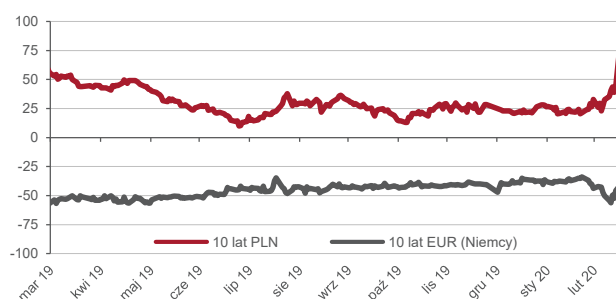
Krzywa IRS



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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pięłowski, tel. (+48 22) 475-30-09
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

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 Dziejczak – 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

