



czwartek, 26 listopada 2020

## Krzywa UST kończy dzień na poziomach z wtorku, mimo podwyższonej zmienności

Wczoraj na koniec dnia, krzywa UST znalazła się na poziomach z wtorkowego zamknięcia, lokując się na 0,16% (2Y), 0,88% (10Y) i 1,63% (30Y), po tym jak w ciągu dnia wahała się znacznie. W pierwszej części dnia obserwowaliśmy zniżki dochodowości, dla których paliwo dawały, słabiej niż w początku tygodnia, radzące sobie giełdy. Dodatkowe pozytywne impulsy napływały z EBC. Przedstawiciele banku sugerowali rozszerzenie programu PEPP na grudniowym spotkaniu oraz wskazywali na problemy jakie prawdopodobnie pojawią się w europejskich bankach w konsekwencji pandemicznego spowolnienia. Po południu napęd zniżkom dały, w większości rozczarowujące, dane z USA (zawiodły: dochody, tygodniowe dane z rynku pracy, przy minimalnie negatywnym odczycie Michigan i lepszych od prognoz danych o zamówieniach w przemyśle). Jednak wieczorem publikacja minutes Fed, w których padły słowa, że obecny poziom zakupów długu jest adekwatny do sytuacji, zaś jego zmiany zostaną rozważone w nieodległym terminie, zneutralizowała wcześniejsze zniżki rentowności krzywej UST w segmencie 10-30Y. W przypadku krzywej bundowej, także ona zakończyła dzień na poziomach z otwarcia (-0,75% - 2Y, -0,55% 10Y i -0,15% - 30Y). Rano niemiecka krzywa rosła na resztach wtorkowego optymizmu wynikającego z danych makro, by w ciągu dnia zniżkować za sprawą wypowiedzi przedstawicieli EBC.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji na rynkach za sprawą święta (Thanksgiving Day) w USA, co zazwyczaj skutkuje zmniejszeniem zmienności. Większego wrażenia nie zrobiła na inwestorach wypowiedź premiera Włoch, że należałoby anulować dług „pandemiczny” Włoch, który jest w rękach ECB. Naszym zdaniem również piątek, wobec braku publikacji ważniejszych danych, nie przyniesie wzrostu zmienności.

## Rentowności SPW wzrosły nieznacznie, w tle aukcja papierów agencyjnych

W środę krzywa SPW przesunęła się w górę o kolejne 2pb. łądując na 0,06% (2Y), 0,52% (5Y) i 1,26% (10Y). Ruchy te były konsekwencją aukcji, na której ulokowano 5,45 mld PLN obligacji agencyjnych. Krzywa IRS pomaszzerował w tym czasie za rynkami bazowym przesuwając się o 1-2 pb. w dół, wzdułż całej swojej długości.

Dzisiaj czeka nas aukcja zamiany MF, która powinna sprzyjać niewielkim wzrostom dochodowości w segmencie 2-5Y. Opublikowane w ciągu dnia, zgodne z oczekiwaniami, dane na temat stopy bezrobocia w kraju (6,1%) nie wpłynęły na rynek długu.

## EURUSD trwale lokuje się powyżej 1,19

W środę EURUSD trwale przebił 1,1900, zakotwicząc się na koniec dnia na 1,1920, po tym jak we wtorek wieczorem zamknął się na 1,1880. Wsparciem dla waluty europejskiej były, w znacznej części rozczarowujące, dane makro z USA. W ciągu dnia, dolar został jedynie przejściowo wsparty przez komentarze przedstawicieli EBC, na temat możliwego rozszerzenia programu PEPP przez bank centralny oraz spodziewanych problemów europejskich banków.

Dzisiaj od rana EURUSD dalej rośnie w czym pomagają powoli wspinające się indeksy giełdowe w Azji. Informacje o planach poszerzenia lockdownu w Niemczech nie szkodzą póki co euro. W dalszej części dnia spodziewamy się stabilizacji EURUSD, w warunkach zamknięcia rynku amerykańskiego z powodu Święta Dziękczynienia i braku publikacji ważniejszych danych.

## EURPLN waha się pomiędzy 4,46 i 4,48

W środę rano EURPLN wystartował z 4,4600, by ciągu dnia wspiąć się na 4,4750. W drugiej części dnia nasza waluta odrobiła straty korzystając na rosnącym po południu EURUSD.

Dzisiaj od rana widzimy lekkie wzrosty EURPLN. Sądzymy, że podobnie jak wczoraj po porannym osłabieniu, złoty po południu odreaguje.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4710	-0,01%
USD	3,7556	-0,18%
CHF	4,1171	-0,31%
GBP	5,0101	-0,36%
JPY (100)	3,5991	-0,32%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1915	0,21%
EURJPY	124,45	0,21%
EURGBP	0,8902	0,02%
EURCHF	1,0822	-0,13%
USDJPY	104,47	0,02%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1702	0,03%
HUFPLN	1,2358	0,02%
PLNRON	1,0910	-0,12%

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,07	0,023
Polska DS0725	0,52	0,018
Polska DS1030	1,26	0,017
Niemcy 10L	-0,57	-0,007
Francja 10L	-0,33	-0,003
USA 10L	0,88	-0,003

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,09	-
1M	0,20	-
3M	0,22	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	53401,8	0,18%
FTSE 100	6391,1	-0,64%
DAX	13289,8	-0,02%
DJI	29872,5	-0,58%
TOPIX	1767,7	0,30%
Szanghaj	3362,3	-1,19%

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

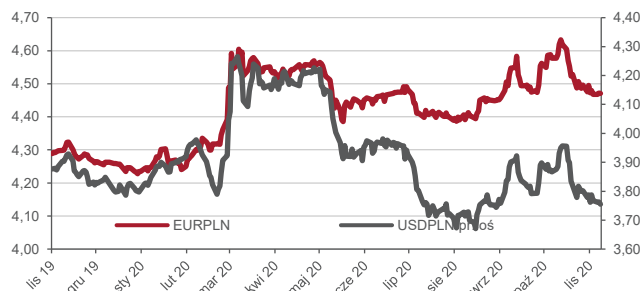
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



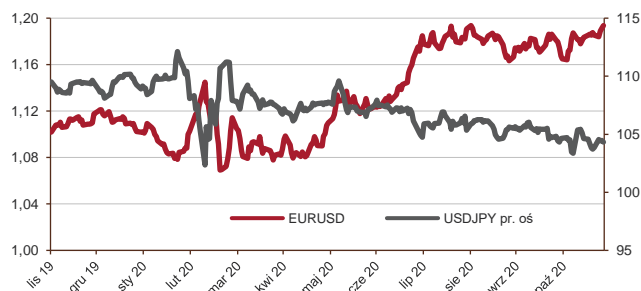
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
26.11.2020	10:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	paz	%	-	10,4	10,4
26.11.2020	12:00	PL	Aukcja zamiany MF					
27.11.2020	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lis	-	-	86,5	90,9
30.11.2020	15:45	US	Wskaźnik aktywności PMI Chicago	lis	-	-	-	61,1
30.11.2020	16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	paz	%	-	-	-2,2
01.12.2020	09:00	PL	Indeks PMI	lis	-	0	-	50,8
01.12.2020	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	lis	-	-	-	53,6
01.12.2020	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	lis	%	0	-	3
01.12.2020	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	lis	%	-	-	-0,3
01.12.2020	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lis	-	-	58	59,3

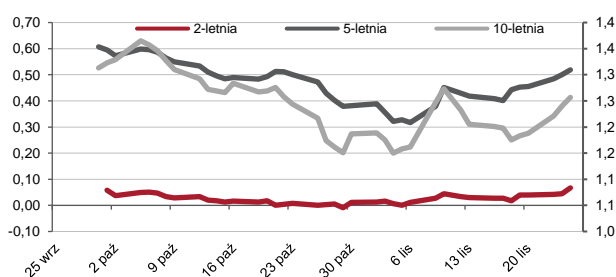
### Fixing NBP



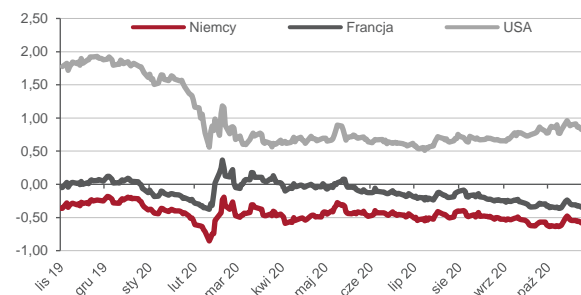
### Bazowe pary walutowe



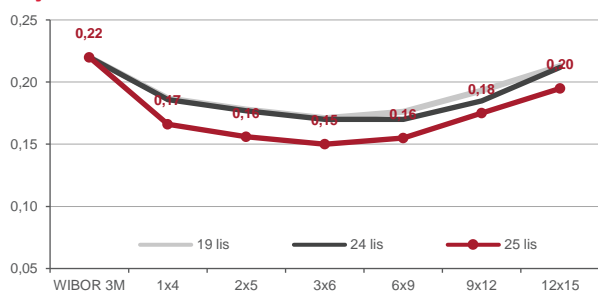
### Rentowności obligacji polskich



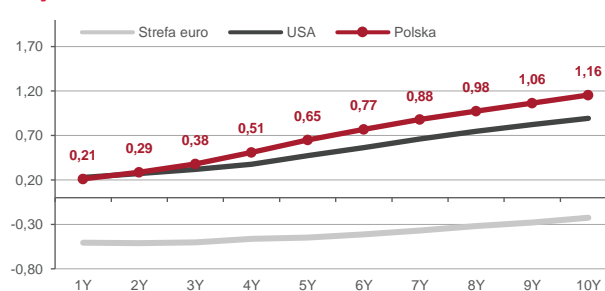
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA

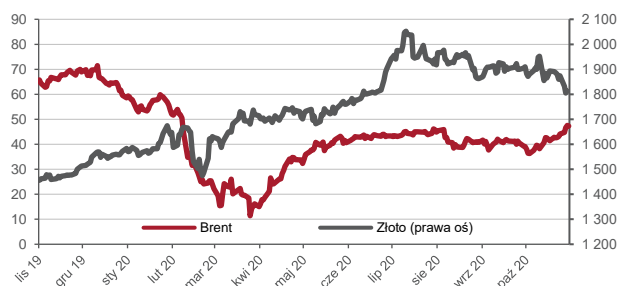


### Krzywa IRS

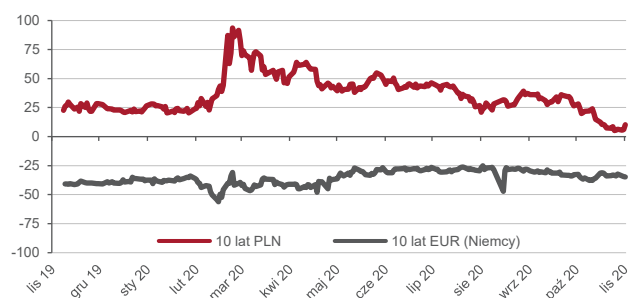




## Surowce



## 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 Piłkuła, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Pięłowski, 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. Wynik 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 bezwzględnego i względnego 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.