



piątek, 27 listopada 2020

## Święto Dziękczynienia w USA – spokojny dzień na rynku dług

Czwartek upłynął względnie spokojnie na rynkach długu. Brak obecności inwestorów z USA stabilizował nastroje. Jednak krzywa niemieckich obligacji obniżyła się o 1-2 pb. kończąc dzień na poziomie -0,76% (2Y), -0,59% (10Y) i -0,18% (30Y). Lepszym wycenom obligacji sprzyjała publikacja minutes EBC, z której wynikało, że bank centralny zamierza zrekalibrować obecnie używane narzędzia (PEPP, LTRO). Ponadto długowi sprzyjała wypowiedź Roberta Holzmana (członka Rady Prezesów EBC i szefa Banku Austrii), który sugerował, że wskazane byłoby rozszerzyć zakres używanych przez EBC narzędzi. W tle były informacje o poszerzeniu skali lockdownu w Niemczech, doniesienia na temat możliwości podwojenia emisji długu w przyszłym roku przez Niemcy do 180 mld EUR oraz słabsze od oczekiwanych dane o nastrojach konsumentów za Odrą.

Dzisiaj od rana widzimy wzrosty na giełdach w Azji, po publikacji dobrych danych o wynikach przemysłu z Chin, które zdają się potwierdzać stabilne odbicie w Państwie Środka. Taki układ danych będzie naszym zdaniem sprzyjał umiarkowanym wzrostom dochodowości w dalszej części dnia. Potencjału do przeceny długu nie ma zbyt wiele. Ograniczać go mogą reakcje władz na kolejną falę zakażeń oraz dane makro ze Starego Kontynentu. Odczyty o koniunkturze ESI zapewne ukształtują się poniżej oczekiwań.

## Rentowności 10Y SPW w dół, w tle aukcja zmiany

W czwartek najważniejszym wydarzeniem na krajowym rynku długu była aukcja zamiany MF. NA aukcji Ministerstwo skupiło papiery WZ0121, PS0421, OK0521, PS0721 i DS1021 za 3,7 mld PLN w zamian za OK0423, PS0425, WZ1126, DS1030, WZ1131 o łącznej wartości 3,75 mld PLN. Po aukcji stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na 2021 rok wyniósł 13%. Po aukcji rentowności papierów 2Y pozostały nie zmienione, na 0,06%, 5Y wzrosły o 1 pb. do 0,48% (po tym jak wciągu dnia były kwotowane na 0,44%), zaś 10Y obniżyły się o 3pb. do 1,23%. Krzywa IRS pomaszerował w dół w ślad za rynkami bazowymi. Na inwestorach większego wrażenia nie zrobiła zapowiedź wyemitowania przez PFR długu o wartości 20 mld PLN w I kw. 2021

Dziś spodziewamy się stabilizacji wycen SPW wobec oczekiwanego przez nas względnie stabilnego zachowania rynku obligacji na rynkach bazowych.

## EURUSD wciąż powyżej 1,19

W czwartek EURUSD korygował śródkowe wzrosty, schodząc z 1,1940 rano do 1,1910 po południu, po drodze przechodząc przez 1,1880. W tle były publikacje minutes EBC oraz wypowiedzi jego przedstawicieli (sugerujące kontynuację gołębiego kursu na spotkaniu za dwa tygodnie) oraz doniesienia z Niemiec.

Dzisiaj od rana EURUSD rośnie w ślad z odbiciem na azjatyckich giełdach oraz po nieco lepszych od prognoz danych o PKB we Francji w III kw. Spodziewane w dalszej części dnia publikacje indeksów ESI mogą jednak stać się impulsem do nieznacznej przeceny euro do dolara.

## EURPLN wspina się powyżej 4,47

W środę rano EURPLN wystartował z 4,46100, by ciągu dnia wspiąć się na 4,4770 i zakończyć dzień na 4,4710. Słabnięcie złotego było pochodną śród-dziennego spadku EURUSD.

Dziś rano nieudane okazały się próby wypchnięcia EURPLN ponad 4,48. Para ta ustabilizowała się w okolicach 4,4755. W dalszej części dnia możliwe jest ograniczenie zmienności. W kalendarzu brakuje bowiem pozycji mogących stanowić silniejsze impulsy do zmiany nastrojów.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4742	0,07%
USD	3,7586	0,08%
CHF	4,1353	0,44%
GBP	5,0221	0,24%
JPY (100)	3,6050	0,16%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1915	0,00%
EURJPY	124,19	-0,21%
EURGBP	0,8920	0,20%
EURCHF	1,0803	-0,18%
USDJPY	104,27	-0,19%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1711	0,53%
HUFPLN	1,2381	0,19%
PLNRON	1,0898	-0,11%

Rynki długu		Zmiana
Polska WS0922	0,06	-0,007
Polska DS0725	0,49	-0,034
Polska DS1030	1,23	-0,030
Niemcy 10L	-0,59	-0,015
Francja 10L	-0,35	-0,016
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	0,10	0,01
1M	0,20	-
3M	0,22	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	53187,3	-0,40%
FTSE 100	6362,9	-0,44%
DAX	13286,6	-0,02%
DJI	29872,5	-0,58%
TOPIX	1778,3	0,60%
Szanghaj	3369,7	0,22%

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

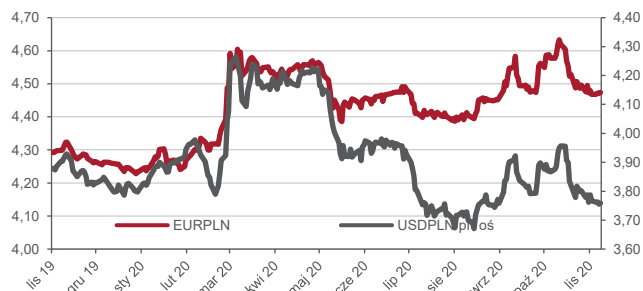
*Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW*



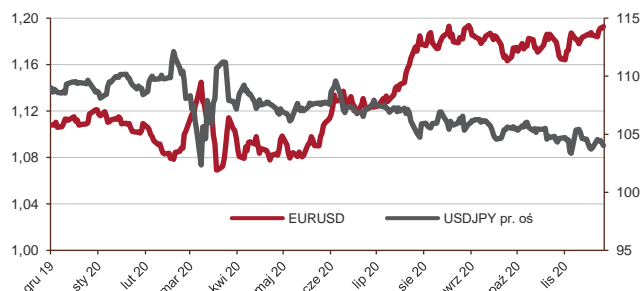
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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	-0,3
01.12.2020	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	lis	-	-	58	59,3
02.12.2020	08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r	paz	%	-	-	6,5
02.12.2020	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	paz	%	-	-	0,3

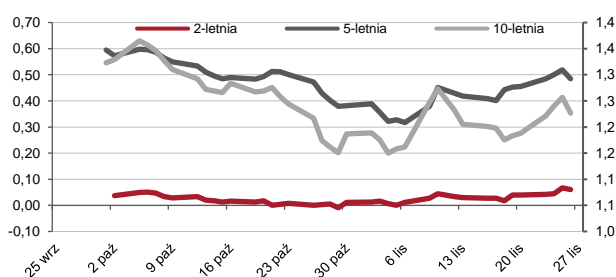
### Fixing NBP



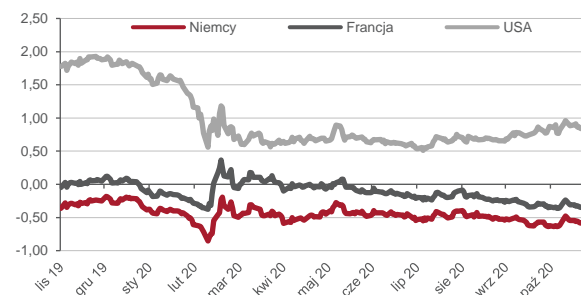
### Bazowe pary walutowe



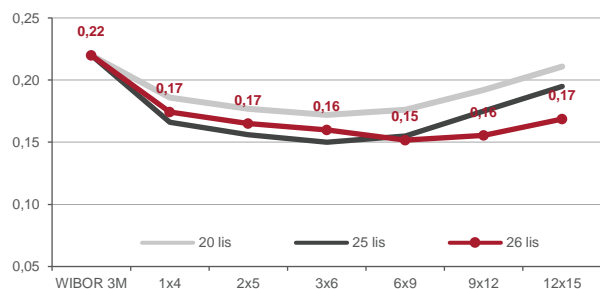
### Rentowności obligacji polskich



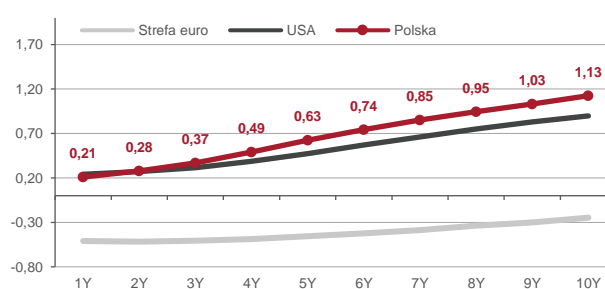
### Rentowności obligacji 10-letnich



### Krzywa FRA

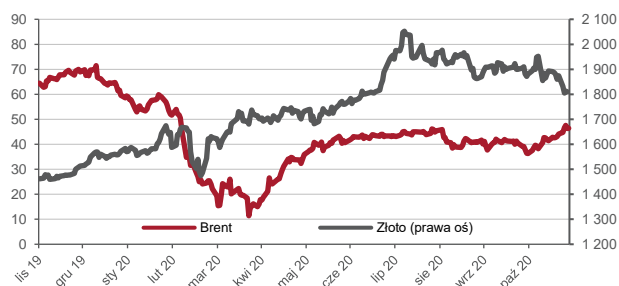


### Krzywa IRS

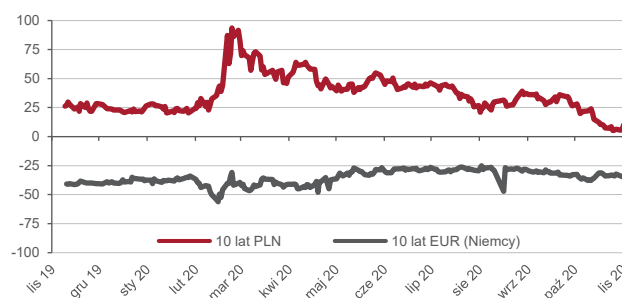




## Surowce



## Marże ASW



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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. 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 bezwzględnej i względnej 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.