

Rynek walutowy i stopy procentowej

W czwartek, w otoczeniu narastającego, globalnego trybu risk-off złoty pozostał stabilny, kurs EUR/PLN kończył sesję w pobliżu 4,62, a USD/PLN w okolicach 4,33. Na globalnym rynku FX kurs EUR/USD znacząco się nie zmienił (1,0660), choć w czasie sesji naruszył minima z 14 września br. Czwartkowe pogorszenie globalnych nastrojów było echem środowego posiedzenia Fed, którego konkluzje w postaci możliwej jeszcze jednej podwyżki stóp w bieżącym roku i podniesienia ich ścieżki względem czerwcowych projekcji o 50 pb. na 2024 rok nie spodobały się uczestnikom rynków. Na bazie tego jastrzębiego sentymentu umacniał się dolar, deprecjacji ulegały waluty z rynków EM oraz zniżkowały indeksy giełdowe. Negatywnych nastrojów nie złagodziły czwartkowe decyzje SNB i BoE, które wbrew rynkowym oczekiwaniom nie podniosły stóp procentowych, co doprowadziło do wyraźnego, globalnego osłabienia funta oraz franka szwajcarskiego. W tak negatywnym otoczeniu stabilne zachowanie głównych par z PLN świadczy o sile krajowej waluty, która od dwóch dni ponownie umacnia się względem HUF i CZK.

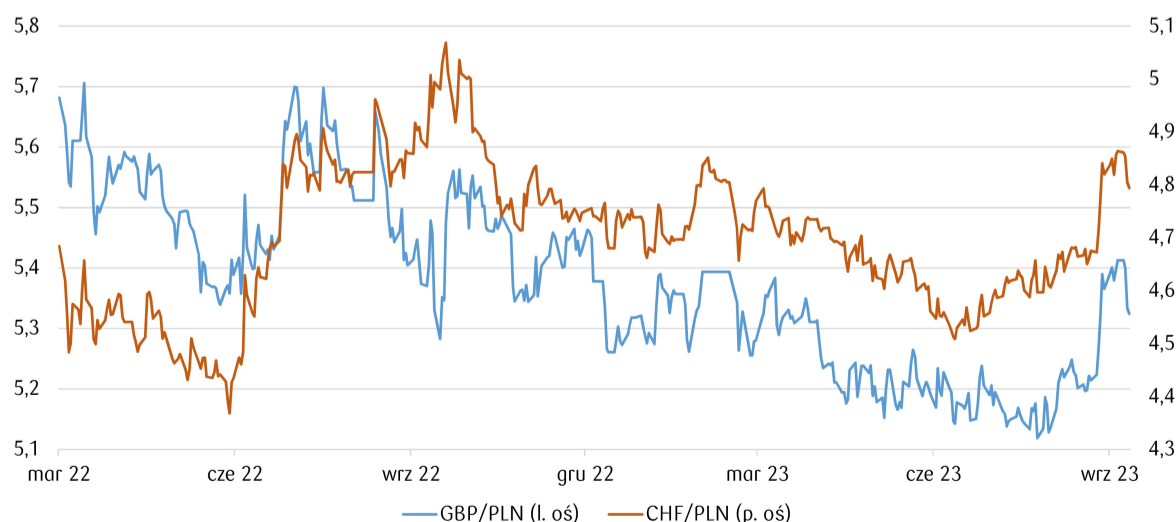
Wrześniowe, wyczekiwane przez inwestorów posiedzenia głównych banków centralnych pozostawiły za sobą przekaz utrzymywania przez nie restrykcyjnych poziomów stóp w dłuższym terminie i otwartą drogę do kolejnych podwyżek. Nie jest to pozytywne otoczenie dla walut z rynków EM, w tym dla złotego, na którego presję wywiera rozpoczęty we wrześniu w Polsce cykl luzowania polityki pieniężnej. W takich warunkach pozytywne byłoby utrzymanie się kursów EUR/PLN i USD/PLN w budujących się od 12 września trendach bocznych, choć w obliczu możliwego dalszego pogorszenia sentymentu na rynkach kapitałowych może to nie być zadanie łatwe.

Na krajowym rynku stopy procentowej czwartkowa sesja przyniosła znaczące wzrosty rentowności w zakresie 9-13 pb., nieco mocniejsze na długim końcu krzywej. Zwyżki dochodowości były także kontynuowane na rynkach bazowych (w zakresie 3-8 pb.), a rentowności amerykańskich UST ponownie ustanawiały wieloletnie maksima, w tenorze 2-letnim zbliżając się do obecnej stopy Fed.

Globalna wyprzedaż na rynku obligacji skarbowych to efekt jastrzębiego przekazu głównych banków centralnych po ich wrześniowych posiedzeniach, a konkretnie zapowiedzi utrzymania wyższych stóp procentowych na dłużej przy otwartej całości czasu opcji dalszego ich podnoszenia. Rynki FI od kilku tygodni jeśli nie miesięcy dyskutowały scenariusz zakończenia cykli podwyżek stóp przez Fed i EBC w bieżącym roku i ich stopniowego, ale i znaczącego obniżania już od początku 2024 r. Pod taki scenariusz pozycjonowali się inwestorzy powodując między innymi znaczące odchylenia rynkowych rentowności obligacji skarbowych od poziomu stóp banków centralnych. Po wrześniowych posiedzeniach Fed i EBC na rynkach bazowych te oczekiwania są weryfikowane, co ciągnie rynkowe stopy w górę w kierunku zaktualizowanych scenariuszy. W takim otoczeniu rośnie także presja na wyższe rentowności polskich SPW, gdzie bardzo agresywne scenariusze obniżek stóp o ponad 125 pb. do końca br. podlegają rynkowej weryfikacji.

Wydaje się, że przynajmniej na rynkach bazowych wahadło rynkowych oczekiwań ponownie odchyli się od trendu w górę, a rentowności UST na środkowym i długim końcu krzywej mogą zmierzać do okolic 4,8-5%. W takim otoczeniu rentowności krajowych SPW mogłyby zbliżyć się do średnioterminowych linii trendu, która w tenorze 2-letnim znajduje się nieco poniżej 5,5%, a w 5-cio letnim w pobliżu 5,4%.

Wykres dnia: Brak oczekiwanych podwyżek stóp przez BoE oraz SNB osłabił globalnie funta i franka, również względem PLN.



Źródło: Refinitiv

Tomasz Marek
tomasz.marek@pkobp.pl
+48 785 065 512

Rynek weryfikuje wcześniejsze scenariusze agresywnych obniżek stóp w Polsce w br.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

Notowania kursów		Δ1d	Δ5d
EUR/PLN	4,61	0,00	-0,02
USD/PLN	4,33	-0,01	-0,02
CHF/PLN	4,78	-0,03	-0,07
EUR/USD	1,07	0,00	0,00
EUR/CHF	0,96	0,01	0,01

Źródło: Refinitiv, stan na 22.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

Polska		Δ1d	Δ5d
2Y	5,12	11	27
5Y	5,27	9	14
10Y	5,80	13	20
PL 10Y-2Y	68	2	-8
PL-Bund 10Y	305	8	5
PL ASW 10Y	102	5	6
Rynki bazowe		Δ1d	Δ5d
UST 10Y	4,48	13	19
Bund 10Y	2,75	4	15
UST-Bund 10Y	173	9	4

Źródło: Refinitiv, stan na 21.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 21.09

	2Y	5Y	10Y
Polska	5,12	5,27	5,80
Δ1d	11	9	13
Δ5d	27	14	20

	2Y	5Y	10Y
Niemcy	3,26	2,76	2,75
Δ1d	0	3	4
Δ5d	11	14	15

	2Y	5Y	10Y
USA	5,15	4,62	4,48
Δ1d	3	10	13
Δ5d	13	20	19

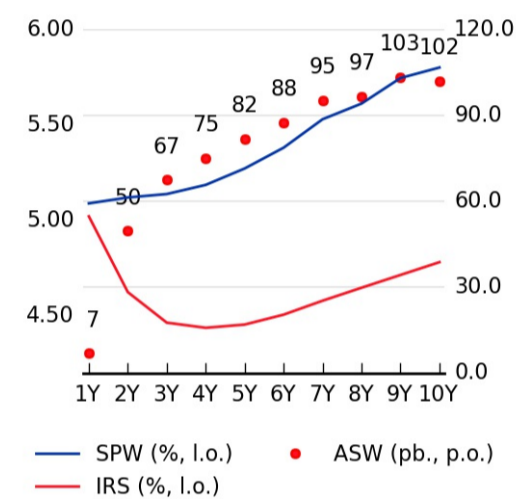
Notowania kontraktów IRS, stan na 21.09

	2Y	5Y	10Y
PLN	4,62	4,45	4,78
Δ1d	6	8	8
Δ5d	24	20	14

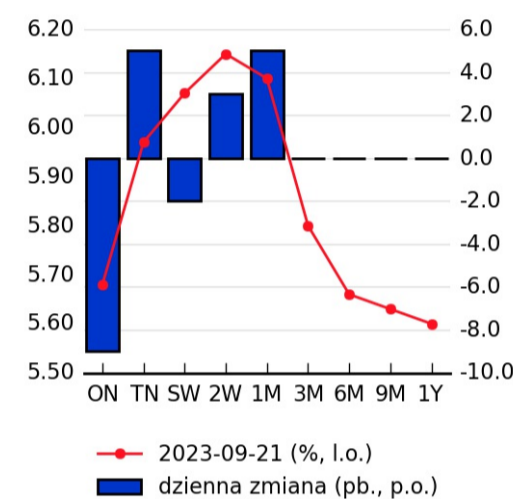
	2Y	5Y	10Y
EUR	3,82	3,36	3,27
Δ1d	-3	-1	4
Δ5d	8	12	13

	2Y	5Y	10Y
USD	5,30	4,66	4,46
Δ1d	-5	3	9
Δ5d	14	19	21

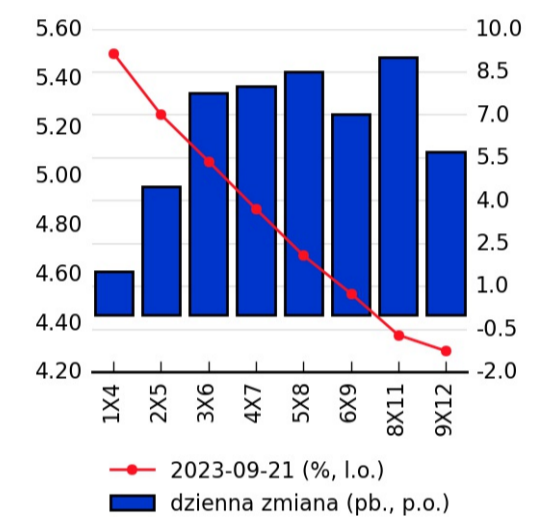
Polski rynek stopy procentowej



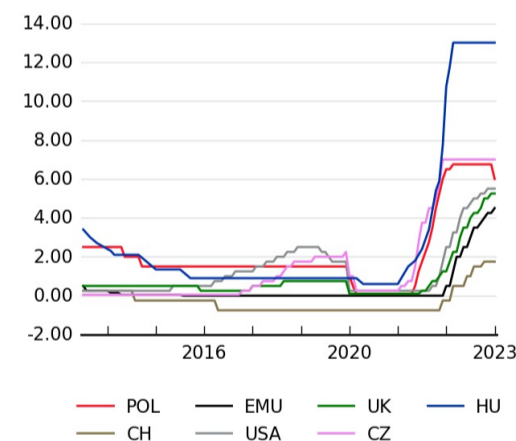
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



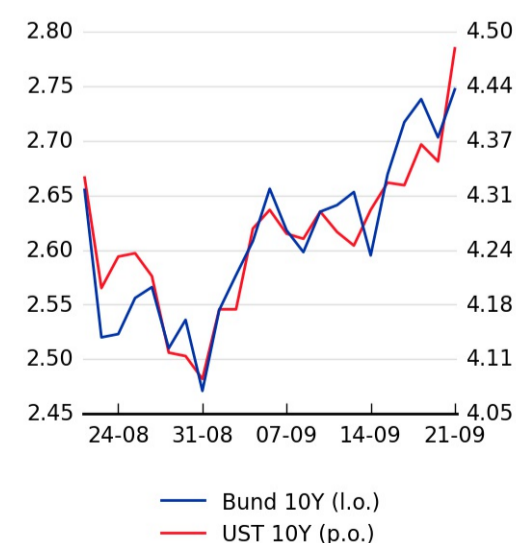
Kraj	Stopy procentowe
USA	5,50%
Strefa euro	4,50%
Japonia	-0,10%
Wielka Brytania	5,25%
Szwajcaria	1,75%
Polska	6,00%
Węgry	13,00%
Czechy	7,00%

Prognozy rentowności obligacji*

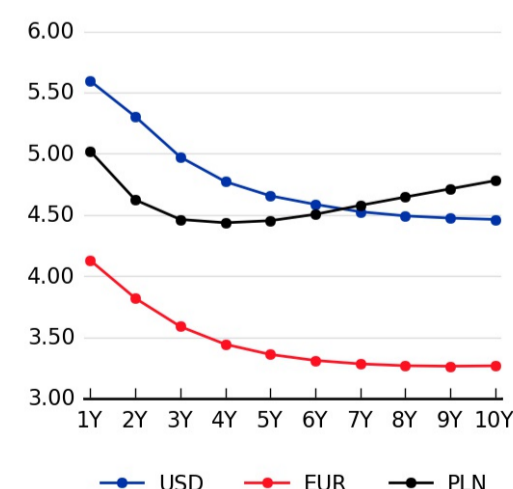
Tenor	3Q23	4Q23
PL 1Y	4,80	4,70
PL 2Y	4,80	4,70
PL 5Y	5,00	4,90
PL 10Y	5,50	5,20

*) prognozy PKO BP z dnia 12-09-2023 r.

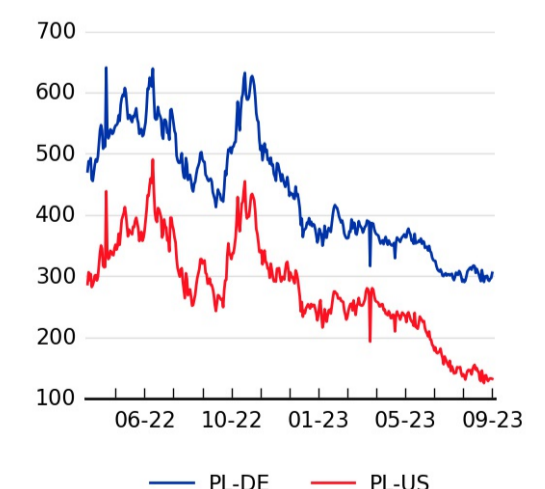
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

Para walutowa	bid dnia	offer dnia
EUR/PLN	4,602	4,629
USD/PLN	4,318	4,341
CHF/PLN	4,771	4,802
EUR/USD	1,064	1,067
EUR/CHF	0,963	0,965
USD/JPY	147,480	148,290

stan na: 21.09

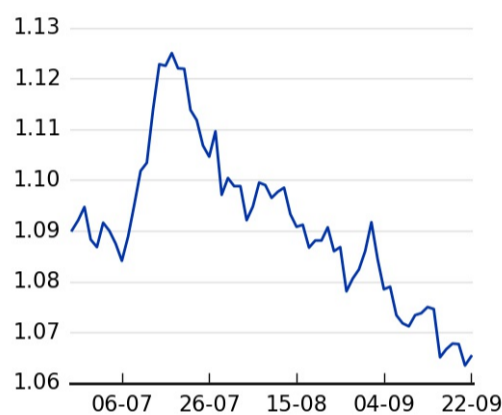
Notowania kursów walut w NBP	
EUR	4,6210
USD	4,3365
CHF	4,7809
GBP	5,3357
CZK	0,1890
RUB	0,0450

stan na: 21.09

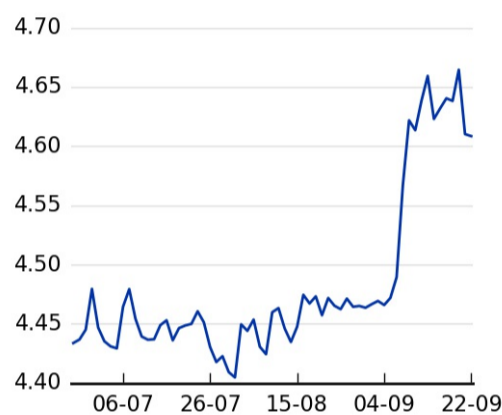
Prognozy Walutowe		
	3Q23	4Q23
EUR/PLN	4,64	4,58
USD/PLN	4,30	4,16
CHF/PLN	4,83	4,67
EUR/USD	1,08	1,10
EUR/CHF	0,96	0,98

*) prognozy PKO BP z dnia 11-09-2023 r.

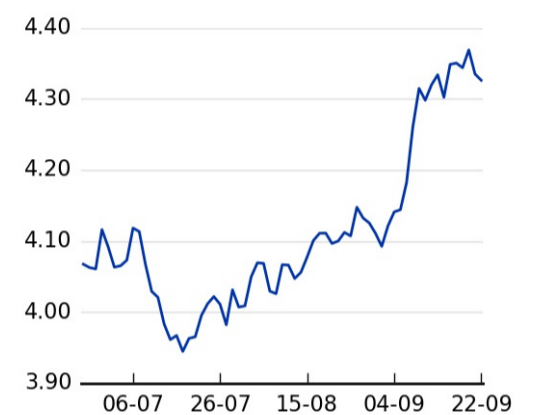
EUR/USD



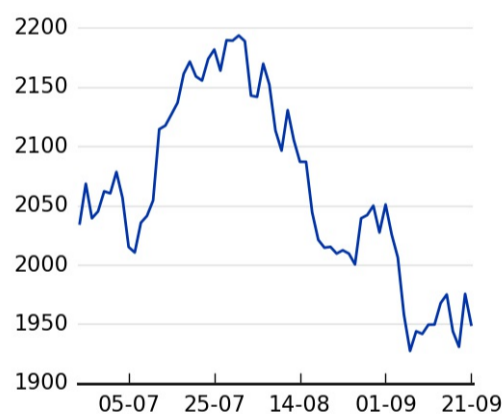
EUR/PLN



USD/PLN



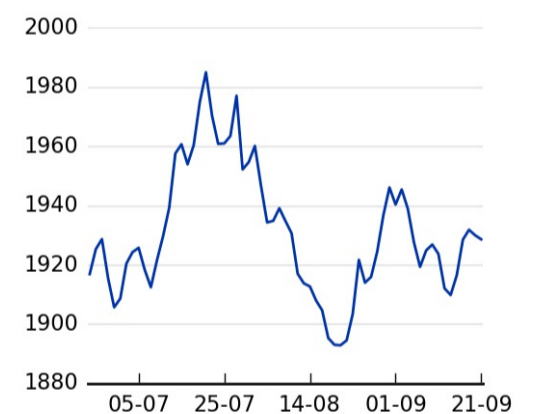
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

Piątek, 22 września 2023 roku	Godz.	Kraj	Ostatnie dane	Prognoza rynkowa
Sprzedż detaliczna (sierpień)	08:00	GB	-3,2% r/r	-1,3% r/r
Indeks PMI dla przemysłu wst. (wrzesień)	09:15	FR	46	46
Indeks PMI dla usług wst. (wrzesień)	09:15	FR	46	46
Indeks PMI dla przemysłu wst. (wrzesień)	09:30	DE	39,1	39,5
Indeks PMI dla usług wst. (wrzesień)	09:30	DE	47,3	47,2
Indeks PMI dla przemysłu wst. (wrzesień)	10:00	EZ	43,5	44
Indeks PMI dla usług wst. (wrzesień)	10:00	EZ	47,9	47,7
Indeks PMI dla przemysłu wst. (wrzesień)	10:30	GB	43	43
Indeks PMI dla usług wst. (wrzesień)	10:30	GB	49,5	49,1
Wystąpienie publiczne członka zarządu EBC (Luis de Guindos)	13:00	EZ		
Wystąpienie publiczne członka zarządu Fed (Lisa Cook)	14:50	US		
Indeks PMI dla przemysłu wst. (wrzesień)	15:45	US	47,9	48
Indeks PMI dla usług wst. (wrzesień)	15:45	US	50,6	50,5

Źródło: Refinitiv, Bloomberg, PAP, GUS

BIURO STRATEGII RYNKOWYCH

Dyrektor Biura

Mariusz Adamiak, CFA

+48 22 580 32 39 mariusz.adamiak@pkobp.pl

Rynek Stopy Procentowej

dr Mirosław Budzicki

+48 22 521 87 94 miroslaw.budzicki@pkobp.pl

Rynek Walutowy

Andrzej Kiedrowicz

+48 22 521 68 91 andrzej.kiedrowicz@pkobp.pl

Rynek walutowy i rynek stopy procentowej

Tomasz Marek

+48 785 065 512 tomasz.marek@pkobp.pl

Rynek Surowcowy

Tomasz Niewiński

+48 22 521 81 65 tomasz.niewinski@pkobp.pl

Sporządzenie niniejszej publikacji zostało ukończone 22 września 2023, 07:30.

Informacje i zastrzeżenia

Niniejsza publikacja (Publikacja) powstała w Biurze Strategii Rynkowych (BSR), które jest wydziałem jednostką PKO BP S.A. (Bank). BSR nie zawiera i nie pośredniczy w zawieraniu transakcji na rynku finansowym. Publikacja ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w Publikacji nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Bank dołożył wszelkich starań, aby zamieszczone w Publikacji informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Publikacja powstała na podstawie niezależnych badań analitycznych prowadzonych w BSR na podstawie ogólnodostępnych źródeł informacji o charakterze ekonomiczno-rynkowym. Ewentualne opinie analityków zawarte w Publikacji zostały sporządzone przez nich w sposób niezależny i mogą ulegać zmianie.

Ewentualna ocena instrumentów finansowych zawarta w Publikacji dokonywana jest przy zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia wartości godziwej danego instrumentu finansowego. Główne zalety: bazuje na obiektywnych czynnikach; główne słabości: istotny lub nawet dominujący wpływ na wartość rynkową, szczególnie w krótkim terminie, mogą wywierać czynniki pozafundamentalne. Metoda porównawcza obejmuje porównanie wycen rynkowych zbliżonych do siebie instrumentów finansowych w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Główne zalety: identyfikacja względnych nieefektywności rynkowych; główne słabości: porównywanie instrumentów finansowych, które nie są tożsame rodzi ryzyko nadmiernego uproszczenia i w konsekwencji wyciągnięcia błędnych wniosków. Metoda rynkowa służy do określania przewidywanych zmian w podaży i popycie na dany instrument finansowy wynikających z różnorodnych przyczyn m.in. na podstawie analizy pozycji portfelowych lub zagregowanej opinii uczestników rynku względem danego instrumentu finansowego; główne słabości: fragmentaryczność i opóźnienie danych będących podstawą analizy. Metoda techniczna jest metodą uzupełniającą, przydatną w szczególności w identyfikowaniu krótkoterminowych trendów. Polega głównie na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych, w celu określenia w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Główne zalety: względnie krótki czas analizy; główne słabości: zjawiska z przeszłości nie muszą powtórzyć się w przyszłości. W przypadku pytań lub wątpliwości dotyczących wymienionych metodologii zalecany jest kontakt z analitykami BSR.

Akcjonariuszem posiadającym powyżej 5% wyemitowanego kapitału zakładowego jest Skarb Państwa. Bank może być animatorem emitenta, rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych wymienionych w Publikacji jak również posiadać je w swoim portfelu. Bank na mocy zawartych umów pełni funkcję Dealera Rynku Pieniężnego oraz Dealera Skarbowych Papierów Wartościowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej publikacji. Niezależnie od informacji przekazanych przez Bank, przed zawarciem każdej transakcji Klient powinien dokonać całościowej oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści i ewentualnych strat, warunków i skutków prawnych, księgowych i podatkowych transakcji, wpływu czynników rynkowych na wartość inwestycji i wynik transakcji oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć ryzyko związane z daną transakcją. Instrumenty finansowe oraz transakcje, których są przedmiotem mogą być nieodpowiednie do indywidualnej sytuacji niektórych Klientów. Ostateczna decyzja o zawarciu transakcji, okresu inwestycji i wielkości zaangażowanych środków każdorazowo należy wyłącznie do Klienta.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP 525-000-77-38, REGON 016298263, kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.