

Rynek walutowy i stopy procentowej

Ubiegły tydzień przyniósł dużą deprecjację złotego, kurs EUR/PLN wzrósł w tym okresie o ok. 14 gr. do okolic 4,62, a USD/PLN o 15 gr. do 4,3150. Złotemu oprócz czynników lokalnych nie sprzyjały rynki bazowe, na których umacniał się dolar (EUR/USD spadł do 1,07) oraz tracił chiński juan.

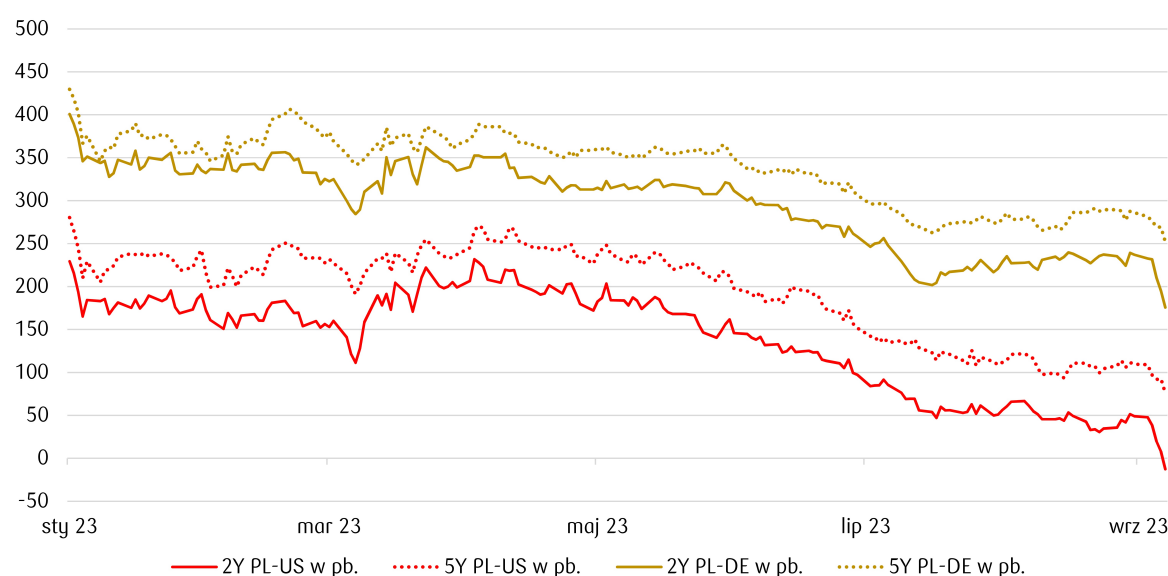
Kluczowym czynnikiem wpływającym na skalę deprecjacji PLN była bardzo duża, nie zakładana przez inwestorów obniżka stóp NBP aż o 75 pb., która wcześniej nie była w żaden sposób przez RPP komunikowana. Ten ruch RPP spowodował zapewne ucieczkę inwestorów z transakcji carry trade, co było jedną z przyczyn dynamiki wzrostów głównych par z PLN. Warto również dodać, że decyzja RPP miała miejsce w niesprzyjającym dla walut z EM okresie, w którym to umacnia się dolar, chiński juan notuje wieloletnie względem USD minima, a indeksy giełdowe, szczególnie krajowe, kontynuowały rozpoczęte w sierpniu br. spadki. Skalę osłabienia złotego podsycał także krajowy rynek FI, który bardzo szybko zaczął dyskontować kolejne, znaczące obniżki stóp NBP w skali ok. 100-120 pb. do końca br. To rodziło pytania o spread między stopami procentowymi NBP oraz Fed i EBC i blokowało większą korektę spadków na złotym w piątek, kiedy to otoczenie globalne nieco się uspokoiło.

Po piątkowej sesji w otoczeniu rynkowym trudno znaleźć czynniki, które mogłyby poprawić sentyment względem złotego, szczególnie, że globalny tryb risk-off może się jeszcze pogłębić. Jeśli jednak ten ostatni czynnik się nie nasili, to po dotarciu przez kurs EUR/PLN do pierwszych średnioterminowych, technicznych oporów na 4,63 można oczekiwać nieco głębszej i dłuższej w czasie korekty, choć na ten moment nie wydaje się, aby była ona głębsza niż do okolic 4,56.

Pierwszy pełen tydzień września na krajowym rynku stopy procentowej przyniósł bardzo mocne spadki rentowności, które dla obligacji 2-letnich przekraczały 50 pb., a dla 5-cio letnich sięgały 30 pb. Relatywnie niewielką zmianę zanotowały papiery 10-letnie (ok. -3 pb.), jednak długi koniec krzywej przyłączył się do trendu spadkowego dopiero na ostatniej sesji tygodnia. Na rynkach bazowych w perspektywie tygodnia rentowności papierów skarbowych szły w górę, jednak w drugiej jego części skala tych wzrostów została mocno ograniczona do ok. 4-6 pb. w tenorze 10-letnim.

Za oderwaniem polskich SPW od rynków bazowych stały czynniki lokalne, a konkretnie skala obniżki stóp procentowych przez RPP (o 75 pb.), która dla uczestników rynku była ogromnym zaskoczeniem. Rynek po konferencji prezesa NBP doszedł do wniosku, że podwyżka ta jest początkiem cyklu i pomimo wymagających już wycen zaczął w piątek wyceniać kolejne ponad 100 pb. obniżki do końca br. W tym czasie rentowności krajowych obligacji 2-letnich spadły do okolic 4,82%, a 5-cio letnich w pobliżu 5,10%. Tendencje te w piątek podsycały zniżkujące przez większość sesji dochodowości obligacji z rynków bazowych, które do połowy tygodnia zwykowały w kierunku sierpniowych maksimów napędzane dobrymi danymi makro z USA (usługowe ISM oraz tygodniowe dane z rynku pracy) oraz jastrzębim przekazem członków EBC. Naszym zdaniem istnieje ryzyko, że przynajmniej krótki koniec krajowej krzywej przereagował i na początku tygodnia spodziewamy się uspokojenia nastrojów i prób wykształcenia ruchów korekcyjnych. Taki ruch wspierać może oczekiwanie inwestorów na publikowane 13 września dane o inflacji z USA oraz przypadające dzień później posiedzenie EBC, na którym to obecnie rynek z 65% prawdopodobieństwem oczekuje pozostawienia głównych stóp procentowych bez zmian.

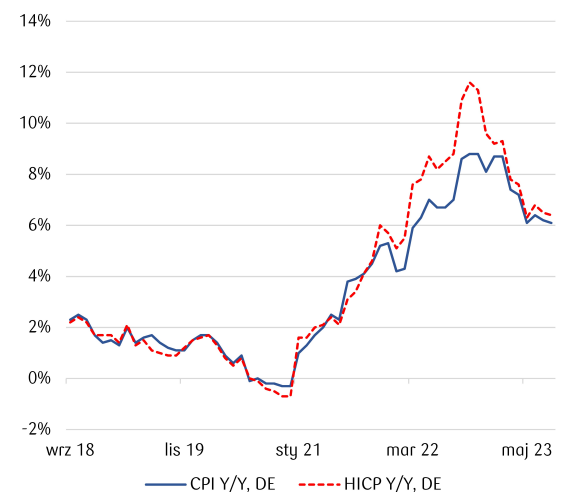
Wykres dnia: Rynkowa rentowność krajowych obligacji 2-letnich spadła poniżej dochodowości analogicznych papierów z USA.



Źródło: Refinitiv

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

Inflacja konsumencka w Niemczech od maja 2023 r. utrzymuje się nieco powyżej 6%.



Źródło: Refinitiv

Rynek walutowy

| Notowania kursów | | Δ1d | Δ5d |
|------------------|------|-------|-------|
| EUR/PLN | 4,61 | -0,01 | 0,15 |
| USD/PLN | 4,30 | -0,02 | 0,16 |
| CHF/PLN | 4,83 | -0,02 | 0,15 |
| EUR/USD | 1,07 | 0,00 | -0,01 |
| EUR/CHF | 0,96 | 0,00 | 0,00 |

Źródło: Refinitiv, stan na 11.09

Rynek stopy procentowej (% , pb)

| Polska | | Δ1d | Δ5d |
|--------------|------|-----|-----|
| 2Y | 4,82 | -21 | -53 |
| 5Y | 5,12 | -19 | -26 |
| 10Y | 5,59 | -13 | -3 |
| PL 10Y-2Y | 77 | 8 | 51 |
| PL-Bund 10Y | 299 | -11 | -8 |
| PL ASW 10Y | 104 | 1 | 15 |
| Rynki bazowe | | Δ1d | Δ5d |
| UST 10Y | 4,26 | -1 | 8 |
| Bund 10Y | 2,60 | -2 | 5 |
| UST-Bund 10Y | 166 | 1 | 3 |

Źródło: Refinitiv, stan na 08.09

Informacje rynkowe - rynek stopy procentowej

Notowania skarbowych papierów wartościowych, stan na 08.09

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Polska | 4,82 | 5,12 | 5,59 |
| Δ1d | -21 | -19 | -13 |
| Δ5d | -53 | -26 | -3 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|--------|------|------|------|
| Niemcy | 3,07 | 2,60 | 2,60 |
| Δ1d | -2 | -2 | -2 |
| Δ5d | 8 | 8 | 5 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USA | 4,98 | 4,40 | 4,26 |
| Δ1d | 3 | 1 | -1 |
| Δ5d | 12 | 10 | 8 |

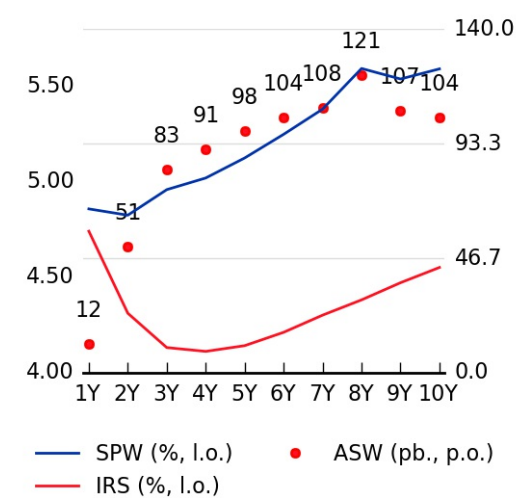
Notowania kontraktów IRS, stan na 08.09

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| PLN | 4,31 | 4,14 | 4,55 |
| Δ1d | -6 | -14 | -14 |
| Δ5d | -68 | -39 | -17 |

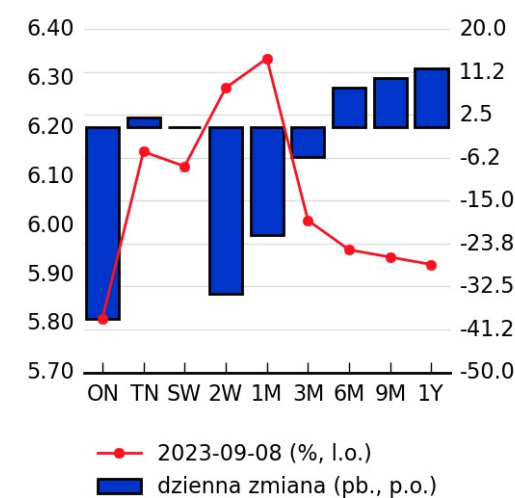
| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| EUR | 3,68 | 3,24 | 3,16 |
| Δ1d | 0 | 0 | 0 |
| Δ5d | 4 | 6 | 6 |

| | 2Y | 5Y | 10Y |
|-----|------|------|------|
| USD | 5,12 | 4,44 | 4,22 |
| Δ1d | 1 | 3 | 2 |
| Δ5d | 8 | 11 | 8 |

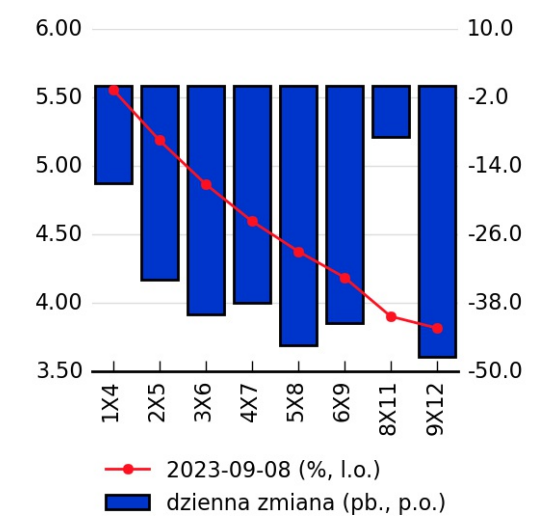
Polski rynek stopy procentowej



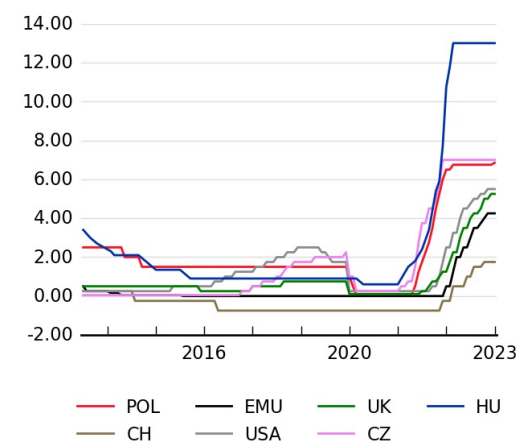
Krzywa WIBOR



Krzywa FRA



Główne stopy procentowe



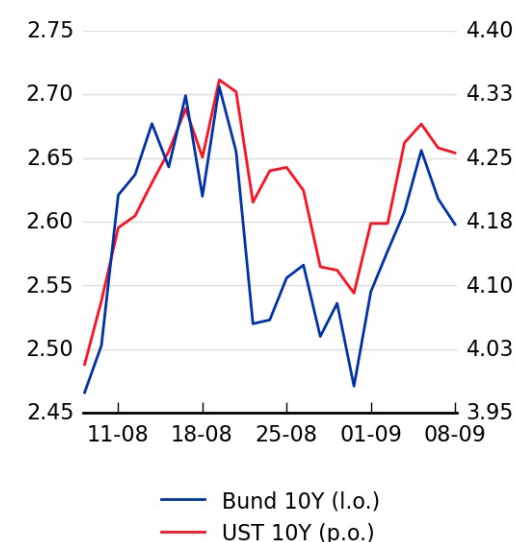
| Kraj | Stopy procentowe (%) |
|-----------------|----------------------|
| USA | 5,50% |
| Strefa euro | 4,25% |
| Japonia | -0,10% |
| Wielka Brytania | 5,25% |
| Szwajcaria | 1,75% |
| Polska | 6,00% |
| Węgry | 13,00% |
| Czechy | 7,00% |

Prognozy rentowności obligacji*

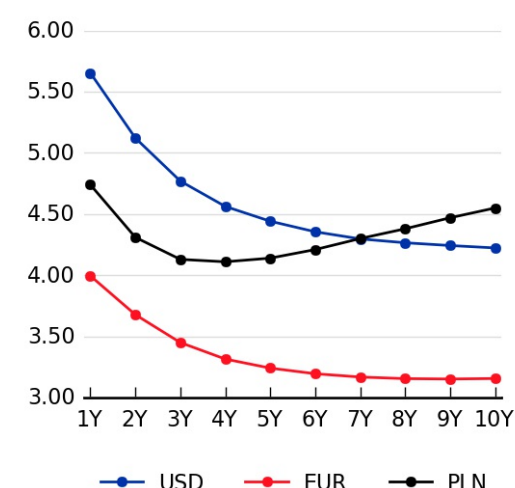
| Tenor | 3Q23 | 4Q23 |
|--------|------|------|
| PL 1Y | 5,60 | 5,30 |
| PL 2Y | 5,60 | 5,30 |
| PL 5Y | 5,50 | 5,20 |
| PL 10Y | 5,50 | 5,20 |

*) prognozy PKO BP z dnia 04-04-2023 r.

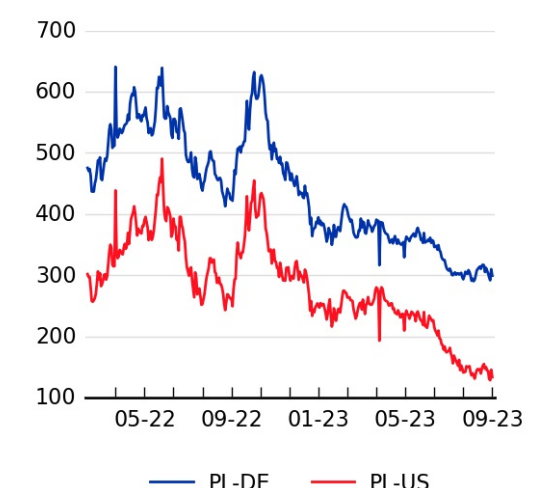
Rentowność obligacji (%)



Krzywe IRS (%)



Spread dla 10Y obligacji (pb.)



Źródło: Refinitiv

Informacje rynkowe – waluty, akcje, surowce

| Para walutowa | bid dnia | offer dnia |
|---------------|----------|------------|
| EUR/PLN | 4,607 | 4,628 |
| USD/PLN | 4,295 | 4,319 |
| CHF/PLN | 4,818 | 4,847 |
| EUR/USD | 1,070 | 1,074 |
| EUR/CHF | 0,953 | 0,957 |
| USD/JPY | 146,130 | 147,290 |

stan na: 08.09

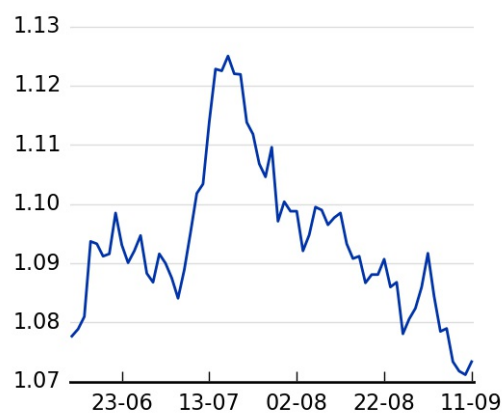
| Notowania kursów walut w NBP | |
|------------------------------|--------|
| EUR | 4,6019 |
| USD | 4,2958 |
| CHF | 4,8225 |
| GBP | 5,3645 |
| CZK | 0,1890 |
| RUB | 0,0428 |

stan na: 08.09

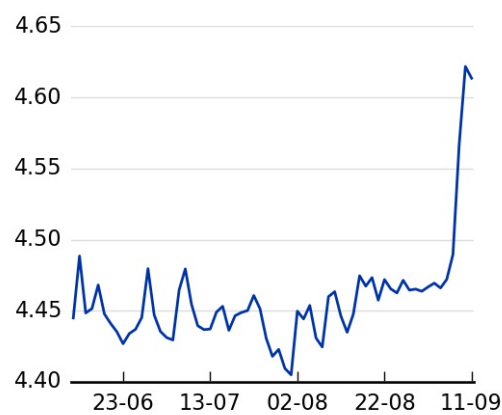
| Prognozy Walutowe | | |
|-------------------|------|------|
| | 3Q23 | 4Q23 |
| EUR/PLN | 4,48 | 4,46 |
| USD/PLN | 4,07 | 3,98 |
| CHF/PLN | 4,62 | 4,51 |
| EUR/USD | 1,10 | 1,12 |
| EUR/CHF | 0,97 | 0,99 |

) prognozy PKO BP z dnia 28-07-2023 r. (w trakcie rewizji)

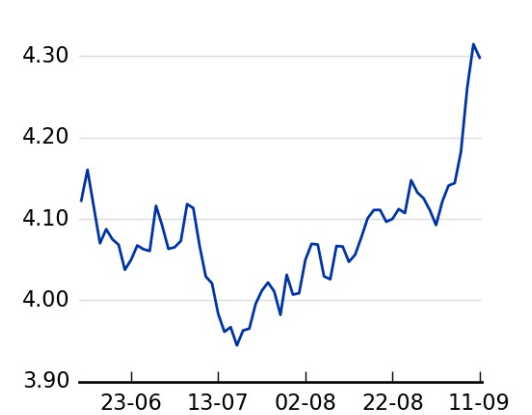
EUR/USD



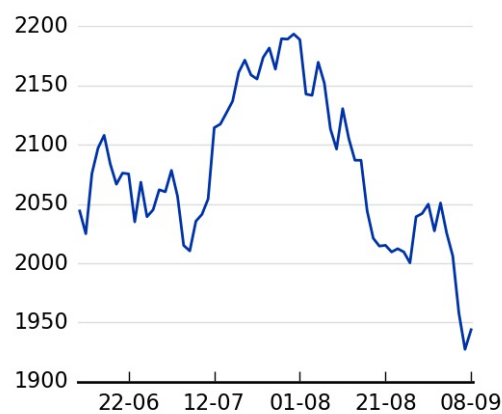
EUR/PLN



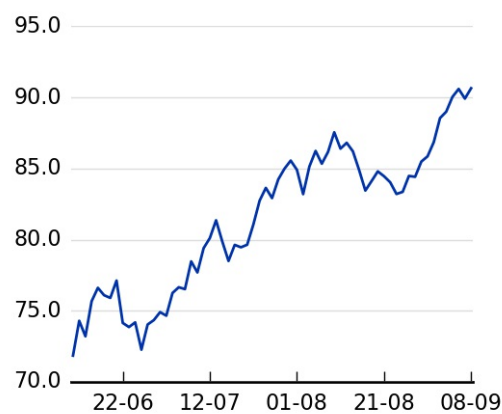
USD/PLN



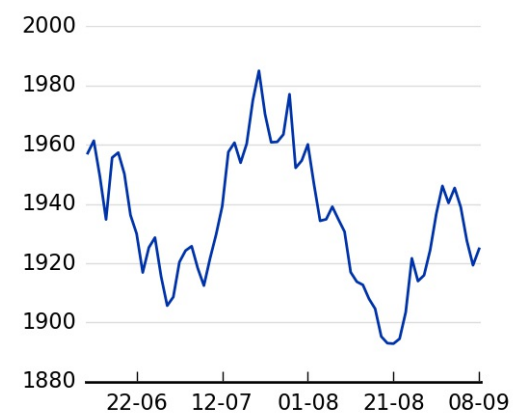
WIG20



Ropa naftowa (Brent)



Złoto



KALENDARIUM NAJWAŻNIEJSZYCH WYDARZEŃ W KRAJU I NA ŚWIECIE

| Poniedziałek, 11 września 2023 roku | Godz. | Kraj | Ostatnie dane | Prognoza rynkowa |
|-------------------------------------|-------|------|---------------|------------------|
| Inflacja CPI (sierpień) | 08:00 | NO | 5,4% r/r | |
| Inflacja bazowa CPI (sierpień) | 08:00 | NO | 6,4% r/r | |
| Inflacja PPI (sierpień) | 08:00 | NO | -35,4% r/r | |
| Inflacja CPI (sierpień) | 09:00 | CZ | 8,8% r/r | |

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 11 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.