

Codziennik – Rekordowo niskie rentowności

9 kwietnia 2013

- **Nadzieje na dalszą stymulację ze strony globalnych banków centralnych wspierają ryzykowne aktywa na początku tygodnia**
- **Złoty najmocniejszy do euro od początku marca, kurs EURUSD bez dużych zmian**
- **Rentowność 2-letniego IRS oraz 2-letniej obligacji poniżej 3%, pozostałe IRS oraz obligacje również na rekordowo niskich poziomach**

Każda kolejna godzina wczorajszej sesji pokazywała, że dla inwestorów ważniejsze od niezbyt korzystnych wiadomości z Portugalii czy w dalszym ciągu nierozstrzygniętej sytuacji na włoskiej scenie politycznej są nadzieje związane z tym, iż banki centralne utrzymają wysoki poziom stymulacji gospodarek. Dane z amerykańskiego rynku pracy opublikowane w piątek wsparły oczekiwania, że Fed nie wycofa się zbyt szybko z QE i wraz z ostatnią decyzją Banku Japonii umacniały ryzykowne aktywa także na początku tygodnia. Publikowane w strefie euro dane miały mieszany wydźwięk. Indeks Sentix spadł w marcu do najniższego poziomu od listopada 2012. Znaczna korekta po ostatnich wzrostach związana była w wyraźnym stopniu z zamieszaniem wywołanym przez negocjacje nad kształtem pomocy dla Cypru. Z drugiej strony, produkcja przemysłowa dla Niemiec wzrosła nieznacznie mocniej od prognoz. Dane nie miały wczoraj dużego wpływu na rynek. Dzisiejszy dzień rozpoczął się m.in. od publikacji danych z Niemiec dotyczących eksportu, który spadł w lutym o 1,5% m/m, bardziej niż oczekiwano, co może lekko negatywnie wpłynąć na nastroje inwestorów. Wczoraj wieczorem publikacja raportu Alcoa rozpoczęła sezon kwartalnych wyników finansowych spółek w USA. Wynik był lepszy od prognoz, ale inwestorzy pozostają ostrożni przed kolejnymi publikacjami.

Kurs EURUSD poruszał się wczoraj od początku sesji w trendzie wzrostowym dzięki nadziejom na utrzymanie skali stymulacji przez światowe banki centralne. Dopiero wraz z rozpoczęciem sesji w USA aprecjacja euro nieco spowolniła i kurs ustabilizował się blisko 1,302. W nocy EURUSD przez chwilę przebywał powyżej lokalnego szczytu na 1,305 (był w okolicy 1,307), ale dziś rano waha się już blisko 1,303. Dane z Niemiec o eksporcie rozczarowały, ale nie widać, by miało to wpływ na notowania EURUSD na początku sesji. Dobry początek sesji na giełdzie sugeruje, że nadal nadzieje rynku na stymulację przez banki centralne odgrywa główną rolę. Ważne poziomy na dziś to 1,296 i 1,308.

Kursy EURPLN i USDPLN kontynuowały wczoraj piątkowe spadki. Złoty – podobnie jak krajowe obligacje – korzystał z nasilenia oczekiwań, iż globalne banki centralne jeszcze przez długi czas będą dostarczać płynność po niskiej cenie. W rezultacie, kurs EURPLN przebił wskazywane przez nas wsparcie na 4,15 i niedługo po zakończeniu krajowej sesji osiągnął lokalne minimum z

początku marca: 4,12. Kurs USDPLN obniżył się natomiast chwilowo do nieco poniżej 3,15, najniższej od pierwszej dekady marca. W nocy EURPLN był stabilny wokół 4,12. Na dalszą część dzisiejszej sesji nie zaplanowano publikacji istotnych danych. Wobec nadziei inwestorów na działania banków centralnych nie należy się spodziewać, aby nastrój miał się szybko pogorszyć. Dzień przed ogłoszeniem wyniku spotkania RPP nie spodziewamy się, by kurs przebił wyraźnie 4,12. W obliczu niepewności związanej z dalszymi decyzjami RPP – która w ostatnich miesiącach wyraźnie ograniczała potencjał do umocnienia złotego – EURPLN może pozostać dziś stabilny blisko 4,12.

Na krajowym rynku stopy procentowej cała krzywa IRS po raz kolejny ustanowiła rekordowe minima. Stawka 2-letnia spadła o 5 pb, 5-letnia o 9 pb, a 10-letnia o 14 pb. Krzywa IRS jest obecnie najbardziej płaska od początku marca. Na rynku obligacji również zanotowano bardzo wyraźne spadki rentowności (od 6 pb dla 2 lat po 13 dla 10 lat), do czego oprócz nadziei na napływ kapitału z rynków rozwiniętych przyczyniły się już też zlecenia stop-loss. W efekcie, pierwszy raz w historii rentowność 2-letniego benchmarku spadła poniżej 3% (osiągając 2,94%). Dużo większe umocnienie na długim końcu krzywej doprowadziło do dalszego spadku spreadu 2-10 (do 55 pb z 61 pb w piątek – jeszcze pod koniec marca spread był blisko oporu na ok. 80 pb). Krzywa obligacyjna jest obecnie najbardziej płaska od pierwszego tygodnia marca. Handel odbywał się przy całkiem sporych obrotach, największe były na środku krzywej. Stawki WIBOR od 1 do 12 miesięcy nie zmieniły się wczoraj, krzywa w tym segmencie pozostała stabilna na poziomie 3,37%. 10-letni IRS znalazł się poniżej WIBOR-u po raz pierwszy od początku lutego (o 6 pb). Ujemna różnica pomiędzy 2- i 5-letnim IRS, a WIBOR-em była również największa od początku lutego (odpowiednio -38 pb i -28 pb). FRA zareagowały natomiast na wydarzenia z rynku obligacji i zanotowały spadki rzędu 3-4 pb. Dzisiaj Ministerstwo Finansów opublikuje ostateczną ofertę obligacji na czwartkową aukcję. Wg planu emisji na II kw. resort planował zaoferować obligacje DS1023 i/lub WZ0124 o łącznej wartości 2-5 mld zł. Bieżąca sytuacja rynkowa sprzyja ofercie obligacji o stałym oprocentowaniu.

Ministerstwo Finansów opublikowało harmonogram dochodów i wydatków budżetu państwa planowanych w 2013 r. Wg tego harmonogramu deficyt budżetowy będzie zwiększał się do kwietnia (do 30,05 mld zł, tj. 84,5% rocznego planu), a następnie w okresie maj-sierpień powinien ulec zmniejszeniu do ok. 21,2 mld zł (59,6%), by w kolejnych miesiącach ponownie zacząć rosnąć do poziomu założonego w ustawie na 35,6 mld zł. W ostatnich dwóch latach mieliśmy do czynienia ze zdecydowanie lepszą realizacją deficytu budżetowego od planu przedstawionego w harmonogramie. W tym roku trudno na to liczyć; przeciwnie, istnieje ryzyko nowelizacji budżetu w II półroczu.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH

ul. Marszałkowska 142. 00-061 Warszawa
email: ekonomia@bzwbk.pl

Maciej Reluga (główny ekonomista)

Piotr Bielski

Agnieszka Decewicz

Marcin Sulewski

Marcin Luziński

fax 22 586 83 40

Web site: <http://www.bzwbk.pl>

22 586 83 63

22 586 83 33

22 586 83 41

22 586 83 42

22 586 83 62

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań

Warszawa

Wrocław

61 856 5814/30

22 586 8320/38

71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURUSD	13025	CADPLN	3.1143
USDPLN	3.1668	DKKPLN	0.5533
EURPLN	4.1242	NOKPLN	0.5516
CHFPLN	3.3871	SEKPLN	0.4936
JPYPLN*	3.1977	CZKPLN	0.1601
GBPPLN	4.8321	HUFPLN*	13886

*za 100JPY/100HUF

Poprzednia sesja

08.04.2013

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.1200	4.1619	4.1579	4.1204	4.1495
USDPLN	3.1629	3.2058	3.2021	3.1655	3.1893
EURUSD	12967	13037	12985	13018	-

Rynek stopy procentowej

08.04.2013

Obligacje**

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Śr. Rentown.
OK0715 (2L)	2.94	-6	20.03.13	3.17
PS0418 (5L)	3.01	-11	20.03.13	3.432
DS1023 (10L)	3.49	-13	3.01.13	3.847

Stawki IRS**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	3.02	-4	0.32	0	0.37	2
2L	2.99	-5	0.37	1	0.44	2
3L	3.01	-7	0.48	0	0.55	2
4L	3.05	-8	0.64	-1	0.67	1
5L	3.09	-9	0.86	0	0.84	1
8L	3.22	-12	1.54	2	1.31	2
10L	3.31	-14	1.88	2	1.58	3

Stawki WIBOR

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
O/N	3.40	0
T/N	3.40	0
SW	3.37	0
2W	3.37	0
1M	3.37	0
3M	3.37	0
6M	3.37	0
9M	3.37	0
1Y	3.37	0

Stawki FRA**

Termin	%	Dzienna zmiana (pb)
1x2	3.26	-2
1x4	3.23	-3
3x6	3.02	-4
6x9	2.85	-3
9x12	2.81	-3
3x9	3.03	0
6X12	2.85	-5

Miary ryzyka fiskalnego

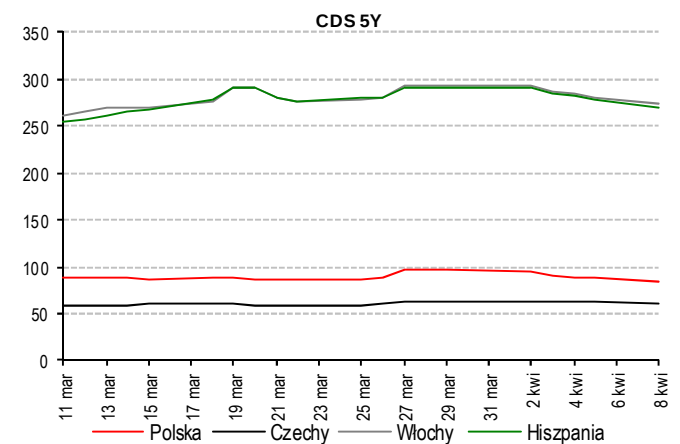
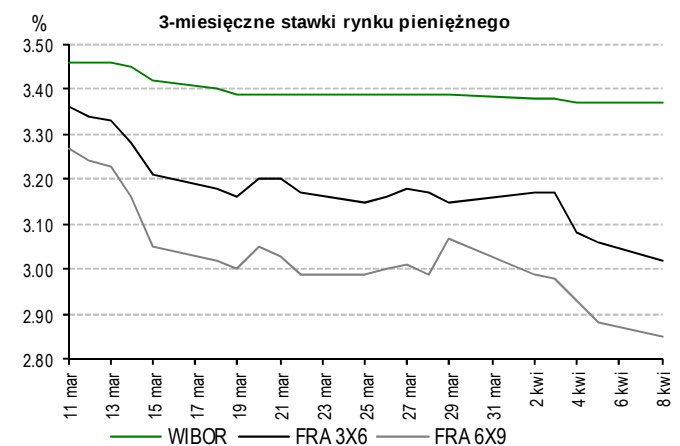
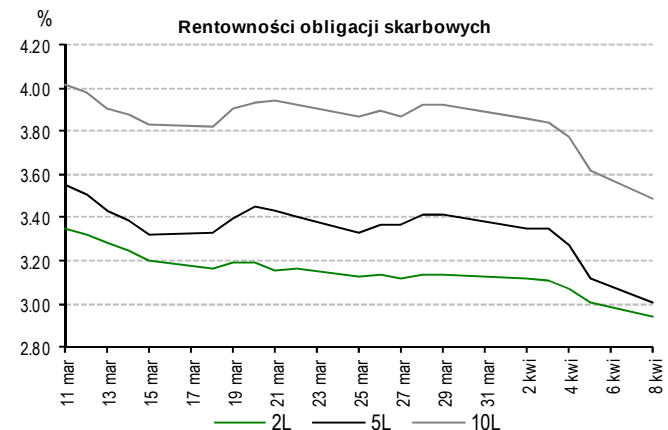
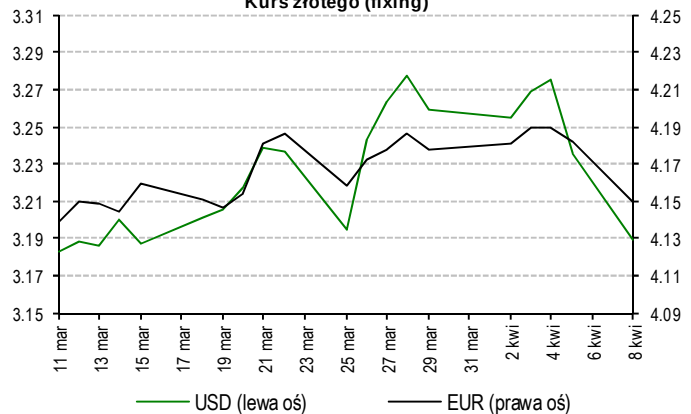
Kraj	CDS 5Y		Spread 10Y*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	84.0	-5	2.27	-17
Czechy	60.3	-2	0.56	-10
Węgry	327.9	-28	4.73	-21
Grecja	37030.5	0	10.63	-42
Hiszpania	269.7	-8	3.51	-11
Włochy	274.2	-6	3.10	-15
Portugalia	415.4	9	5.23	0
Irlandia	180.5	-1	2.76	-10
Niemcy	33.8	-1	--	--

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

** Informacje odnoszą się do średnich ze stawek kupna i sprzedaży na rynku międzybankowym

Źródło: Reuters

Kurs złotego (fixing)



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES		PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
					RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (5 kwietnia)								
12:00	DE	Zamówienia przemysłowe	II	% m/m	1,1	-	0,0	-2,1
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	III	tys.	195	-	88	268
14:30	US	Stopa bezrobocia	III	%	7,7	-	7,6	7,7
PONIEDZIAŁEK (8 kwietnia)								
9:00	CZ	Produkcja przemysłowa	II	% r/r	-5,0	-	-5,7	-4,4
10:30	EZ	Indeks Sentix	IV	pkt	-14,1	-	-17,3	-10,6
12:00	DE	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,1	-	0,5	-0,6
WTOREK (9 kwietnia)								
8:00	DE	Eksport	II	% m/m	-0,3	-	-1,5	1,3
ŚRODA (10 kwietnia)								
	PL	Decyzja RPP		%	3,25	3,25		3,25
20:00	US	Minutes Fed						
CZWARTEK (11 kwietnia)								
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	360	-		385
PIĄTEK (12 kwietnia)								
		Spotkanie ministrów finansów państw strefy euro						
11:00	EZ	Produkcja przemysłowa	II	% m/m	0,1	-		-0,4
14:00	PL	Podaż pieniądza	III	% r/r	5,8	5,7		5,6
14:30	US	Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu samochodów	III	% m/m	0,1	-		1,0
15:55	US	Wstępny Michigan	IV	pkt	78,3	-		78,6

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji, dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.