

CODZIENNIK

25 września 2015

Bardzo udana aukcja krajowego długu

- **Nieźle dane z USA, ale nastrój słaby pod wpływem sygnałów z Niemiec, Fed podtrzymuje możliwość podwyżki stóp jeszcze w tym roku**
- **Złoty pod presją odrotu od ryzykownych aktywów, euro oddało większość zysków po wypowiedzi szefowej Fed**
- **Polskie IRS i rentowności dalej w dół dzięki umocnieniu na rynkach bazowych i bardzo udanej aukcji**
- **Dzisiaj ważne dane z USA**

Niemiecki indeks Ifo wzrósł nieoczekiwanie we wrześniu, ale to na innych doniesieniach z największej gospodarki strefy euro skupili się wczoraj inwestorzy. Po spokojnym początku sesji w jej kolejnych godzinach pojawiły się niepokojące informacje w sprawie Volkswagena i plotki mówiące, że podobnych działań dopuszczać się mogło też BMW. Niemiecki indeks DAX spadał bardzo mocno, ciągnąc za sobą inne europejskie indeksy, co w efekcie miało wyraźny negatywny wpływ na waluty CEE, ale za to jeszcze bardziej umacniało obligacje z peryferii oraz rynków bazowych. Dane z USA były lepsze od prognoz, ale nie zdołały poprawić globalnego nastroju. W oczekiwaniu na wystąpienie szefowej Fed ceny akcji na amerykańskiej giełdzie również spadały. Janet Yellen powiedziała wczoraj, że podwyżki stóp procentowych w tym roku są możliwe, jednak rozpoczęcie normalizacji polityki pieniężnej w USA będzie zależało od napływających danych makroekonomicznych. W ocenie rynku Fed może zdecydować się na podwyżkę stóp dopiero w I kw. 2016 r. (wg nas raczej to nastąpi w tym roku).

Kurs EURUSD wzrósł wczoraj drugą sesję z rzędu, do czego w największym stopniu przyczynił się powrót awersji do ryzyka, która w ocenie inwestorów oddala moment podwyżki stóp Fed. Kurs wzrósł powyżej wskazywanego przez nas oporu na 1,125 i nawet pomimo lepszych od prognoz danych z USA na koniec dnia znalazł się blisko 1,13. Wieczorne wystąpienie szefowej Fed miało bardzo korzystny wpływ na dolara i dziś rano kurs jest już blisko 1,115. Dolar pozostanie zapewne mocny w oczekiwaniu na ważne dane z USA, które mogą przesądzić o tym gdzie EURUSD zakończy tydzień.

Kurs EURPLN zanotował trzecią z rzędu sesję wzrostów pod wpływem odrotu inwestorów od ryzykownych aktywów. Złoty osłabił się do ponad 4,23 za euro, ale dzięki wzrostom EURUSD zyskał do dolara – USDPLN spadł poniżej 3,75 z 3,78. Na wartości straciły wczoraj też korona i forint (szczegóły poniżej). Dziś na otwarciu EURPLN jest blisko 4,22, a USDPLN wrócił do 3,78 w wyniku spadku EURUSD. Początek sesji na europejskich giełdach jest wzrostowy, co powinno utrzymać kurs poniżej osiągniętego wczoraj tygodniowego maksimum na nieco ponad 4,23.

Bank centralny Czech nie zmienił wczoraj stóp procentowych. Szef banku, Miroslav Singer, powiedział że dyskutowano nad możliwością wydłużenia okresu do kiedy utrzymywana będzie obecna polityka względem kursu korony – niedopuszczanie do spadku EURCZK poniżej 27 – ale na razie nie podjęto żadnych decyzji, bowiem do połowy 2016 (do kiedy to obecnie bank ma utrzymywać EURCZK powyżej 27) jest jeszcze dużo czasu na podjęcie stosownej decyzji. Prezes powiedział także, że rozmawiano o ujemnych stopach procentowych, ale obecne uwarunkowania i perspektywy gospodarcze nie uzasadniają wg czeskich bankierów centralnych podjęcia takich kroków. Wczoraj EURCZK wzrósł powyżej 27,2, do czego oprócz gołębih sugestii z banku centralnego przyczyniło się też gwałtowne pogorszenie nastroju na świecie. Tymczasem bank centralny Węgier zawęził wczoraj korytarz dla głównej stopy procentowej. O 25 pb obciął stopę depozytową i kredytową, co w ocenie banku ma jeszcze bardziej skłonić tamtejsze banki komercyjne do kupowania obligacji rządowych. O ile ruch ten był korzystny dla węgierskiego długu, to wzmocnił też skalę osłabienia forinta – EURHUF wzrósł wczoraj do 315 z 311.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności spadły o 1-4 pb dzięki kontynuacji umocnienia na rynkach bazowych i peryferyjnych. Wsparcie dla krajowego długu okazały się również bardzo dobre wyniki aukcji (szczegóły poniżej). Reakcja IRS na spadki rentowności w Europie była mniejsza i krzywa pozostała blisko średniego zamknięcia. W efekcie tych zmian nastąpiło zawężenie asset swap spreadów. Dzisiejsza sesja powinna przebiegać raczej w spokojnej atmosferze. Rentowności niemieckich i amerykańskich obligacji nieznacznie wzrosły (średnio o ok. 2 pb w porównaniu z wczorajszym zamknięciem) w wyniku jastrzębiej retoryki szefowej Fed. Kontynuacja tej tendencji może dać impuls do korekty na krajowym rynku po ostatnim silnym umocnieniu.

Wczorajsza aukcja obligacji była bardzo udana. Ministerstwo Finansów sprzedało dług za 7,1 mld zł (powyżej górnej granicy planowanej oferty, tj. 6 mld zł), z czego ok. 1,1 mld na aukcji dodatkowej. Szczególne wrażenie zrobił popyt na PS0420, który przekroczył 10 mld zł (na aukcji standardowej) i którą kupowano powyżej ceny rynkowej. Szacujemy, że po wczorajszej aukcji resort pokrył już ok. 89% tegorocznych potrzeb pożyczkowych.

Wczorajsze dane GUS pokazały, że nastroje konsumentów pogorszyły się we wrześniu zarówno jeśli chodzi o bieżącą ocenę sytuacji, jak i o oczekiwania. Konsumenci gorzej niż w sierpniu postrzegali przyszłą sytuację ekonomiczną kraju, ale lepsze były perspektywy dla poważniejszych zakupów oraz dla możliwości zaoszczędzenia pieniędzy.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona [www: skarb.bzwbk.pl](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Maciej Reluga (główny ekonomista) 22 534 18 88

Piotr Bielski 22 534 18 87

Agnieszka Decewicz 22 534 18 86

Marcin Luziński 22 534 18 85

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2187	CZKPLN	0.1548
USDPLN	3.7826	HUFPLN*	1.3443
EURUSD	1.1153	RUBPLN	0.0575
CHFPLN	3.8618	NOKPLN	0.4449
GBPPLN	5.7637	DKKPLN	0.5655
USDCNY	6.3757	SEKPLN	0.4489

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 24/09/2015

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.214	4.235	4.221	4.224	4.22
USDPLN	3.746	3.783	3.778	3.753	3.7687
EURUSD	1.117	1.130	1.117	1.126	-

Rynek stopy procentowej 24/09/2015

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
PS1016 (2L)	1.74	0	23.04.2015	OK0717	1.645
DS1019 (5L)	2.33	-1	23.04.2015	PS0420	2.083
DS0725 (10L)	2.77	0	06.08.2015	DS0725	3.076

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.62	-3	0.50	-1	0.03	0
2L	1.64	-2	0.77	-2	0.06	1
3L	1.72	-3	1.03	-3	0.13	1
4L	1.83	-2	1.26	-4	0.24	0
5L	1.94	-2	1.46	-4	0.37	1
8L	2.27	-1	1.90	-5	0.75	1
10L	2.42	0	2.09	-6	0.97	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.36	-12
T/N	1.56	6
SW	1.63	0
2W	1.64	0
1M	1.67	1
3M	1.72	0
6M	1.80	0
9M	1.82	0
1Y	1.83	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	-1
3x6	1.66	-1
6x9	1.55	-1
9x12	1.53	0
3x9	1.69	-1
6x12	1.59	1

Miary ryzyka fiskalnego

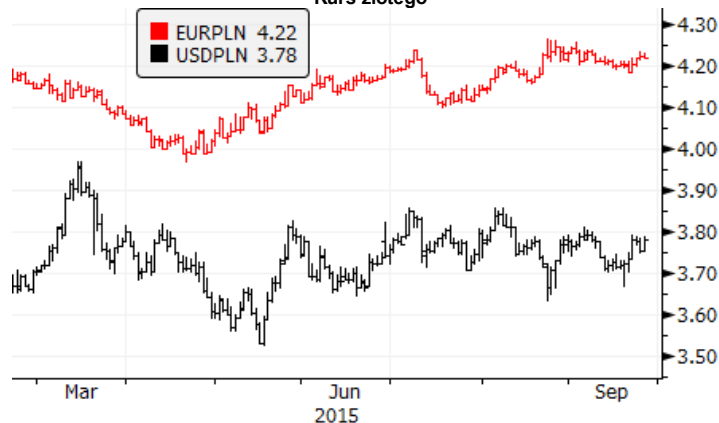
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	76	1	2.17	-2
Czechy	0	0	0.06	-1
Węgry	171	3	2.74	-2
Hiszpania	110	2	1.38	1
Włochy	120	0	1.14	0
Portugalia	174	1	1.96	-3
Irlandia	50	2	0.59	-1
Niemcy	14	0	-	-

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

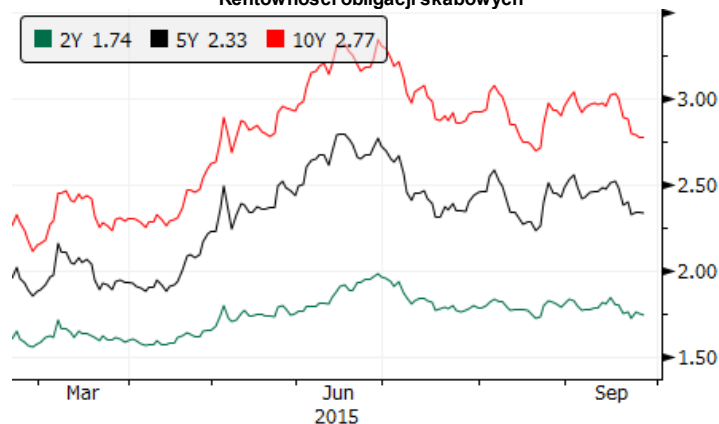
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



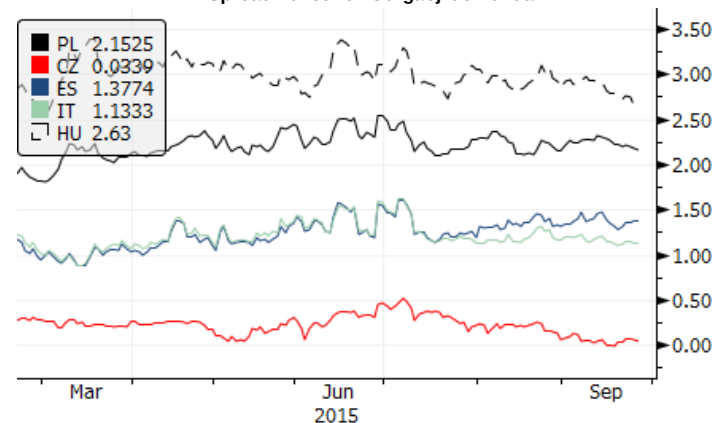
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (18 września)								
Brak publikacji ważnych danych								
PONIEDZIAŁEK (21 września)								
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	mln	5,50	-	5,31	5,58
WTOREK (22 września)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	1,35	-	1,35	1,35
ŚRODA (23 września)								
3:45	CN	Wstępny PMI-przemysł	IX	pkt	47,6	-	47,0	47,3
9:30	DE	Wstępny PMI-przemysł	IX	pkt	52,6	-	52,5	53,3
10:00	EZ	Wstępny PMI-przemysł	IX	pkt	52,0	-	52,0	52,3
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	10,0	10,0	10,0	10,1
CZWARTEK (24 września)								
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	107,9	-	108,5	108,4
11:00	PL	Aukcja obligacji						
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,05	-	0,05	0,05
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	-2,3	-	-2,0	1,9
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	272	-	267	264
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	tys.	515	-	552	522
PIĄTEK (25 września)								
14:30	US	Trzeci szacunek PKB	II kw.	%	3,7	-		0,6
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	86,5	-		91,9

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.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Obszar Skarbu, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1888, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl