

Codziennik

Przecena obligacji na rynkach bazowych

Rynki akcji reagują pozytywnie na wydzwięk posiedzenia FOMC
Dolar nieco traci, rentowności na rynkach bazowych w górę
EURPLN testuje bezskutecznie poziom 4,60 od góry
Polskie obligacje tracą, stawki IRS w górę za rynkami bazowymi
Dzisiaj w Niemczech indeks Ifo a w USA sprzedaż nowych domów

W czwartek europejskie giełdy miały tak naprawdę pierwszy raz czas zareagować na posiedzenie FOMC, na którym ogłoszono nadchodzące rozpoczęcie spowalniania tempa skupu aktywów. Ponieważ przekaz Jerome Powella prezesa Fed był dość klarowny i mało kogo zaskoczył, ryzyko zareagowało pozytywnie – większość indeksów giełdowych wzrastała pomiędzy 0,5-1,0%. Dolar oddał szybki zysk jaki pojawił się bezpośrednio po posiedzeniu FOMC. Rentowności na rynkach bazowych zaczęły wzrastać tak jakby inwestorzy dopiero powoli sobie uświadamiali wagę nadchodzących wydarzeń, 10-letnia obligacja UST zamknęła dzień po 1,44%, około 11pb wyżej niż na otwarciu a 10-letni Bund po -0,24%, 8pb wyżej. O stopach decydowano m.in. w Wielkiej Brytanii (bez zmian 0,1% zgodnie z oczekiwaniami), Szwajcarii (-0,75% bez zmian), ale też RPA (3,5% b/z) oraz Turcji. W tej ostatniej pomimo wzrastającej do ponad 19% inflacji bank centralny zdecydował się ulec presji prezydenta Erdogana i obniżył stopy procentowe o 100pb do 18,0% osłabiając lirę do rekordowych poziomów.

W czwartek rozpoczęła się też seria wrześniowych wstępnych PMI w przemyśle i usługach i we wszystkich raportujących krajach odnotowano wyniki niższe od oczekiwań. Najmniejsze rozczarowania (o 0,5pp) wystąpiły w USA gdzie indeks przemysłowy spadł do 60,5 a usługowy do 54,4. Większe rozczarowania obserwowano w Europie. W przemyśle najwięcej rozczarowały Niemcy (o 2,9pp, spadek do 58,5), Wielka Brytania (o 2,7pp, do 56,3), Francja (o 1,8pp do 55,2), w całej strefie euro rozczarowanie wyniosło 1,6pp a poziom 58,7. Jeśli chodzi o indeks usług, największe rozczarowanie również w Niemczech (-4,3pp do 56,0) a dużo mniejsze w Wielkiej Brytanii (-0,4pp do 54,6) oraz Francji (-0,1pp do 56,0). Warto zauważyć, że poziomy są wciąż przyzwyczajeni tak więc odczyt można interpretować jako urealnienie być może zbyt wybujałych oczekiwań co do tempa podnoszenia się gospodarek.

Spadek zatrudnienia w sierpniu o 10 tys. etatów wynikał głównie z mniejszego zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym (-6 tys.) oraz transporcie (-3 tys.). Liczba pracujących obniżyła się w sierpniu o 2 tys., w tym o 2 tys. spadła w przetwórstwie przemysłowym a w transporcie była stabilna. Sądymy, że spadek zatrudnienia w przetwórstwie to w znacznej mierze pokłosie redukcji liczby pracujących w lipcu (-6 tys.), co z kolei naszym zdaniem mogło wynikać z zakończenia okresu ochronnego związanego z tarczami PFR. Uważamy, że popyt na pracę utrzymuje się na wysokim poziomie, a firmy mają coraz większe problemy ze znalezieniem pracowników.

Sierpniowe przyspieszenie wzrostu płac do 9,5% r/r z 8,7% r/r w lipcu wynikało głównie z tendencji w dwóch sektorach: górnictwie (+18,1% r/r w sierpniu wobec +9,2% r/r w lipcu) oraz w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (+17,1% r/r wobec 0,1% r/r w lipcu – w tym sektorze wynagrodzenia ostatnio zachowują się niezgodnie z wzorcem sezonowym). Wynagrodzenia w pozostałych sektorach rosły stabilnie w tempie 9,1% r/r, a w usługach nawet lekko zwolniły, do 9,4% z 9,6% w sierpniu.

Po sierpniu nadwyżka w **budżecie centralnym** wyniosła 43,4 mld zł wobec 35,3 mld zł po lipcu. W samym lipcu dochody były o 26,9% wyższe niż przed rokiem a wydatki o 12,6%.

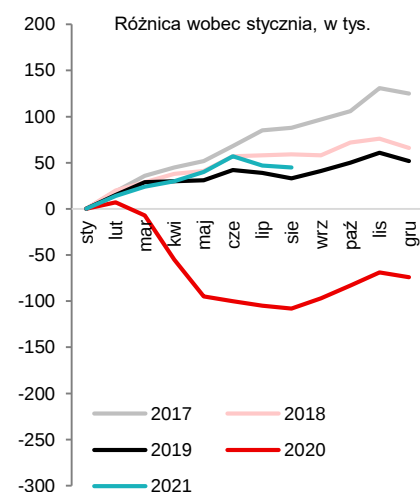
EURUSD po FOMC spadł do 1,1700 jednak w czwartek odbił do 1,1740.

EURPLN do środy włącznie wzrastał przez 8 sesji pod rząd, był wykupiony. W czwartek kurs spadło o 0,5% w ruchu korekcyjnym, który wpisywał się w pozytywne nastroje na giełdach światowych, jednak później odbił się do 4,6100. W najbliższych dniach kurs będzie testował poziom 4,6000 (double top z lipca br.), który wg nas nie zostanie przełamany co otworzy drogę do wzrostów EURPLN w kierunku 4,7000 i wyżej.

Co do pozostałych walut regionu, forint jako jedna z nielicznych walut nie umacniał się w czwartek. EURHUF przejściowo wzrósł do 356,0 (200-dniowa średnia ruchoma). Uważamy, że EURHUF dojdzie do końca roku w okolice 365,0. EURCZK nie uległ zmianie, oscylował koło 25,38. USDRUB był nieco niższy, ale to głównie ze względu na odbicie EURUSD (ruble prawie bez zmian względem koszyka głównych walut), ropa Brent wzrastała ponad niedawne szczyty (zamknięcie US\$76,8 za baryłkę).

Na rynku stopy procentowej krzywa IRS oraz rentowności obligacji wzrastały o 3-6pb w zależności od krzywej i miejsca na krzywej. W kontekście zbliżającego się ograniczania skupu aktywów można oczekiwać dalszych umiarkowanych wzrostów rentowności na rynkach bazowych i, co za tym idzie, w Polsce. **Ministerstwo Finansów** w komunikacie poinformowało, że wyemitowało 10-letnie obligacje (seria PP0931) za 3 mld zł. Jedynym nabywcą emisji był BFG (Bankowy Fundusz Gwarancyjny).

Zmiana liczby pracujących w sektorze przedsiębiorstw



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonomia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 22 534 18 87
Marcin Luzziński 22 534 18 85
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86
Grzegorz Ogonek 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.6080	CZKPLN	0.1813
USDPLN	3.9269	HUFPLN*	1.2939
EURUSD	1.1736	RUBPLN	0.0539
CHFPLN	4.2431	NOKPLN	0.4568
GBPPLN	5.3844	DKKPLN	0.6197
USDCNY	6.4596	SEKPLN	0.4550

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

23/09/2021

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.5962	4.6197	4.6160	4.6058	4.6012
USDPLN	3.9179	3.9458	3.9420	3.9267	3.9256
EURUSD	1.1704	1.1749	1.1709	1.1732	-

Rynek stopy procentowej

23/09/2021

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
DS1023 (2L)	0.64	2
DS0726 (5L)	1.49	6
DS0432 (10L)	2.03	4

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.58	2	0.17	0	-0.52	0
2L	1.03	4	0.38	3	-0.43	1
3L	1.33	4	0.66	6	-0.36	2
4L	1.53	4	0.88	9	-0.29	3
5L	1.68	4	1.04	9	-0.22	4
8L	1.91	5	1.33	12	-0.02	6
10L	2.02	5	1.45	13	0.11	6

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.09	-1
T/N	0.10	0
SW	0.10	0
2W	0.16	0
1M	0.18	0
3M	0.24	0
6M	0.29	0
1Y	0.45	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.30	2
3x6	0.42	0
6x9	0.69	3
9x12	0.96	4
3x9	0.50	1
6x12	0.81	3

Miary ryzyka fiskalnego

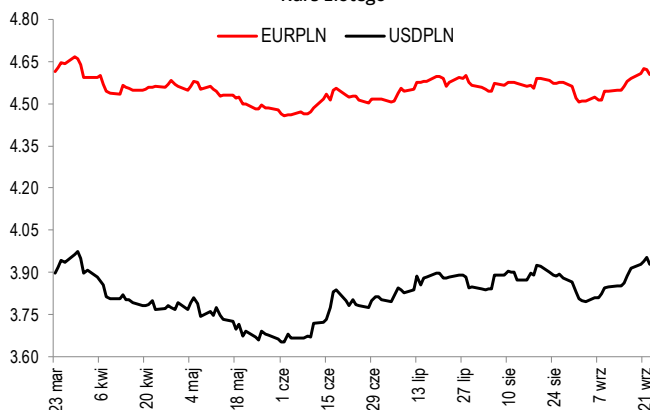
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	51	0	232	1
Francja	10	0	33	-1
Węgry	59	0	347	-7
Hiszpania	31	0	64	-1
Włochy	45	-1	99	-2
Portugalia	20	0	54	-2
Irlandia	11	0	38	-1
Niemcy	7	0	-	-

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

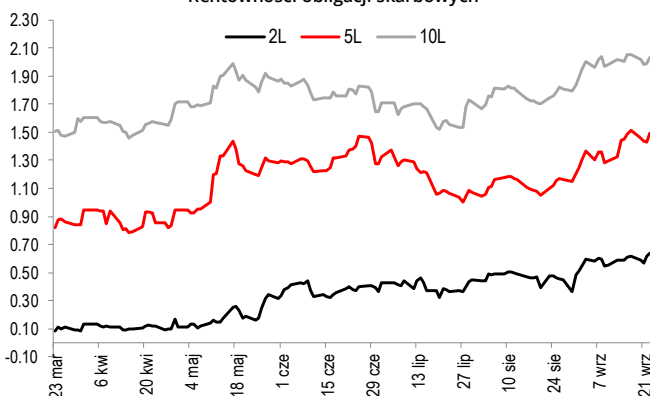
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

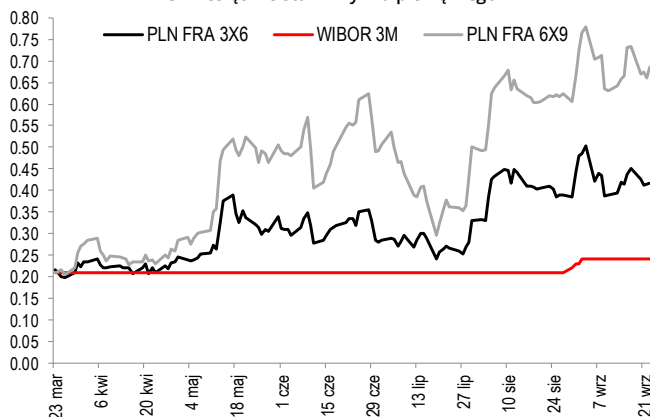
Kurs złotego



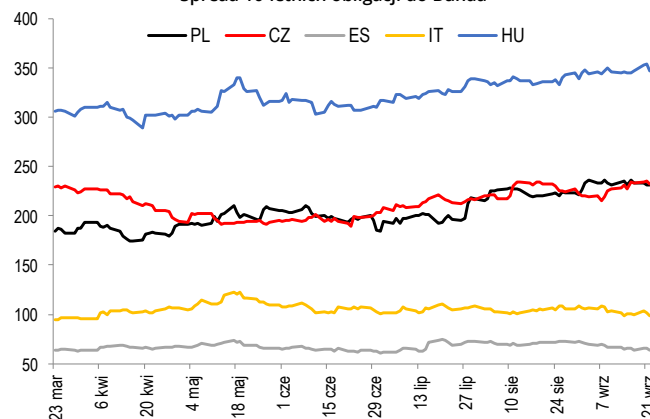
Rentowności obligacji skarbowych



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	SANTANDER		
PIĄTEK (17 września)								
10:00	PL	Zatrudnienie	VIII	% r/r	1.1	1.1	0.9	1.8
10:00	PL	Płace	VIII	% r/r	8.7	9.1	9.5	8.7
11:00	EZ	HICP	VIII	% r/r	3.0		3.0	3.0
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	72.0		71.0	70.3
PONIEDZIAŁEK (20 września)								
10:00	PL	Produkcja przemysłowa	VIII	%r/r	14.6	15.9	13.2	9.8
10:00	PL	PPI	VIII	%r/r	9.3	9.0	9.5	8.2
WTOREK (21 września)								
10:00	PL	Produkcja budowlana	VIII	%r/r	8.0	8.0	10.2	3.3
10:00	PL	Sprzedaż detaliczna, ceny stałe	VIII	%r/r	5.5	6.8	5.4	3.9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego Węgier		%	1.75	-	1.65	1.50
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	VIII	% m/m	1.0	-	3.9	-6.2
ŚRODA (22 września)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VIII	% r/r	9.2	8.9	9.1	8.8
16:00	US	Sprzedaż domów	VIII	% m/m	-1.7	-	-2.0	2.0
20:00	US	Decyzja FOMC		%	0.25	-	0.25	0.25
CZWARTEK (23 września)								
9:30	DE	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt	61.4	-	58.5	62.6
9:30	DE	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt	60.3	-	56.0	60.8
10:00	EZ	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt	60.3	-	58.7	61.4
10:00	EZ	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt	58.5	-	56.3	59.0
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	5.8	5.8	5.8	5.8
14:30	US	Nowe zgłoszenia po zasiłki	tyg.	tys.	320	-	351	332
14:45	US	PMI – przemysł, wstępny	IX	pkt	61.0	-	60.5	61.1
14:45	US	PMI – usługi, wstępny	IX	pkt	54.9	-	54.4	55.1
PIĄTEK (24 września)								
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	98.8	-		99.4
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	%m/m	1.7	-		1.0

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska 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, Santander Bank Polska 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, Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska 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: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl