



czwartek, 25 lutego 2021

## Dalsza przecena UST

W środę temat reflacji wciąż był głównym powodem kontynuacji przeceny papierów skarbowych w ramach dostosowania oczekiwań inflacyjnych przez większą część rynku. Dodatkowym impulsem były doniesienia o zatwierdzeniu do użytku w USA jednodawkowej szczepionki koncernu Johnson&Johnson. Krzywa UST podniosła się na całej długości. Rentowność krótkiego końca (2Y) wzrosła o 1 pb. do 0,12%, środek krzywej (10Y) podniósł się o 4 pb do 1,38%, a długi koniec (30Y) wzrósł o 5 pb. do 2,23%. Dochodowości 30-letnich papierów testowały przy tym w okolice 2,3%. Dopiero wystąpienie prezesa Powella, podkreślającego wrażliwość obecnego ożywienia na możliwe szoki, zawróciło impuls spadkowy cen obligacji. Niemniej pokazuje to jak „rozpędzone” są rynki FI. Można odnotować, że skala ostatnich wzrostów rentowności długiego końca jest na tyle duża, że spread 30Y-5Y wynosi 1,63 p.p. i jest najwyższy od 2014 roku. W mniejszym stopniu przecenie podlegały niemieckie obligacje. Krzywa bundowa podniosła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) wzrósł o niecały 1 pb. do -0,68%, a środek i długi koniec krzywej o 2 pb do -0,3%(10Y) oraz 0,21% (30Y).

Dzisiaj może być trudno o zmianę nastrojów. Najważniejsze odczyty makro z USA mogą bowiem sprzyjać dalszej korekcie cen UST. Spodziewamy się poprawy cotygodniowych danych o nowych bezrobotnych oraz mocnego wyniku zamówień na dobra trwałe. Tę będzie drugi odczyt o PKB z USA. Może on mieć wpływ na rynki jedynie w wypadku dużej rewizji w stosunku do pierwszego odczytu. Ponadto zapewne neutralnie zostaną przyjęte dane ESI o koniunkturze w strefie euro.

## Rentowności 10-letnich SPW najwyższe od sierpnia

Wobec braku istotnych wydarzeń na krajowym rynku, rynki bazowe miały najważniejszy wpływ na notowania SPW. Krzywa rentowności SPW podniosła się o 3-7 pb. na środku i długim końcu, przy około 1 punktowym wzroście na krótkim końcu i kończyła dzień przy 0,09%(2Y), 0,73%(5Y) oraz 1,41% (10Y). Tym samym rentowności 10-letnich papierów przebiły lokalne szczyty z grudnia, a ich poziomy są najwyższe od końca sierpnia. Podobną skalę przesunięcia w górę notowały kwotowania IRS. Można także odnotować wzrosty notowań kontraktów FRA (21x24), które podniosły się do poziomu ostatni raz widzianego w marcu poprzedniego roku (0,63%). Spodziewamy się, że dzisiaj wahania na krajowym FI nadal będą przebiegać pod dyktando zmian na rynkach bazowych. Rozszerzenie spreadu UST do bunda daje przy tym szanse na zmniejszenie wrażliwości SPW na impulsy z rynków bazowych.

## EURUSD bez większych zmian

Wczoraj dolar umacniał się do wystąpienia J. Powella, czemu sprzyjały słabe nastroje na giełdach i wzrost spreadu UST do bunda. EURUSD notował dzienne minimum w okolicach 1,2110. Później jednak nastąpił szybki powrót tej pary do porannych poziomów 1,2170, do czego przyczyniły się wypowiedzi szefa Fed i poprawa apetytu na ryzyko. W naszej ocenie dzisiejsze dobre dane z USA mogą przełożyć się na ponowne umocnienie amerykańskiej waluty. Istotnie wyżej rosnące UST od bundów dodatkowo sprzyjają dolarowi.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5176	0,18%
USD	3,7145	0,08%
CHF	4,0959	-0,72%
GBP	5,2607	0,60%
JPY (100)	3,5115	-0,40%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2165	0,13%
EURJPY	128,82	0,73%
EURGBP	0,8605	-0,05%
EURCHF	1,1031	0,29%
USDJPY	105,88	0,60%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1731	-0,66%
HUFPLN	1,2565	0,42%
PLNRON	1,0820	-0,06%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,11	-0,010
Polska DS0726	0,76	0,027
Polska DS1030	1,42	0,066
Niemcy 10L	-0,30	0,015
Francja 10L	-0,04	0,023
USA 10L	1,37	0,029

Stopy banków centralnych	stopa bieżąca	zmiana
Polska	0,10	29 maj 20
Strefa Euro	0,00	16 mar 16
USA	0-0,25	16 mar 20

WIBOR	%	Zmiana
O/N	0,09	-0,01
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57596,3	0,99%
FTSE 100	6659,0	0,50%
DAX	13976,0	0,80%
DJI	31961,9	1,35%
TOPIX	1903,1	-1,82%
Szanghaj	3564,1	-1,99%

czwartek, 25 lutego 2021

## EURPLN po próbie wyjścia z konsolidacji

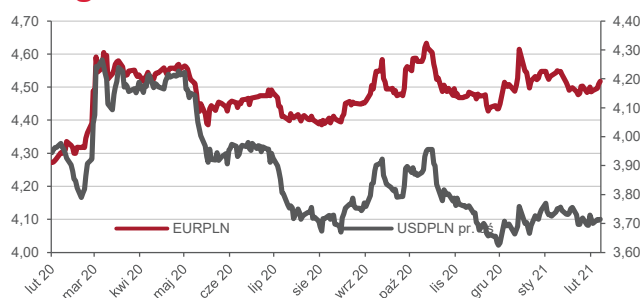
EURPLN próbował wczoraj wyjść górą z konsolidacji, w której znajduje się od początku miesiąca. Sprzyjały temu doniesienia dotyczące znaczącego wzrostu covidowych zakażeń. Kurs notował lokalny szczyt w okolicach 4,5245. Niemniej

popołudniowa poprawa apetytu na ryzyko oraz wzrosty EURUSD sprowadziły EURPLN z powrotem poniżej 4,51. Nadal uważamy, że problemy epidemiczne mogą dalej oddziaływać w kierunku osłabienia złotego. W drugą stronę może jednak oddziaływać widoczny dziś rano pozytywny sentyment na giełdach.

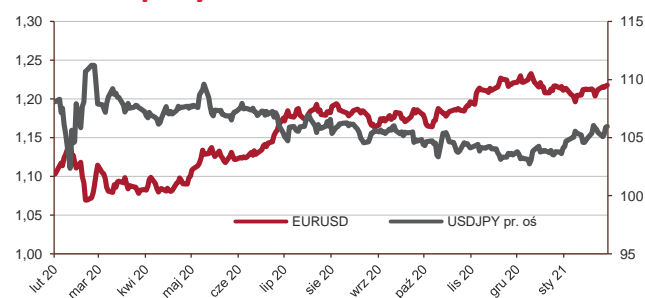
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
25.02.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	mar	-	-	-14,3	-15,6
25.02.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	lut	-	-	92	91,5
25.02.2021	11:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	sty	%	-	12,5	12,3
25.02.2021	14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	sty	%	-	1,1	0,5
25.02.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	838	861
25.02.2021	16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	sty	%	-	0	-0,3
25.02.2021	17:00	US	Aktywność w przemyśle, FED KC	lut	-	-	-	22
26.02.2021	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	-	-	-
26.02.2021	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	sty	%	-	-	-0,6
26.02.2021	14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	sty	%	-	2,5	-0,2

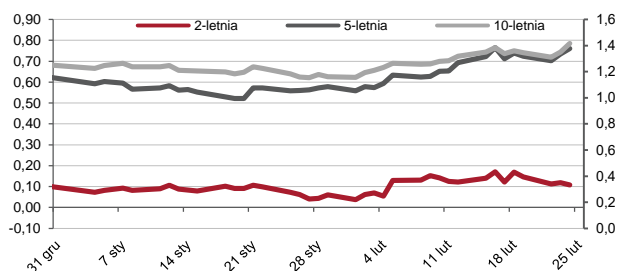
### Fixing NBP



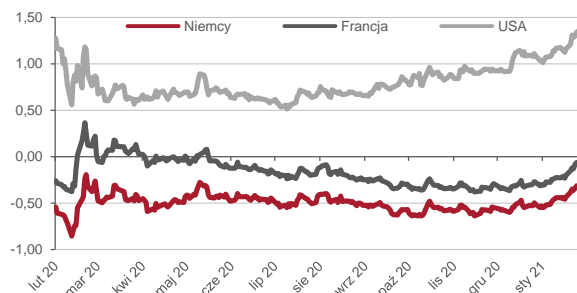
### Bazowe pary walutowe



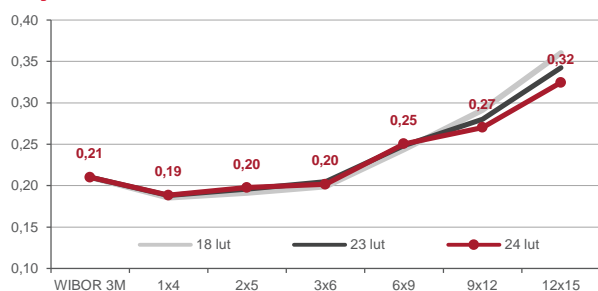
## Rentowności obligacji polskich



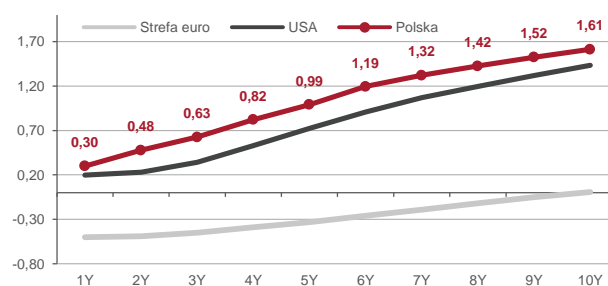
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, tel. (+48 22) 475-30-18  
Przemysław Domanowski, tel. (+48 22) 475-30-93  
Piotr Pryczek, tel. (+48 22) 475-30-08  
Michał Kudosz, tel. (+48 22) 475-30-71  
Paweł Pięka, tel. (+48 22) 475-30-20  
Marcin Piękowski, tel. (+48 22) 475-30-09

### Organizacja Emisji

Robert Zima, tel. (+48 22) 475-89-50  
Mariusz Makowski, tel. (+48 22) 475-60-12  
Konrad Gmurkowski, tel. (+48 22) 475-60-11

### Instytucje Finansowe

Joanna Wróbel, tel. (+48 22) 475-85-63  
Anna Rywacka, tel. (+48 22) 475-93-66  
Iwona Burzyńska-Trzonek, tel. (+48 22) 475-85-60

### Regionalni Eksperti ds. Produktów Skarbowych

Grzegorz Giebułtowski – Region Gdańsk, Olsztyn, tel. (+48 22) 475-66-31  
Tomasz Dziedzic – Region Kraków, Katowice, Kielce, Rzeszów, tel. (+48 22) 475-66-32  
Katarzyna Jasińska – Region Warszawa, Łódź, tel. (+48 22) 475-66-35  
Filip Kalinowski – Region Poznań, Szczecin, Toruń, tel. (+48 22) 475-66-34  
Hanna Nowak – Region Wrocław, Opole, Zielona Góra, tel. (+48 22) 475-66-33  
Małgorzata Wojtkowiak – Region Warszawa, Lublin, Białystok, tel. (+48 22) 475-66-36

### Biuro Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Biura, tel. (+48 22) 596-59-13  
Piotr Dmitrowski – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 522-92-17  
Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz, tel. (+48 22) 599-84-64  
Agnieszka Kowalczyk – Menedżer ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 596-59-13  
Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji, tel. (+48 22) 599-82-44  
Maciej Rozkrut – Ekspert ds. analiz sektorowych, tel. (+48 22) 599-84-61  
Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków  
Adam Piąt – Menedżer ds. analiz rynków  
Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz, tel. (+48 22) 475-84-62

#### Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) stanowi „publikację handlową” w rozumieniu art. 36 ust. 2 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy (dalej: „Rozporządzenie 565”). Publikacja nie została przygotowana zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych ani nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejsza Publikacja nie stanowi (a) badań inwestycyjnych w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia 565; bądź (b) doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu art. 69 ust. 2 pkt. 5 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi; bądź (c) usługi badawczej w rozumieniu § 2 pkt 22 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych, bądź (d) zachęty do nabywania, zbywania, działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji; bądź (e) porady inwestycyjnej, podatkowej, prawnej, lub innego typu; bądź (f) oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nią objęte; bądź (g) oferty w rozumieniu kodeksu cywilnego.

Publikacja jest przeznaczona do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejsza Publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na moment jej sporządzenia i mogą ulegać zmianie. Autorzy nie uwzględniają w Publikacji jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów Publikacji. Zawarte w Publikacji opinie autorów zostały sporządzone przez nich w sposób samodzielny. Publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w momencie jej sporządzenia lub pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Banku aktualnych na moment jej sporządzenia i nie będzie podlegała aktualizacji. Bank nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych.

Bank nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej Publikacji ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Publikacja nie może być traktowana jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jej podstawie lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Brak jest powiązań oraz okoliczności, które mogłyby mieć negatywny wpływ na obiektywność Publikacji. Polityka przeciwdziałania konfliktom interesów w ramach świadczenia Usług Inwestycyjnych lub Usług Dodatkowych przez Bank zawiera opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów.

Niniejsza Publikacja jest prawnie chroniona zgodnie z ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszej Publikacji, w całości lub w części, lub wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Banku jest zabronione.

Ewentualne oceny formułowane w Publikacji zostały dokonane po zastosowaniu kombinacji metod, w szczególności analizy fundamentalnej, porównawczej, rynkowej i technicznej. Analiza fundamentalna zmierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynik analizy fundamentalnej towarzyszy ryzyko, że zmiany rynkowe bywają determinowane również przez niefundamentalne czynniki. Analiza porównawcza polega na porównywaniu wycen rynkowych aktywów o podobnych charakterystykach w celu zidentyfikowania bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamyh aktywów. Analiza rynkowa jest zorientowana na przewidywaniu zmian popytu i podaży na dane aktywo. Bazuje ona jednak na częściowej wiedzy rynkowej oraz często opóźnionych danych, co przekłada się na ryzyko dla formułowanych wniosków. Analiza techniczna polega na badaniu wykresów obrazujących historyczne kształtowanie się cen i innych parametrów rynkowych w celu określenia, w jaki sposób ukształtują się one w przyszłości. Niesie ona jednak ryzyko wynikające z tego, że zjawiska z przeszłości nie muszą się powtórzyć w przyszłości.

Bank Gospodarstwa Krajowego z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 7, 00-955 Warszawa; Infolinia: 801 598 888, +48 22 599 8888 Faks: +48 22 627 03 78 e-mail: bgk@bgk.pl

Organem sprawującym nadzór nad działalnością Banku jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20.