



czwartek, 18 marca 2021

Fed jednak gołębi

Na śródownym posiedzeniu Fed postanowił o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. Zachowane zostały także parametry skupu aktywów. Na konferencji zaprezentowano nowe projekcje PKB (wyżej w latach 2021-2022 i niżej w 2023, w relacji do grudniowej projekcji), stopy bezrobocia (niżej w latach 2021-2023) i inflacji (wyżej w latach 2021-2023). Poziom stóp pozostał niezmienny i wynosi w 0,1% w horyzoncie projekcji. Warto jednak zwrócić uwagę, że wykres obrazujący rozkład oczekiwań członków Fed, co do poziomu stóp procentowych w przyszłości pokazał, nieznacznie większą w stosunku do projekcji grudniowej skłonność do podnoszenia stóp w latach 2022-2023. Publikacje i decyzja zostały okraszone komentarzem szefa Fed Jerome Powella, który wskazywał, że mimo postępującej poprawy cały czas jest spora niepewność, co przyszłości. W trakcie konferencji Powell stwierdził, że skala skupu zostanie utrzymana, aż do pokazania się znaczących postępów w gospodarce. Jednocześnie zwrócił on uwagę, że obecny i oczekiwany wzrost inflacji (powyżej 2,0% r/r) będą prawdopodobnie miały charakter przejściowy i techniczny i tym samym nie spełnią kryterium osiągnięcia celu.

Dziś produkcja przemysłowa i PPI

W zaplanowanej na dziś do publikacji danych o produkcji przemysłowej w kraju spodziewamy się wzrostu dynamiki tego agregatu do 2,9% r/r (rynek oczekuje +3,9% r/r) w lutym z 0,9% r/r w styczniu. Poprawa ta jest uwarunkowana głównie neutralnym wpływem dni roboczych (w styczniu wynik obciążały 2 dni robocze r/r mniej). Jednocześnie opublikowane zostaną dane o cenach produkcji przemysłowej, tu oczekujemy wyniku +1,0% r/r (poprzednio +0,7% r/r, rynek +1,3% r/r), co jest pochodną drożących surowców i słabnącego złota.

Poprawa na krajowym rynku pracy

Przeciętne zatrudnienie wzrosło w lutym o 20 tys. etatów (wynik powyżej wzorca sezonowego, co oznacza podniesienie dynamiki do -1,7% r/r z -2% w styczniu. Towarzyszył temu spadek wzrostu wynagrodzeń, która obniżyła się do 4,5% r/r z 4,8% w styczniu. W ujęciu realnym spadek dynamiki wynagrodzeń był nieco mniejszy i wyniósł tylko 0,1 p.p. (do +2,1% r/r). Będący wypadkową dwóch powyższych fundusz wynagrodzeń pozostał bez zmian na poziomie +2,7% r/r. Spójne z tym odczytem okazały się być opublikowane jednocześnie nastroje nastojów konsumentów GUS, które okazały się być nieco lepsze niż w styczniu, również w kategorii opisującej rynek pracy.

Opisanym wyżej zjawiskom sprzyjało w lutym luzowanie obostrzeń COVID-owych oraz proces szczepień. Obecnie, gdy rząd rozważa ponowne wprowadzenie obostrzeń na terenie całego kraju w związku z rosnącą liczbą hospitalizacji, może okazać się, że te pozytywne trendy zostaną ponownie wstrzymane lub nawet częściowo odwrócone.

Oczekiwanie na Fed wypchnęło rentowności

W środę w skali dnia krótki koniec krzywej UST (2Y) spadł o 1 pb. do 0,08%, środek krzywej (10Y) wzrósł o 2 pb. do 0,87%, a długi koniec (30Y) o 3 pb. do 2,42%. W ciągu dnia rentowność

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6065	0,25%
USD	3,8676	0,41%
CHF	4,1754	0,56%
GBP	5,3758	0,93%
JPY (100)	3,5451	0,50%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1979	0,65%
EURJPY	130,38	0,47%
EURGBP	0,8578	0,11%
EURCHF	1,1052	0,38%
USDJPY	108,84	-0,14%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1762	0,17%
HUFPLN	1,2525	0,13%
PLNRON	1,0610	-0,19%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,08	0,010
Polska DS0726	0,87	-0,015
Polska DS1030	1,51	-0,010
Niemcy 10L	-0,29	0,046
Francja 10L	-0,04	0,051
USA 10L	1,65	0,025

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	0,10	-
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57924,3	-1,97%
FTSE 100	6762,7	-0,60%
DAX	14596,6	0,27%
DJI	33015,4	0,58%
TOPIX	1984,0	0,13%
Szanghaj	3445,6	-0,03%

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych - od ostatniego posiedzenia).
Źródła informacji: Bloomberg, Thomson Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW



czwartek, 18 marca 2021

30-letnich papierów osiągnęła 2,46%, co było pochodną oczekiwań na konferencję Fed. Jednak zaprezentowana w trakcie konferencji retoryka nie spełniła oczekiwań rynkowych, co do ocen poprawy sytuacji gospodarczej. Przełożyło się to na korektę części śród dziennych wzrostów rentowności w środku i długim końcu krzywej oraz zepchnięcie krótki jej końca w dół.

Przeciwnie do ostatnich trendów niemiecka krzywa wykazała większą zmienność. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb. do -0,69%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) wzrosły o 5 pb. do -0,29% oraz 0,25%.

Dziś rynki akcji i indeksów *futures* na akcyjne indeksy wystartowały wyżej, w reakcji na gołębi przekaz Fed. Jednak po kilku godzinach handlu w Azji trendy odwróciły się korygując częściowo poranne wzrosty dochodowości. Sądzymy, że w ciągu dnia będziemy mieli do czynienia ze stopniowym powrotem do poziomów dochodowości z wczorajszego wieczora (po konferencji Fed). Wspierać ten scenariusz będzie prawdopodobnie konferencja BoE, gdzie spodziewamy się „skopiowania” retoryki Fed, co powinno studzić reflacyjne zapędy inwestorów. Naszym zdaniem „wspomagać” ten scenariusz będą informacje o hamowaniu tempa szczepień i lockdown-ach w Europie. Zaplanowana na dziś publikacja tygodniowych danych z rynku nie powinna w tym otoczeniu istotnie wpływać na wyceny długu.

SPW pozytywnie reagują na zwiększony skup

Na wczorajszej aukcji odkupu NBP nabył aktywa o wartości 3,8 mld zł, najwięcej od lipca poprzedniego roku. Prawie połowę skupu (1,5 mld zł) stanowiły obligacje FPC0328, a pozostałą część SPW. Łącznie NBP skupił do tej pory 113 mld zł i stanowi to już 16% jest aktywów.

Rentowności SPW nie podążyły wczoraj za papierami z rynków bazowych. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb. do 0,08%, środek krzywej (5Y) z kolei spadł o 1 pb. do 0,87%, a długi koniec (30Y)

zmałał o 1 pb. do 1,51%. Sądzymy, że spadkom sprzyjały zakupy NBP, które miały miejsce prawie na całej długości krzywej.

Dziś spodziewamy się odreagowania wczorajszych zniżek dochodowości w ramach próby nadgonienia za rynkami bazowymi. W dalszej części tygodnia widzimy szansę na stabilizację krzywej. Krajowe dane nie powinny mieć wpływu na wycenę długu.

EURUSD na huśtawce

Dolar osłabił się istotnie w reakcji na środowe posiedzenie Fed. Gołębi wydźwięk komunikatu, widoczny w determinacji członków FOMC do utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie do 2023 r., osłabił zakupy dolara. Kurs EURUSD wzrósł z 1,19 do 1,1980. Tym samym kurs zanegował trzy wcześniejsze sesje spadkowe, i napotkał wyznaczony przez nie opór na 1,1980. Z technicznego punktu widzenia może to przypominać formację podwójnego dna. Potwierdzeniem tego będzie wyraźne przebicie oporu na 1,20.

Dziś od rana EURUSD spada, korygując wczorajsze wzrosty w trakcie konferencji Fed. Sądzymy, że trend ten utrzyma się do końca dnia.

Złoty wciąż pod presją

W środę kurs EURPLN agresywnie przekroczył wcześniejszy opór na 4,60 i podchodził nawet pod okolice 4,62 w reakcji na niepokój rynku nt. wzrostu hospitalizacji z powodu COVID i wprowadzony w związku z tym lockdown. Niemniej tak jak sądziliśmy opór w okolicach 4,60 okazał się skuteczny i po informacji o wprowadzeniu lockdown-u inwestorzy zdecydowali się zaksięgować zyski. Uważamy, że dopiero silne turbulencje mogłyby wyprowadzić kurs powyżej 4,60 na stałe.

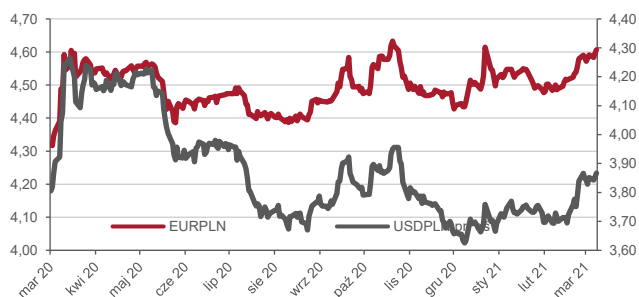
W naszym przekonaniu nie ma podstaw do trwałej deprecjacji złotego i dlatego sądzymy, że dziś także rynek będzie wytrwale bronił oporu na 4,60.

czwartek, 18 marca 2021

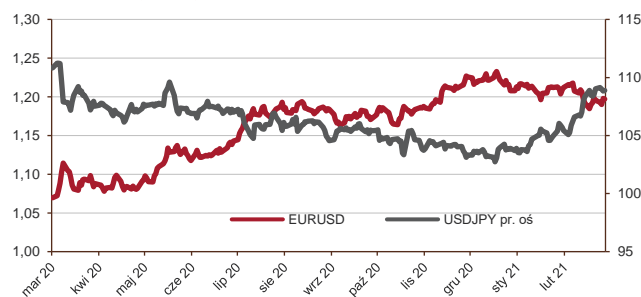
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
18.03.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	lut	%	2,9	3,9	0,9
18.03.2021	10:00	PL	PPI r/r	lut	%	1	1,3	0,7
18.03.2021	13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	700	712
18.03.2021	13:30	US	Indeks biznesu Phil FED	mar	-	-	23	23,1
19.03.2021	08:00	DE	PPI r/r	lut	%	-	2	0,9
19.03.2021	10:00	PL	Sprzedaż detaliczna r/r	lut	%	-2,2	-2,5	-6
22.03.2021	10:00	EU	Bilans obrotów bieżących	sty	Bln EU	-	-	51,9
22.03.2021	14:00	PL	Podaż pieniądza M3	lut	%	17,9	16,6	16,8
22.03.2021	15:00	US	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	lut	Mln	-	6,51	6,69
23.03.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	lut	%	6,4	6,6	6,5

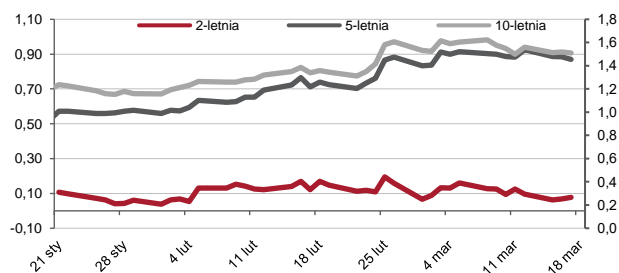
Fixing NBP



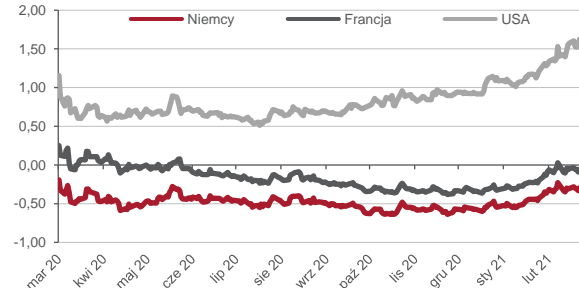
Bazowe pary walutowe



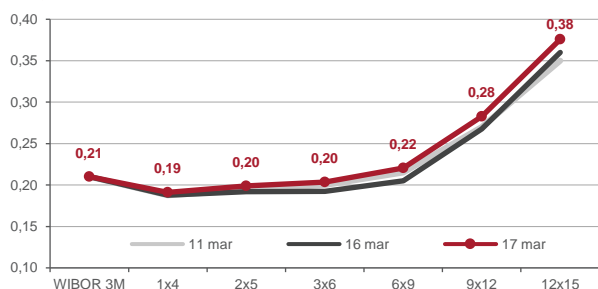
Rentowności obligacji polskich



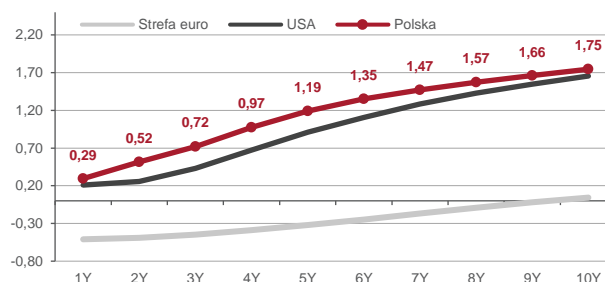
Rentowności obligacji 10-letnich



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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20
 Marcin Pięłowski, 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. Wynikom 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 ryzyka 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.