



poniedziałek, 22 marca 2021

Spadki w detalu i budownictwie

Sprzedaż detaliczna w lutym spadła nieco mocniej niż spodziewał się rynek (-3,1% r/r vs -2,6%). W konsumenckim koszyku rosła sprzedaż takich kategorii jak tekstylia, odzież i obuwie (+13% r/r) i meble, rtv, agd (+9% r/r), a zniżkowała sprzedaż paliw (-14,8% r/r) oraz farmaceutyków i kosmetyków (-13,5% r/r). Wobec wprowadzanego ponownie lockdownu spodziewamy się pogorszenia wyników w ujęciu miesięcznym, niemniej roczna dynamika powinna wzrosnąć ze względu na efekt bazy z poprzedniego roku, gdy wyhamowanie aktywności było silne.

Rozczarowanie odnotowano także w przypadku produkcji budowlano-montażowej. Zniżyła ona o 16,9% r/r zamiast oczekiwanych -9,5% r/r. Do spadkowego wyniku najmocniej przyczyniła się podkategoria budynków, która zmalała o niespełna 25% r/r. Sądymy, że część spadków tłumaczy warunki pogodowe, które mogły zamrozić lub spowolnić dużą część prac.

Dziś dane o podaży pieniądza

Dopełnieniem obrazu gospodarki w lutym będą publikowane dziś o 14:00 dane o podaży pieniądza. Rynek spodziewa się wzrostu agregatu M3 o 16,6% r/r. Nasza prognoza to +17,9% r/r.

Obligacje pod wpływem decyzji Fed o wymogach kapitałowych

W piątek Fed zdecydował o nieprzedłużeniu specjalnych zwolnień obligacji skarbowych z wymogów kapitałowych banków (SLR). To rozwiązanie zostało wprowadzone na czas kryzysu COVID celem ułatwienia finansowania wysokiego deficytu budżetowego. Bezpośrednio po ogłoszeniu tej informacji dochodowość UST wzrosła, jednak finalnie krótki koniec krzywej UST (2Y) obniżył się o 1 pb. do 0,15%, środek krzywej (10Y) pozostał bez zmian na 1,73%, zaś długi koniec (30Y) obniżył się o 2 pb. do 2,45%. Tylko na tenorze 10Y ww. poranny wzrost rentowności był na tyle duży (+5 pb.), że zneutralizował późniejsze niższe. Krzywa IRS podniosła się w tym czasie na całej długości (z wyjątkiem 9Y) średnio o 2 pb. Zmiany te miały w tle trwające od kilku dni redukcje stawek w segmencie 1D-1Y wywołane napływem środków na rachunki bankowe z pezelewów dokonywanych w ramach świeżo uchwalonego pakietu Bidena. Warto odnotować także, że zakończone w piątek spotkanie między przedstawicielami amerykańskiej i chińskiej administracji (pierwsze na wysokim szczeblu od czasu wyborów w USA) na Alasce zakończyło się w atmosferze sugerującej zaostrzenie relacji między oboma krajami.

Bardziej zauważalne redukcje rentowności było widać w przypadku krzywej niemieckiej, która osunęła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) spadł o 1 pb. do -0,70%, środek krzywej (10Y) o 3 pb. do -0,29%, a długi koniec (30Y) o 2 pb. do 0,28%. Ruch o podobnej skali zanotowano na krzywej swapowej. Warto odnotować, że 10Y spread obligacji włoskich i hiszpańskich do niemieckiej krzywej wciąż powoli kontynuuje swój trend wzrostowy od początku roku.

Bank Gospodarstwa Krajowego
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,6226	0,00%
USD	3,8865	0,41%
CHF	4,1820	-0,04%
GBP	5,4116	0,14%
JPY (100)	3,5707	0,58%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1904	-0,10%
EURJPY	129,60	-0,14%
EURGBP	0,8586	0,34%
EURCHF	1,1062	0,09%
USDJPY	108,89	-0,01%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1770	0,20%
HUFPLN	1,2558	0,16%
PLNRON	1,0590	0,15%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,10	0,012
Polska DS0726	0,87	-0,034
Polska DS1030	1,51	-0,022
Niemcy 10L	-0,29	-0,029
Francja 10L	-0,05	-0,028
USA 10L	1,73	0,024

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	57595,1	-1,39%
FTSE 100	6708,7	-1,05%
DAX	14621,0	-1,05%
DJI	32628,0	-0,71%
TOPIX	2012,2	0,18%
Szanghaj	3404,7	-1,69%

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



poniedziałek, 22 marca 2021

Dziś od rana obserwujemy redukcje na giełdach i niższe dochodowości. Towarzyszy temu mocny dolar. Sądzymy, że presja na niższe dochodowości utrzyma się w ciągu dnia, w obliczu widocznego w wycenach akcji i surowców spadku apetytu oraz braku postępu w relacjach USA-China na zakończonym w piątek szczycie na Alasce.

Rekordowo niski spread SPW wobec UST

Spadki dochodowości były widoczne także na krzywej SPW. Jej krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb. do 0,10%, natomiast jej środek (5Y) oraz długi koniec (10Y) obniżyły się o 3 pb. oraz 2 pb. do odpowiednio 0,97% oraz 1,51%. Warto zwrócić uwagę, że PL/UST 10Y spread spadł w piątek do -22 pb. i jest najniższy w historii.

Relatywna odporność polskich papierów na wzrostowy w ostatnich dniach trend rentowności za granicą sugeruje, że wracamy do sytuacji, gdy determinujące dla SPW będą krajowe czynniki płynnościowe. Tym samym sądzymy, że także dziś możemy mieć do czynienia z redukcją dochodowości SPW.

W tym tygodniu istotny wpływ na polski rynek długu może mieć planowana przez MF na czwartek aukcja sprzedaży, na której resort planuje ulokować od 3 do 6 mld zł. Do tej pory stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na ten rok wynosi ok. 55%.

EURUSD dalej w konsolidacji

W piątek kurs euro znalazł solidne wsparcie w okolicach poziomu 1,19. Ostatecznie notowania zeszły do 1,1870, po tym jak późnym

popołudniem zdołały na chwilę odrobić większość strat. Późnym wieczorem wywiadu w CNBC udzielił Barkin z Fed. Jego wypowiedź była dosyć jastrzębia, ale ze względu na późną porę nie miała dużego wpływu na notowania. Z technicznego punktu widzenia wsparcie na 1,19 nie wygląda jednak na w pełni obronione. Potrzebowalibyśmy potwierdzenia w postaci przebiccia oporu na 1,20. Do tego czasu możliwe są ruchy w obie strony.

Dziś od rana EURUSD próbuje trwale wejść powyżej 1,1880. Naszym zdaniem problemy z postępem w szczepieniach w Europie oraz widoczne na piątkowym spotkaniu na Alasce napięcia na linii USA-Chiny będą sprzyjać mocnemu dolarowi. W perspektywie tygodnia spodziewamy się utrzymania presji na umocnienie dolara. Naszym zdaniem scenariusz ten będzie wspierany przez zdeterminowane lockdownami, prawdopodobnie słabsze, wstępne odczyty PMI z Europy.

Złoty łapie oddech

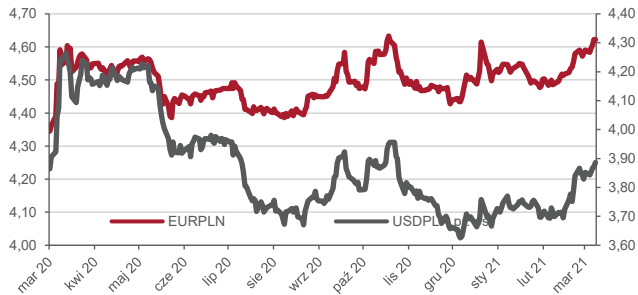
W piątek finalnie złoty umocnił się symbolicznie w relacji do euro. Notowania zamknęły poprzedni tydzień na poziomie 4,6100, wobec 4,6200 na otwarciu.

Dziś od rana widzimy brak apetytu na ryzyko i będący tego konsekwencją wzrost kursu EURPLN. Sądzymy, że wobec pogorszenia sentymentu na giełdach próby ataku EURPLN na 4,62 będą w ciągu tygodnia kontynuowa

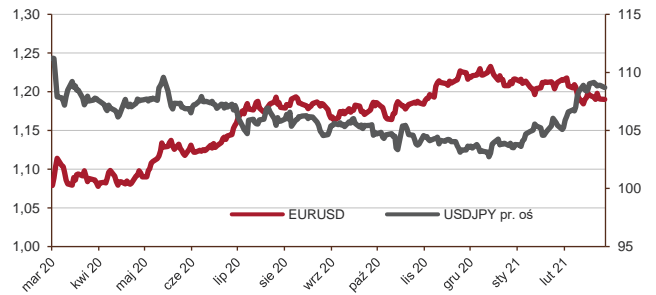
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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	-	6,49	6,69
23.03.2021	10:00	PL	Stopa bezrobocia	lut	%	6,4	6,6	6,5
23.03.2021	15:00	US	Sprzedaż nowych domów	lut	Mln	-	0,876	0,923
24.03.2021	10:00	EU	Indeks Flash PMI	mar	-	-	49,1	48,8
24.03.2021	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	mar	-	-	58,1	57,9
24.03.2021	10:00	EU	Flash PMI w usługach	mar	-	-	46	45,7
24.03.2021	13:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	lut	%	-	0,8	3,4
25.03.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	kwi	-	-	-12,2	-12,9

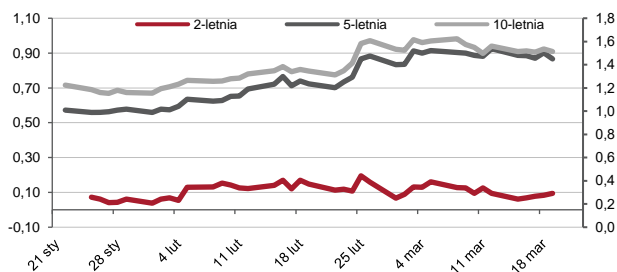
Fixing NBP



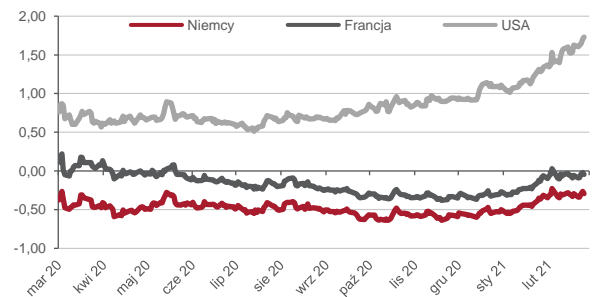
Bazowe pary walutowe



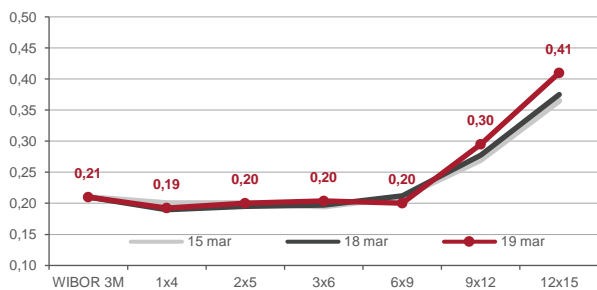
Rentowności obligacji polskich



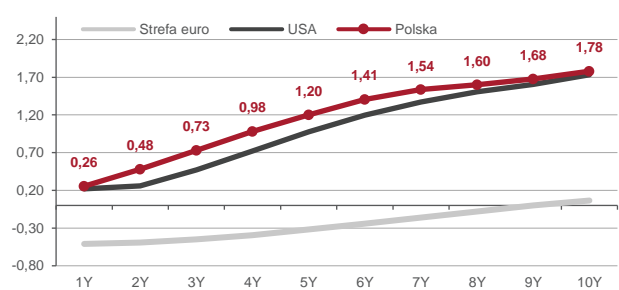
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafranińska, 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 Piłkuła, 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 analizie 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 bezwzględnie i względnie przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamy 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.