



środa, 24 marca 2021

## Pogoda uderzyła w sprzedaż nowych domów w USA

Odczyt okazał się niższy od rynkowych oczekiwań o 0,1 mln i wyniósł 0,775 mln wobec 0,948 mln w styczniu. Uważamy, że podobnie jak w przypadku opublikowanych dzień wcześniej danych z rynku wtórnego głównym winowajcą była pogoda, która w wielu stanach Midwestu ograniczyła aktywność gospodarstw domowych. Opublikowane jednocześnie dane o liczbie zezwoleń na budowę pokazały także pewien spadek. Zważywszy jednak wysoki poziom sprzedaży nowych domów i liczby wydanych zezwoleń w relacji do poprzednich lat oraz trendy demograficzne sądzimy, że spadek sprzedaży nowych domów w lutym był przejściowy.

## Dalszy spadek dochodowości

We wtorek dochodowość amerykańskich papierów kontynuowała trend spadkowy. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,15% (pomimo sporego popytu na wczorajszej aukcji), środek krzywej (10Y) obniżył się o 4 pb. do 1,64%, a długi koniec (30Y) spadł o 3 pb. do 2,35%. Oznacza to, że korekta ostatniego trendu wzrostowego trwa już trzecią sesję, a długi koniec krzywej obniżył się o 16 pb. od lokalnego szczytu. Rynek zignorował wystąpienia Jerome Powella z wtorkowego popołudnia. W trakcie wypowiedzi po raz kolejny sygnalizował on, że spodziewany (za sprawą uruchomienia pakietu Bidena) wzrost inflacji będzie niski, zaś jego charakter przejściowy. Naszym zdaniem ostatnie niżki dochodowości mają swoje źródło w obawach o wzrost napięcia geopolitycznego i pogarszającej się sytuacji pandemicznej na świecie (za wyjątkiem USA i Chin).

Spadki były widoczne także na krzywej niemieckiej. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb. do -0,71%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) o 3 pb. do odpowiednio -0,34% oraz +0,23%. Sądzimy, że te niżki są wspierane przez niepokojąco szybko rosnącą liczbę zakażeń COVID w ramach trzeciej fali w Europie. Skutkiem tego było m.in. przedłużenie lockdownu w Niemczech do 18 kwietnia.

Po południu zmienności mogą dostarczyć dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA. W tych warunkach oraz wobec zniżujących rano giełd spodziewamy się kontynuacji redukcji rentowności do wczesnego popołudnia i ich odreagowanie po otwarciu rynków w USA.

## Rentowność 10Y SPW delikatnie do góry

Z ruchami na rynkach bazowych korelowała tylko frontowa część krzywej. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,08%, środek krzywej (5Y) obniżył się o 2 pb. do 0,82%, a długi koniec (10Y) wzrósł o 2 pb. do 1,50%. Sądzimy, że może być to przygotowaniem inwestorów do aukcji sprzedaży, która będzie miała miejsce w ten czwartek.

Dziś oczekujemy nieznacznej przeceny krajowego długu w oczekiwaniu na czwartkową aukcję. Na jutrzejszej aukcji Ministerstwo Finansów zamierza sprzedać od 3 do 6 mld obligacji serii OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131 i WZ1126.

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	4,6073	-0,14%
USD	3,8746	-0,06%
CHF	4,1704	-0,30%
GBP	5,3375	-0,63%
JPY (100)	3,5653	-0,08%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1851	-0,69%
EURJPY	128,67	-0,93%
EURGBP	0,8618	0,14%
EURCHF	1,1070	0,45%
USDJPY	108,59	-0,24%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1762	0,00%
HUFPLN	1,2598	0,48%
PLNRON	1,0595	-0,47%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,08	-0,004
Polska DS0726	0,82	-0,022
Polska DS1030	1,50	0,020
Niemcy 10L	-0,34	-0,032
Francja 10L	-0,09	-0,033
USA 10L	1,62	-0,072

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	0,01
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57695,1	-0,16%
FTSE 100	6699,2	-0,40%
DAX	14662,0	0,03%
DJI	32423,2	-0,94%
TOPIX	1971,5	-0,94%
Szanghaj	3411,5	-0,93%

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

środa, 24 marca 2021

## Dolar na fali wzrostowej

Kurs EURUSD osunął się wczoraj z 1,1930 do 1,1850., docierając do lokalnych dołków z początku miesiąca, które obecnie stanowią wsparcie dla notowań. Dolara cały czas fundamentalnie wzmacnia znacznie szybszy proces szczepień w Stanach Zjednoczonych i tym samym oczekiwane zwawsze tempo powrotu do normalnej aktywności gospodarczej.

Dziś od rana widoczne są spadki na giełdach, co powinno wspomagać umocnienie dolara w dalszej części dnia. Negatywne nastroje na giełdach powinny dostarczać przed południem paliwa dla dalszej aprecjacji dolara.

## EURPLN ponownie testuje lokalne szczyty

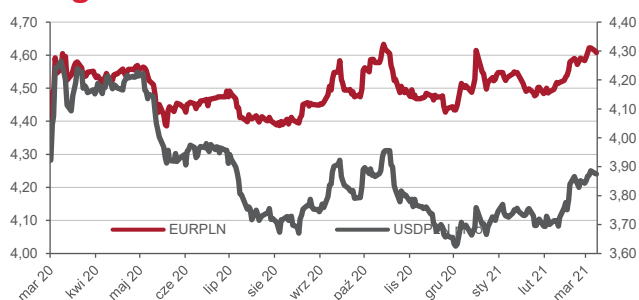
Złoty wczoraj stracił to, co zyskał w poniedziałek. Kurs EURPLN podniósł się z 4,5920 do 4,6160. Warto odnotować, że wzrosty zatrzymały się na wcześniejszym oporze. Z walut regionu takie osłabienie dotknęło także CZK, ale już nie HUF i RON.

Widoczna od rana awersja do ryzyka na globalnych rynkach akcji osłabia złotego i waluty regionu. Sądzymy, że trend ten utrzyma się w dalszej części dnia, wobec braku apetytu na ryzyko.

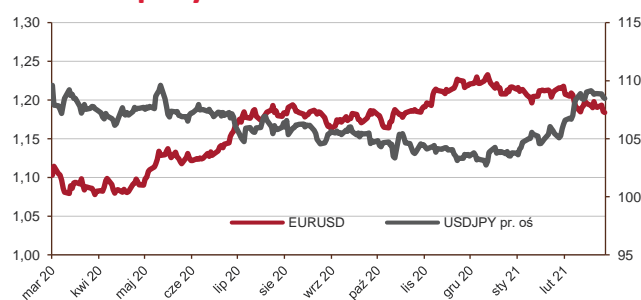
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
25.03.2021	08:00	DE	Zaufanie konsumentów GfK	kwi	-	-	-11,9	-12,9
25.03.2021	11:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	lut	%	-	12,5	12,5
25.03.2021	12:00	PL	Aukcja sprzedaży MF					
25.03.2021	13:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	730	770
25.03.2021	16:00	US	Aktywność w przemyśle, FED KC	mar	-	-	-	26
26.03.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	mar	-	-	91,3	90,6
26.03.2021	10:00	DE	Indeks klimatu biznesowego IFO	mar	-	-	93,2	92,4
26.03.2021	10:00	DE	Indeks IFO bieżący klimat	mar	-	-	91,3	90,6
26.03.2021	10:00	DE	Indeks IFO oczekiwany klimat	mar	-	-	95	94,2
26.03.2021	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	2,6	-	-

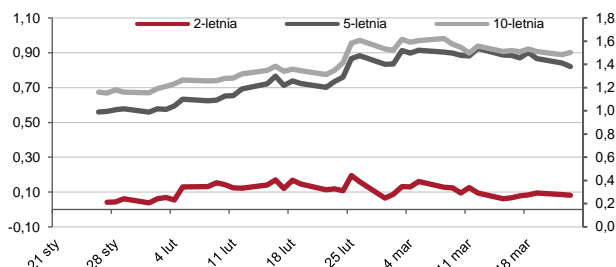
### Fixing NBP



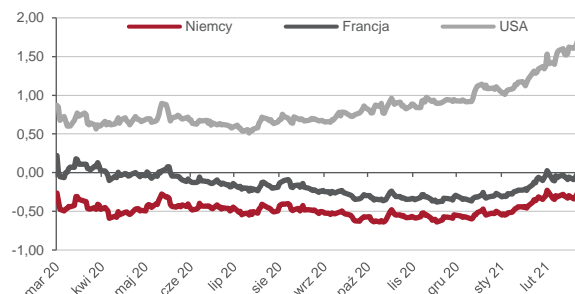
### Bazowe pary walutowe



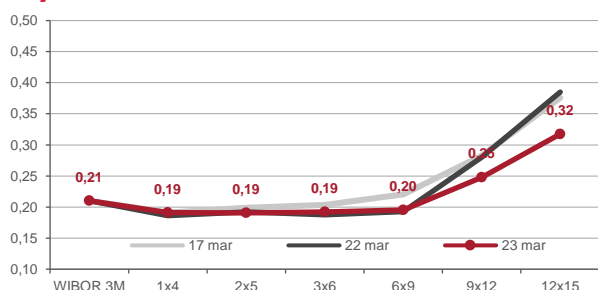
## Rentowności obligacji polskich



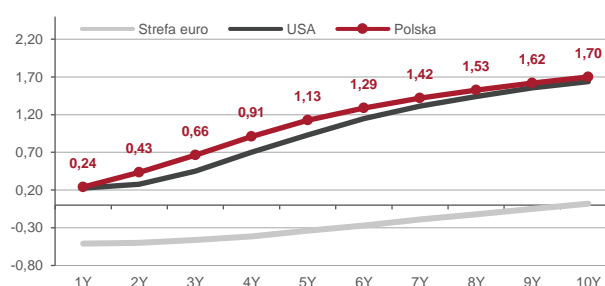
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Pięgowski, 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 Piłat – 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 podlegać 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 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 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.