



poniedziałek, 29 marca 2021

## Silna zmienność i wzrosty dochodowości

Krzywa UST odnotowała w piątek drugą z rzędu sesję wzrostową. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,14%, środek krzywej (10Y) wzrósł o 5 pb. do 1,66%, a długi koniec (30Y) podniósł się o 3 pb. do 2,37%. Wzrosty były jednak niejednostajne, ponieważ po południu długi koniec chwilowo stracił aż 6 pb. i dopiero w trakcie sesji amerykańskiej udało się odrobić część strat. Rano wyższe dochodowości były napędzane przez dane z Europy (pozytywny zaskoczenie danymi Ifo oraz sprzedażą detaliczną w Wielkiej Brytanii). Ich korekty w ciągu dnia to pochodna lekkich negatywnych zaskoczeń danymi PCE i tonujących obawy na utratę kontroli nad inflacją wypowiedzi Patricka Hakera z Fed. Odbicie w górę późnym popołudniem to z kolei zasługa lepszych danych Michigan i wzrost na giełdach w USA.

Podobnie zachowywała się krzywa niemiecka. Krótki koniec (2Y) tradycyjnie pozostał bez zmian na -0,72%, środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) wzrosły o 4 pb. do odpowiednio -0,35% oraz 0,21%.

Dzisiaj od rana obserwujemy niższe dochodowości, co jest zasługą spadków na giełdach w Azji, po porannym dobrym startcie. Wspierająco na dług wpłynęła informacja o spadkach cen ropy po tym jak poinformowano o skutecznym ściągnięciu z mielizny statku blokującego Kanał Sueski. Wśród inwestorów cały czas obawy nałożenie przez EU i Chiny wzajemnych sankcji na swoich oficjeli, jako echo podobnych działań podjętych wcześniej przez USA i Chiny. Naszym zdaniem niepewność z tym związana będzie dzisiaj wspierać rynek długu.

## SPW zyskują

Przeciwnie poruszyła się krzywa SPW. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb. do 0,11%, środek krzywej (5Y) spadł o 2 pb. do 0,86%, a długi koniec (10Y) obniżył się o 1 pb. do 1,47%. Krzywa IRS w tym czasie zanotowała wzrost (na tenorze 10Y +2 pb. do 1,62%). Naszym zdaniem to konsekwencja spadku ekspozycji sektora w bonach NBP o 33 mld w ramach piątkowej aukcji.

Dzisiaj oczekujemy dalszych nieznacznych niższych dochodowości wobec zwiększonej płynności gotówkowej oraz widocznych niższych rentowności na rynkach bazowych. Trend ten ma szansę utrzymać się w perspektywie końca tygodnia.

## Korekta wzrost dolar

Dolar skorygował ostatnie trzy sesje wzrostowe. Kurs EURUSD podniósł się z 1,1760 do 1,18. Wg CFTC w poprzednim tygodniu spekulanci zmniejszyli krótkie pozycje netto na kontraktach terminowych na dolara z 13,4 mld USD do 10,8 mld USD. Mocniejszy dolar to naszym zdaniem pochodna doniesień o wzajemnych sankcjach nałożonych przez Chiny i UE oraz braku perspektyw dla szybkiego zniesienia restrykcji COVID-owch w Europie.

Sądymy, że ogół przeważających lepszych danych ze Stanów Zjednoczonych powinien w tym tygodniu wspierać obecny trend aprecjacyjny amerykańskiej waluty. Szczególnie wobec faktu, że w tym tygodniu zostaną opublikowane dane z tamtejszego rynku pracy, które mają szansę zaskoczyć pozytywnie.

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	4,6353	-0,01%
USD	3,9307	0,14%
CHF	4,1814	-0,31%
GBP	5,4211	0,80%
JPY (100)	3,5905	-0,24%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1798	0,28%
EURJPY	129,35	0,70%
EURGBP	0,8552	-0,16%
EURCHF	1,1076	0,14%
USDJPY	109,66	0,43%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1780	0,54%
HUFPLN	1,2795	0,50%
PLNRON	1,0530	-0,19%

Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,11	0,013
Polska DS0726	0,86	-0,021
Polska DS1030	1,47	-0,009
Niemcy 10L	-0,35	0,036
Francja 10L	-0,11	0,031
USA 10L	1,67	0,041

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	0,11	-
1M	0,19	-
3M	0,21	-
6M	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	57525,6	1,91%
FTSE 100	6740,6	0,99%
DAX	14748,9	0,87%
DJI	33072,9	1,39%
TOPIX	1984,2	1,46%
Szanghaj	3418,3	1,63%

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, 29 marca 2021

## Złoty pod Covidową presją

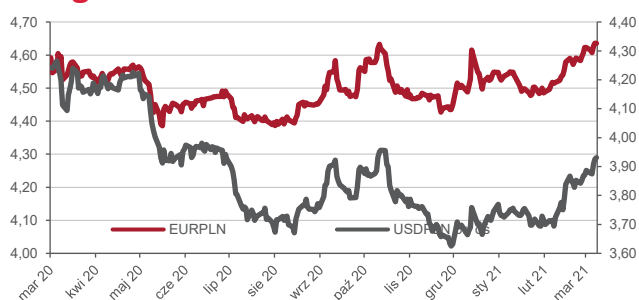
Złoty kontynuował spadkową serię. W piątek kurs EURPLN podniósł się z 4,6270 do 4,6350, przechodząc w ciągu dnia przez 4,65. Podobnie jak w poprzednich dniach złoty poruszał się w przeciwnym kierunku niż waluty regionu. Interpretujemy to jako konsekwencja rosnącej liczby zakażeń COVID.

W dalszej części tygodnia spodziewamy się utrzymania kursu EURPLN na podwyższonym poziomie za sprawą sugestii wprowadzenia kolejnych ograniczeń w aktywności gospodarczej ze strony rządu (w konsekwencji wysokiej liczby infekcji).

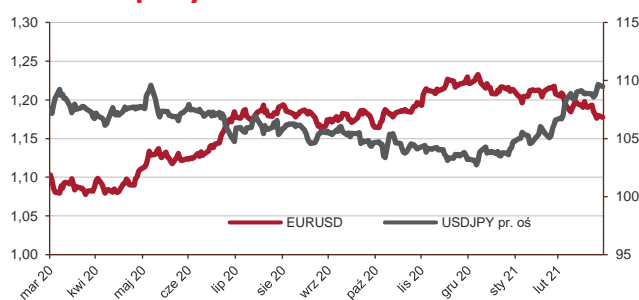
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
30.03.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	mar	-	-	96	93,4
30.03.2021	15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	sty	%	-	11	10,1
30.03.2021	16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	mar	-	-	97	91,3
31.03.2021	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	mar	%	-	1,3	0,9
31.03.2021	14:15	US	Liczba miejsc pracy ADP	mar	tys.	-	525	117
31.03.2021	15:45	US	Wskaźnik aktywności PMI Chicago	mar	-	-	60,3	59,5
31.03.2021	16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	lut	%	-	-2,6	-2,8
01.04.2021	08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r	lut	%	-	-	-8,7
01.04.2021	09:00	PL	Indeks PMI	mar	-	0	-	53,4
01.04.2021	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	mar	-	-	62,4	62,4

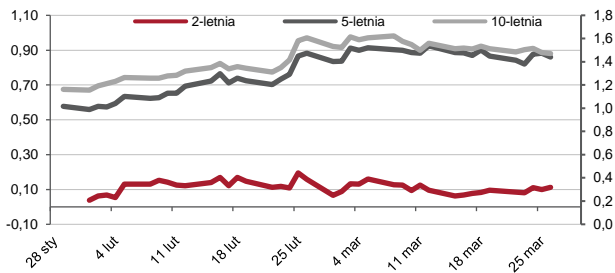
### Fixing NBP



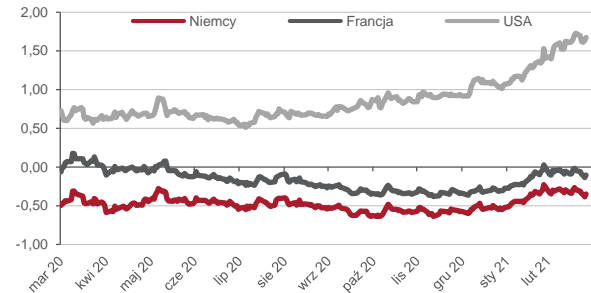
### Bazowe pary walutowe



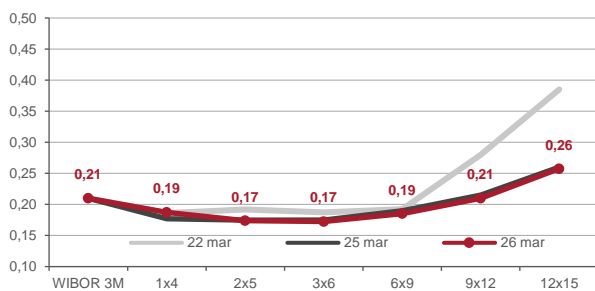
## Rentowności obligacji polskich



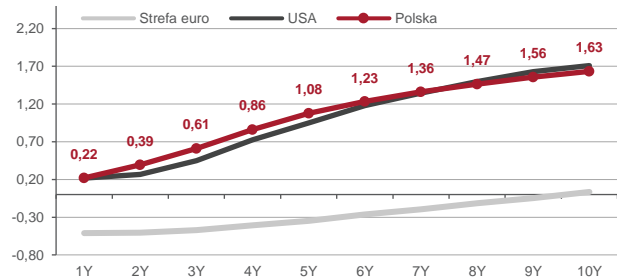
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Pięka, 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

### Institucje 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. Wynikiem 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 kształtują 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.