



czwartek, 1 kwietnia 2021

Indeksy PMI w centrum uwagi

Dziś opublikowane zostaną dane PMI-przemysł, nasza prognoza to 54,9 pkt. wobec prognoz rynku 55,6 pkt. (poprzedni odczyt to 53,4). Na wysoki odczyt wskazują opublikowane w zeszłym tygodniu dane o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw, które pokazały wzrosty ocen produkcji i zamówień, powyżej wzorca sezonowego. Sądząc po wstępnych danych PMI dla Eurostrefy, na wyższy odczyt PMI dla polskiego przemysłu pracować będą w dalszym ciągu wyższe ceny surowców i komponentów do produkcji oraz rosnące opóźnienia produkcyjne. Wraz z krajowymi danymi PMI zostaną opublikowane ostateczne dane PMI dla Eurostrefy, które powinny pokazać rekordowo wysokie odczyty, zgodne z zaprezentowanymi we wstępnych odczytach.

W perspektywie końca tygodnia czeka nas publikacja tygodniowych danych z rynku pracy, ISM-przemysł oraz o nowo utworzonych miejscach pracy poza przemysłem (NFP) w USA. W przypadku każdej z tych publikacji trudno spodziewać się negatywnego zaskoczenia.

Niemale zaskoczenie inflacją

Wstępny odczyt inflacji za marzec wyniósł 3,2% r/r (konsensus - 2,9% r/r), wobec 2,4% r/r w lutym. W ujęciu miesięcznym inflacja wzrosła o 1,0% (vs. 0,7% oczekiwania rynkowe). Głównym źródłem niespodzianki jest najpewniej inflacja bazowa, którą szacujemy w marcu na 4,1% r/r, wobec 3,7% r/r w lutym. Ogół przyrostu CPI r/r wynika w dużej części ze wzrostów cen paliw (+6,6% m/m). Odczyt potwierdza utrzymywanie się presji inflacyjnej w gospodarce. W przypadku inflacji bazowej jest ona pchana zarówno przez usługi (nihil novi), jak i coraz szybciej rosnące ceny dóbr. W przypadku tych drugich, wobec utrzymującego się względnie stabilnego popytu, widzimy perspektywę dla przekładania się wzrostu cen producentów (z powodu ograniczeń podaży) na ceny konsumentów. Tym samym inflacja przez najbliższe miesiące będzie znajdować się powyżej celu NBP. Buduje to kolejny raz podstawę do rynkowych spekulacji o podwyżce stóp (długi koniec krzywej FRA maszerował do góry czwartą sesję z rządu, łącznie o 40 pb.), co zapewne będzie mitygowane przez prezesa Głapińskiego, który będzie przekonywał o konieczności utrzymania stóp na obecnym poziomie wobec niepewności covidowej. Pełną informację o inflacji w marcu poznamy 15 kwietnia.

Spokojna środa na zagranicznym fixed income

W środę krzywa UST podniosła się symbolicznie. Na całej jej długości wzrost wyniósł 1-2 pb. Krótki koniec (2Y) zwiększył do 0,16%, środek krzywej (10Y) do 1,73%, a długi koniec (30Y) do 2,41%. Tłem dla tych ruchów są pakiet inwestycji infrastrukturalnych o wartości 2 bln USD (ogłoszone wieczorem w Pittsburghu) oraz propozycje podwyżki podatków przez administrację prezydenta Bidena. Znajduje się wśród nich m.in. podwyżka CIT do 28% oraz wprowadzenie podatku od zysków księgowanych za granicą. To są czynniki, które w dłuższym terminie powinny wspierać wzrosty dochodowości.

Fixing NBP		
EUR	4,6603	0,18%
USD	3,9676	0,18%
CHF	4,2119	0,19%
GBP	5,4679	0,24%
JPY (100)	3,5900	-0,05%
Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1730	0,12%
EURJPY	129,90	0,46%
EURGBP	0,8512	-0,17%
EURCHF	1,1073	0,31%
USDJPY	110,72	0,32%
Waluty Regionu		Zmiana
EURCZK	26,12	-0,17%
EURHUF	362,10	-0,37%
EURRON	4,92	-0,03%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0123	0,09	0,00
Polska DS0726	0,84	0,00
Polska DS1030	1,58	-0,02
Niemcy 10L	-0,29	-0,02
Francja 10L	-0,05	-0,01
USA 10L	1,74	0,03
Stopy banków centralnych		
stopa bieżąca	zmiana	
Polska	0,1	29-maj-20
Strefa Euro	0	16-mar-16
USA	0 - 0,25	16-mar-20
WIBOR		Zmiana
O/N	%	
O/N	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	58 081,50	0,00%
FTSE 100	6 713,63	0,00%
DAX	15 008,34	0,00%
DJI	3 972,89	0,00%
TOPIX	1 958,63	0,24%
Szanghaj	3 444,19	0,07%

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

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



czwartek, 1 kwietnia 2021

W przeciwną stronę ruszyły się rentowności w Europie. Krzywa bundowa obniżyła się na krótkim końcu (2Y) o 1 pb. do -0,70%, środek krzywej (10Y) spadł o 2 pb. do -0,29%, a długi koniec (30Y) osunął się o 1 pb. do 0,26%. Miało to miejsce wobec ogłoszonego we Francji lockdownu na kolejne cztery tygodnie. Tym samym z technicznego punktu widzenia notowania niemieckiego długiego końca odbiły się od lokalnego oporu na 0,3%, co oznacza, że na dalsze prędkie wzrosty jeszcze nie zanoszą się.

Dziś od rana obserwujemy stabilizację lub lekkie spadki na rynkach akcji w Azji i kontraktach *futures* na europejskie i amerykańskie indeksy giełdowe. Sądzymy, że lekka presja na niższe ceny akcji utrzyma się w ciągu dnia, wobec niejednoznacznego przyjęcia przez inwestorów wczoraj pakietu Bidena. Wpływać na to będą z jednej strony oczekiwania na wzrost wydatków rządowych, z drugiej obawy o gorsze wyniki wyżej opodatkowanych przedsiębiorstw i lepszą sytuacją budżetu. Dodatkowo wyższemu nie sprzyja negatywne zaskoczenie danymi PMI z Chin oraz danymi o sprzedaży detalicznej w Niemczech. W tej sytuacji oczekujemy utrzymania presji na redukcję dochodowości co najmniej do popołudnia. Dzisiejsza publikacja tygodniowych danych z rynku pracy, ISM-przemysł z USA, oraz zapowiedziane na jutro ogłoszenia danych NFP powinny wpłynąć na odbicie rentowności w górę.

SPW odbijają się od oporu

W środę długi koniec krzywej SPW (10Y) próbował szarżować w kierunku szczytów z początku miesiąca, niemniej odbił się od poziomu 1,65% i finalnie zamknął się na 1,58%, 2 pb. poniżej wczorajszego otwarcia. Pozostałe kluczowe punkty krzywej SPW (2Y oraz 5Y) pozostały bez zmian na 0,09% oraz 0,84%. Żywiej na dane o inflacji zareagowała krzywa IRS, która poszła w górę o 4-5 pb. wzdłuż całej jej długości. Zmian na krzywej obligacyjnej nie wiążemy wyłącznie z wczorajszym odczytem inflacji. Na rynek długu w ciągu dnia miały wpływ także rynki bazowe, a po południu także informacje z NBP. Bank centralny poinformował, że w kwietniu może przeprowadzić dwie SOOR (wobec jednej

miesięcznie do tej pory), co wskazuje, że uważnie obserwuje koszt obsługi długu SP.

Dziś oczekujemy lekkich zniżek dochodowości krajowego długu, w ślad za spodziewanymi podobnymi ruchami na rynkach bazowych. Wczorajsza informacja NBP na temat zwiększania liczby operacji SOOR może ograniczać przestrzeń do dalszych wzrostów rentowności i wciąż utrzymywać historycznie niski spread SPW-UST.

EURUSD na granicy szumu losowego

W środę EURUSD próbował odreagować spadki z początku tygodnia, maszerując z 1,1700 rano na 1,1730, po południu, po drodze przechodząc przez 1,1750. Paradoksalnie najsilniejsze ruchy miały miejsce rano, gdy publikowane były słabsze niż oczekiwano wstępne dane o inflacji w Eurostrefie i rynku pracy w Niemczech. W dalszej części dnia inwestorzy próbowali znaleźć równowagę między pozytywnym i negatywnym wpływem spekulacji na temat planu Bidena i związanych z nim podwyżek podatków na wycenę EURUSD.

Dziś od rana widzimy lekkie odbicie EURUSD i próbę marszu w stronę 1,1750. Sądzymy, że presja na wyższe EURUSD utrzyma się do popołudnia, gdy publikacja (zapewne dobrych) danych z rynku pracy i ISM przemysł powinny wesprzeć dolara.

Złoty łapie wiatr w żagle

EURPLN spadł wczoraj z 4,6520 do 4,63. Wiążemy to z realizacją zysków z dotychczasowych wzrostów EURPLN. Co istotne, aprecjacja miała miejsce pomimo spadających indeksów giełdowych w Europie i dotknęła także pozostałe waluty regionu z wyjątkiem leja, co może być istotnym sygnałem co do przyszłych sesji na tej parze.

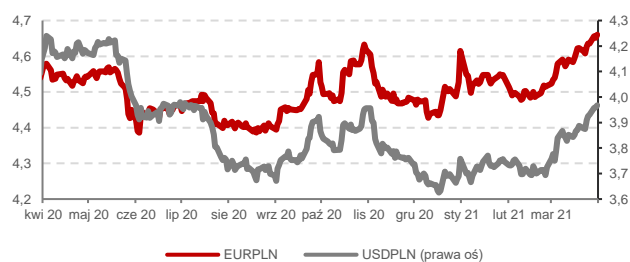
Dziś spodziewamy się lekkiego odreagowania i marszu w górę EURPLN. Nie sądzymy jednak, by miejsce dla przeceny złotego było zbyt wiele. Piątek i publikacja danych NFP z rynku pracy w USA mają szansę wesprzeć giełdy i pomóc utrzymać EURPLN na bliskich obecnemu poziomach.

czwartek, 1 kwietnia 2021

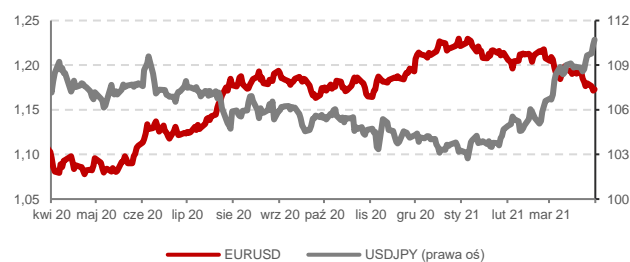
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
1 kwi 21	09:00	PL	PMI w przemyśle	mar 2021	pkt	54,9	55,6	53,4
1 kwi 21	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	mar 2021	pkt	-	62,4	62,4
1 kwi 21	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys. osób	-	680	684
1 kwi 21	16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	mar 2021	Indeks	-	61,3	60,8
1 kwi 21	16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	lut 2021	%	-	-1	1,7
2 kwi 21	14:30	US	Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem	mar 2021	tys. osób	-	647	379
2 kwi 21	14:30	US	Stopa bezrobocia	mar 2021	%	-	6	6,2
5 kwi 21	10:30	EU	Indeks Sentix	kwi 2021	pkt	-	-	5
5 kwi 21	16:00	US	Zamówienia w przemyśle	lut 2021	%	-	-0,5	2,6
5 kwi 21	16:00	US	PMI w usługach	mar 2021	Indeks	-	57,4	55,3

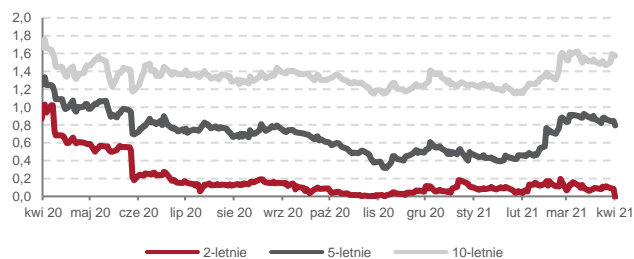
Fixing NBP



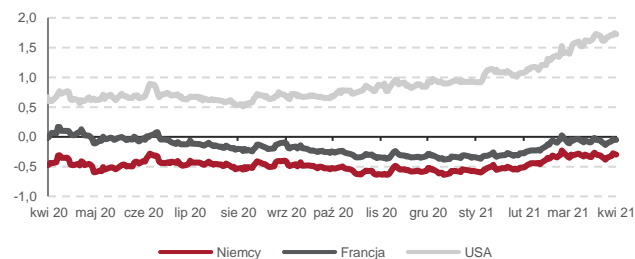
Bazowe pary walutowe



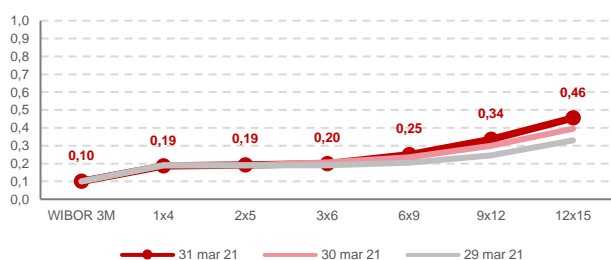
Rentowności obligacji polskich



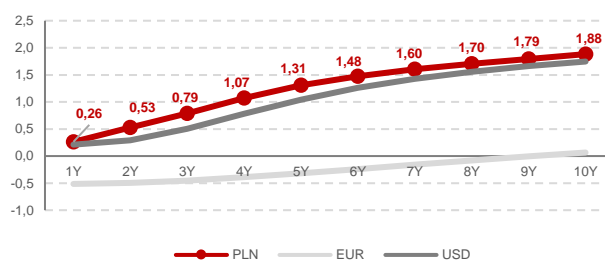
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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.