



środa, 7 kwietnia 2021

## Dobre dane z globalnej gospodarki

Indeks nastrojów inwestorów Sentix w Eurostrefie wzrósł z 5 pkt w marcu do 13,1 pkt w kwietniu, przebijając rynkowy konsensus aż o 5,6 pkt i osiągając najwyższą wartość od sierpnia 2018 r. Do zestawu dołączyła publikacja Caixin PMI w Chinach. Podniósł się zarówno indeks Composite (z 51,7 pkt do 53,1 pkt), jak i indeks usług (z 51,5 pkt do 54,3 pkt). Wyższe odczyty indeksu PMI to pochodna poprawy w sprzedaży ogółem, zatrudnieniu, oczekiwani wyższych cen oraz pewnego pogorszenia w sprzedaży zagranicznej.

## Dziś w kalendarzu

Uwaga krajowego rynku skupi się na decyzji RPP. Inwestorzy nie oczekują zmian w komunikacji dotyczącej stóp, gdzie RPP sugeruje stabilizację co najmniej do końca kadencji. Widoczne w ostatnich dniach osłabienie złotego skoncentruje uwagę inwestorów na tych fragmentach komunikatu, które będą dotyczyć kursu walutowego. Sądzymy, że będzie to też jednym z głównych tematów zapowiedzianej na piątek konferencji prasowej prezesa.

Na rynkach bazowych rano zostaną opublikowane finalne indeksy PMI-usługi dla Eurostrefy, tu możliwa jest nieznaczna poprawa w relacji do wstępnych odczytów z końca marca. Wieczorem będzie miała miejsce publikacja minutes Fed, gdzie spodziewamy się utrzymania łagodnego tonu. Uważamy, że widoczna w marcowym komunikacie Fed poprawa ocen stanu gospodarki została już zdyskontowana przez rynek.

## Korekta na UST, rentowności w Europie odbijają

Amerykańska krzywa osunęła się wczoraj na całej długości. Krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb. do 0,16%, środek krzywej (10Y) o 6 pb. do 1,66%, a długi koniec (30Y) o 4 pb. do 2,33%. Spadki rentowności miały miejsce w ramach korekty wcześniejszych wzrostów napędzanych narracją o programach stymulacyjnych. Możliwe, że za zakupami stali Europejczycy i Japończycy ze względu na najwyższą od 2014 r. zahedgowaną rentowność UST liczoną w EUR i JPY. Inaczej zachowywały się rentowności w Europie. Krótki koniec niemieckiej krzywej (2Y) pozostał bez zmian na -0,70%, a środek krzywej (10Y) oraz długi koniec (30Y) wzrosły o 1 pb. do -0,32% i 0,24%. Znacznie silniejszy ruch było widać na papierach włoskich (10Y +7 pb.) i hiszpańskich (10Y +4 pb.). To pochodna dobrych nastrojów na europejskich parkietach.

Dziś od rana obserwujemy spadki na rynkach w Azji i idące w ślad za tym dalsze niższe rentowności. Sądzymy, że presja na redukcje utrzyma się w ciągu dnia, wobec coraz powszechniejszych spekulacji na temat przeszacowanie przez inwestorów tempa podwyżek stóp banków centralnych w ramach popandemicznego odraęowania.

## W oczekiwaniu na aukcję MF

Krótki koniec krzywej SPW (2Y) obniżył się o 1 pb. do 0,12%, środek krzywej (5Y) pozostał bez zmian na 0,94%, a długi koniec (10Y) spadł o 3 pb do 1,57%. Naszym zdaniem jest to element dostosowań do czwartkowej aukcji sprzedaży MF, na której resort planuje

Fixing NBP		
EUR	4,6041	0,24%
USD	3,8973	-0,03%
CHF	4,1553	0,30%
GBP	5,3994	0,11%
JPY (100)	3,5301	-0,05%
Waluty Bazowe	Zmiana	
EURUSD	1,1877	0,96%
EURJPY	130,33	0,14%
EURGBP	0,8592	1,09%
EURCHF	1,1056	-0,27%
USDJPY	109,76	-0,88%
Waluty Regionu	Zmiana	
EURCZK	26,02	-0,27%
EURHUF	361,00	0,04%
EURRON	4,91	-0,15%
Rynki długu	Zmiana	
Polska OK0423	0,13	0,00
Polska DS0726	0,95	0,00
Polska DS1030	1,60	0,00
Niemcy 10L	-0,33	0,00
Francja 10L	-0,08	0,00
USA 10L	1,71	-0,01
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	0,10	0,00
1M	0,18	0,00
3M	0,21	0,00
6M	0,25	0,00
Rynki kapitałowe	Zmiana	
WIG	60 023,32	2,58%
FTSE 100	6 823,55	1,28%
DAX	15 212,68	0,70%
DJI	4 073,94	-0,10%
TOPIX	1 954,34	-1,47%
Szanghaj	3 482,97	-0,04%

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, 7 kwietnia 2021

uplasować od 3 do 5 mld zł obligacji serii OK0423, PS1026, DS1030, WZ1131 i WZ1126. Z technicznego punktu widzenia rentowności zatrzymały się na szczytach z początku marca i na razie nie widać perspektyw na ich rychłe przebicie.

Dzisiaj oczekujemy lekkich zniżek dochodowości długiego końca krajowej krzywej w ślad za rynkami bazowymi. Wsparcie dla zniżek dochodowości w pozostałej części krzywej może dać komunikat NBP, o ile poruszony w nim zostanie problem większej obecności NBP na rynku długu. Naszym zdaniem jednak komunikacja tego dotycząca będzie raczej przedmiotem piątkowej konferencji prezesa Glapińskiego, niż komunikatu RPP.

### Kontynuacja korekty dolara

Notowania EURUSD podniosły się wczoraj o 60 pipsów do 1,1870 w ramach trwającej drugi dzień lokalnej korekty. Miało to miejsce równoległe ze wzrostem cen złota oraz kryptowalut. Z technicznego punktu widzenia korekta jest niemała, bo wyniosła niemal 2 centy i dotarła do wcześniejszego dołka z 8 marca, który obecnie robi za opór.

Dzisiaj od rana widoczna jest stabilizacja EURUSD. Sądymy, że publikowane rano dane PMI usługi mogą okazać się nieznacznie lepsze niż wstępne odczyty, co powinno sprzyjać dalszym wzrostom EURUSD. Zapowiedziana na popołudnie publikacja minutes Fed nie powinna zmienić tego trendu.

### EURPLN stabilizuje się

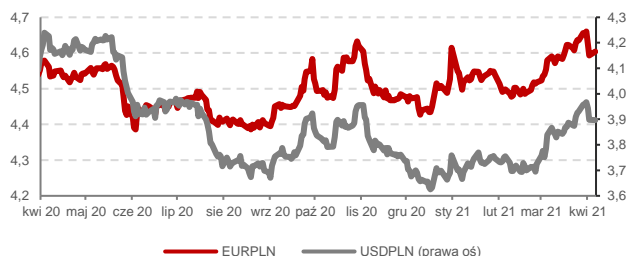
Kurs EURPLN znajduje się w ostatnich dniach w konsolidacji, pozostając w przedziale 4,58-4,60, co było pochodną braku impulsów ze strony lokalnych danych makro oraz niższej aktywności krajowych graczy w okresie okołoswiątecznym.

Dzisiaj spodziewamy się lekkiego osłabienia złotego wobec widocznego na świecie spadku apetytu na ryzyko. Publikowane rano dane PMI-usługi dla krajów Eurostrefy nie powinny mieć większego wpływu na naszą walutę.

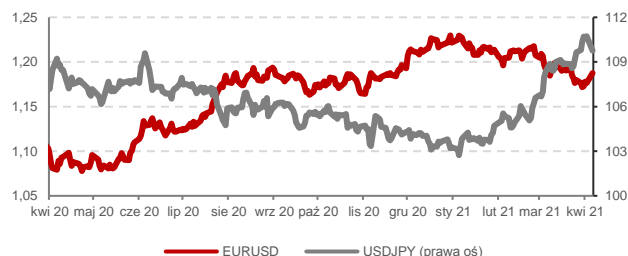
### Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
7 kwi 21	09:55	DE	Indeks PMI w usługach	mar 2021	pkt	-	50,8	50,8
7 kwi 21	10:00	EU	Indeks PMI w usługach	mar 2021	pkt	-	48,8	48,8
7 kwi 21	10:00	EU	Indeks PMI łączny	mar 2021	pkt	-	52,5	52,5
7 kwi 21	14:30	US	Bilans handlowy	lut 2021	USD	-	-70,5	-68,2
7 kwi 21	21:00	US	Kredyt konsumencki	lut 2021	USD	-	5	-1,31
8 kwi 21	08:00	DE	Zamówienia w przemyśle m/m	lut 2021	%	-	1,2	1,4
8 kwi 21	11:00	EU	PPI r/r	lut 2021	%	-	1,4	0
8 kwi 21	11:00	EU	Inflacja PPI, m/m	lut 2021	%	-	0,6	1,4
8 kwi 21	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys. osób	-	680	719
9 kwi 21	08:00	DE	Produkcja przemysłowa m/m	lut 2021	%	-	1,5	-2,5

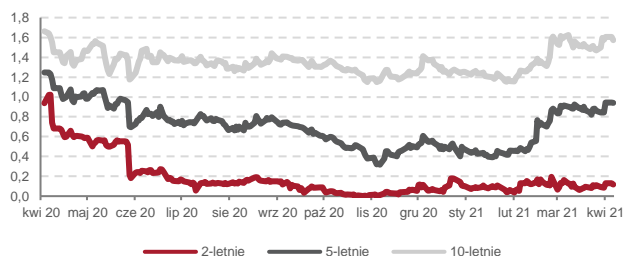
## Fixing NBP



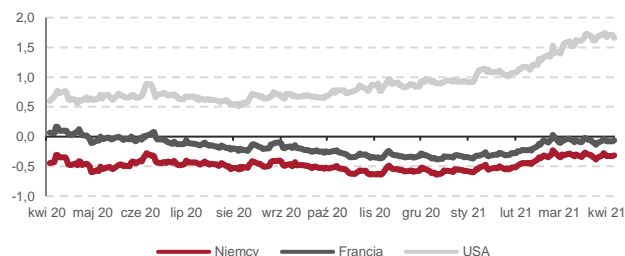
## Bazowe pary walutowe



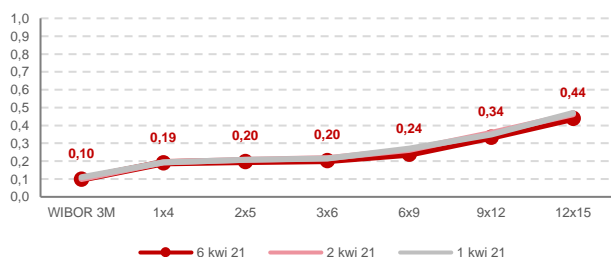
## Rentowności obligacji polskich



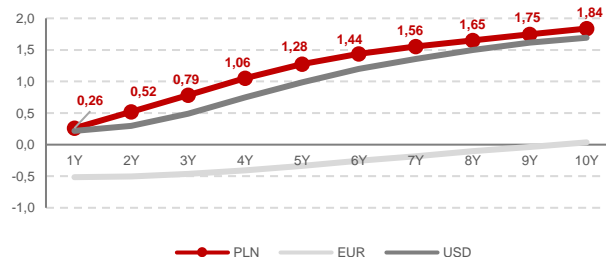
## Rentowności obligacji 10-letnich



## 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 Piкуła, 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 bezwzględnie i względnie 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.