



czwartek, 8 kwietnia 2021

Pozytywne zaskoczenie usługowymi PMI

Finalne indeksy PMI za marzec okazały się nieco lepsze od odczytów flash z poprzedniego tygodnia. W przypadku Niemiec weszliśmy powyżej poziomu 50 pkt (51,5 pkt) dla sektora usług, po raz pierwszy od sierpnia. Dla całej strefy euro indeks Composite wzrósł z 48,8 pkt do 53,2 pkt, najwyżej od lipca. Ze szczegółów raportu można wyczytać, że za wzrostem stał bardzo szybki wzrost zarówno bieżącej sprzedaży, jak i nowych zamówień (tak krajowych jak zagranicznych). Markit zwraca uwagę, że tempo wyhamowania w sektorze usług było najniższe w obecnym (trwającym od 7 miesięcy) cyklu spadkowym. Warto zwrócić uwagę na silną zwyżkę PMI usługi w Hiszpanii, najbardziej dotkniętego spośród dużych krajów UE przez pandemię. Tym samym traktujemy marcowy raport jako zapowiedź odbicia sektora usług już w najbliższym czasie (kwiecień / maj) wraz z spadającą liczbą zakażeń oraz dalszymi szczepieniami. Drugą stroną medalu jest wciąż obecna presja kosztowa, której dynamikę w marcu Markit szacuje na najwyższą od dekady. Sugeruje to, że EBC będzie miał podobny co Fed dylemat, czy pozwolić gospodarce nieco „przeżyć się”.

RPP nie zaskakuje

Rada nie zmieniła parametrów prowadzonej polityki. Komunikat po posiedzeniu jest względnie krótki. Najważniejsze w nim są dwa akapity dotyczące inflacji. Wynika z nich *implicite*, że NBP gotowy jest tolerować chwilowe oddalenie inflacji od celu w związku z tym, że obecnie inflację determinują głównie czynniki niezależne od krajowej polityki pieniężnej (wzrost cen surowców, prądu oraz opłat za wywóz śmieci). Jak zazwyczaj bank centralny wspominał także o kursie złotego jako czynnika pomagającym ożywieniu, jednak tu nie znalazło się żadne odniesienie do ostatnich spadków kursu złotego. Ton komunikatu jest ewidentnie gołębi i efekt tego widać było w notowaniach stawek FRA, które kontynuowały ostatni impuls spadkowy. Więcej informacji na temat trawiących rynek pytań dotyczących polityki kursowej i zakupów obligacji znajdziemy zapewne w piątek, w trakcie konferencji prezesa NBP.

Nietypowe zachowanie UST

We wtorek długi koniec krzywej UST atakował wsparcie na 2,30%, ale sprzedającym obligacje udało się je obronić i do końca dnia wyprowadzili jego notowania na 2,36% (30Y), 4 pb. powyżej wtorkowego zamknięcia. Z kolei krótki koniec pozostał bez zmian na 0,16% (2Y), a środek krzywej podniósł się o 1 pb. do 1,67% (10Y). Z śródowych wydarzeń mogących mieć wpływ na rentowność UST były wypowiedzi członków G20, Evansa, Brainarda oraz publikacja minutes Fed. Wszystkie były utrzymane w gołębim tonie wskazującym na potrzebę kontynuacji luźnych warunków polityki, aby upewnić się, że podwyższona inflacja jest z nami na stałe. Na te wypowiedzi w sposób książkowy zareagowała krzywa IRS, która obniżyła się na niemal całej długości.

Niewiele zmieniło się na rynku długu w Europie. Niemiecka krzywa pozostała bez zmian na krótkim końcu oraz środku krzywej na poziomie -0,70% (2Y) oraz -0,32% (10Y). Długi koniec z kolei podniósł się o 1 pb do 0,24% (30Y). Podobnie brak zmian zanotowano w przypadku 10-letnich papierów innych państw strefy euro. Ich zachowanie korelowało wyraźnie z

Fixing NBP		
EUR	4,5897	-0,31%
USD	3,8611	-0,93%
CHF	4,1547	-0,01%
GBP	5,3406	-1,09%
JPY (100)	3,5149	-0,43%
Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1872	-0,04%
EURJPY	130,39	0,05%
EURGBP	0,8640	0,56%
EURCHF	1,1036	-0,18%
USDJPY	109,86	0,09%
Waluty Regionu		Zmiana
EURCZK	25,87	-0,57%
EURHUF	359,10	-0,52%
EURRON	4,92	0,16%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,11	-0,01
Polska DS0726	0,94	0,00
Polska DS1030	1,57	-0,01
Niemcy 10L	-0,32	0,00
Francja 10L	-0,07	-0,01
USA 10L	1,68	0,02
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	59 626,55	-0,12%
FTSE 100	6 885,32	0,00%
DAX	15 234,84	0,39%
DJI	4 079,95	0,00%
TOPIX	1 951,86	-0,79%
Szanghaj	3 482,55	0,08%

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



czwartek, 8 kwietnia 2021

ruchami amerykańskiego długiego końca, ale siła impulsu wzrostowego nie przezwyciężyła porannego testowania dołków na -0,34% w przypadku niemieckiego środka krzywej.

Dziś od rana obserwujemy umiarkowane wzrosty indeksów giełdowych w Azji oraz kontraktów *futures* na indeksy europejskie i amerykańskie. Mimo to sądzimy, że po wczorajszej serii gołębich wypowiedzi przedstawicieli Fed i decydentów gospodarczych, nie ma dziś miejsca na wzrosty dochodowości. W kalendarzu, po porannej publikacji dobrych danych o zamówieniach z Niemiec, pozostały jedynie tygodniowe dane z rynku pracy w USA i publikacja (zapewne gołębich) *minutes* EBC. W przypadku danych z USA spodziewamy się nieco mniejszych niż tydzień wcześniej liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w obu kategoriach (nowe i kontynuowane), co także raczej nie będzie budować presji na wyższe dochodowości. Sądzimy, że obecnie kluczowe dla inwestorów są informacje o planach zmian podatkowych i celnych w USA. Jednak ich wpływ na rynek długu, wobec braku szerszego zestawu informacji, trudno obecnie ocenić.

Spokojnie przed aukcją

Podobnie niewiele zmienności odnotował rynek krajowych SPW. Krótki koniec spadł o 1 pb. do 0,11% (2Y), środek krzywej pozostał bez zmian na 0,93% (5Y), a długi koniec obniżył się o 1 pb. do 1,57% (10Y). Wiążemy to z przygotowaniem przed aukcją sprzedaży MF, na której dzisiaj resort zaoferuje od 3 do 5 mld zł obligacji. Dopiero wtedy możemy spodziewać się większej zmienności. Wzrostom nie pomagają także zachowanie stawek FRA i spadek stawek IRS, które na razie nie przewidują rychłych podwyżek stóp.

Dziś spodziewamy się stabilizacji rentowności wzdłuż całej krzywej. Potencjalnie obniżający rentowności wpływ rynków bazowych (w tym publikacji gołębich *minutes* EBC) będzie neutralizowany przez podaż obligacji na aukcji MF. Na aukcji, podobnie jak poprzednio, oczekujemy większego zainteresowania papierami z segmentu 5Y i 10Y, niż krótkim końcem krzywej.

Test 1,19 na EURUSD

Opór na 1,19, o którym wspominaliśmy wczoraj, został obroniony i kurs zawrócił do 1,1870. To jednak niewiele, co sugeruje, że możliwy jest kolejny jego test. Dopóty nie zostanie przebity, wciąż obowiązuje scenariusz bazowy traktowania ostatnich wzrostów na tej parze jako lokalnej korekty.

Dziś podziewamy się kolejnej próby przebicia przez EURUSD 1,19. Sprzyjać temu scenariuszowi powinny opublikowane rano dobre dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle oraz utrzymujący się na giełdach optymizm wobec braku ważniejszych informacji z rynku amerykańskiego.

Waluty regionu „na fali”

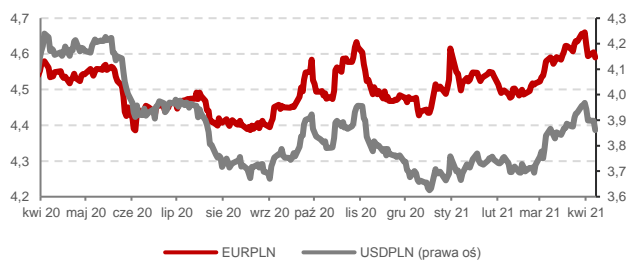
Złoty, korona i forint umocniły się w środę istotnie wobec walut bazowych. Wobec euro ich kursy wzrosły o 0,6%. EURPLN zaczął spadać jeszcze przed południem, niemniej lokalny dołek zaliczył po publikacji komunikatu RPP. Finalnie dzień zakończył na 4,5720 wobec 4,5880 na otwarciu. Technicznie nie widać przeszkód, aby kurs spadał dalej, ale będziemy wyczekiwać w piątek konferencji prezesa NBP, którego wypowiedzi mogą istotnie wpłynąć na notowania.

Dziś od rana obserwujemy dalsze próby umocnienia złotego w relacji do euro. Sprzyja temu słabnący dolar oraz rosnące rynki akcji, po wczorajszych gołębich wypowiedziach przedstawicieli Fed. Sądzimy, że ten trend może utrzymać się do końca tygodnia, kiedy to inwestorzy spodziewają (w trakcie konferencji prezesa Głapińskiego), uzyskać jaśniejsze wskazówki co do polityki kursowej NBP.

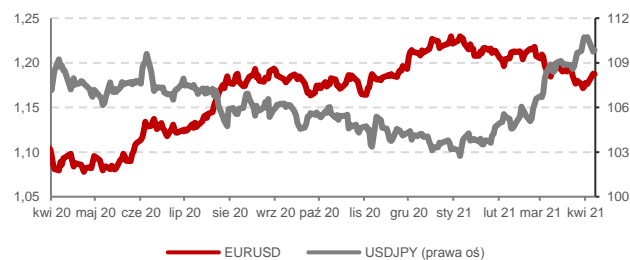
czwartek, 8 kwietnia 2021

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
9 kwi 21	08:00	DE	Eksport	lut 2021	%	-	1	1,4
9 kwi 21	08:00	DE	Import	lut 2021	%	-	2,4	-4,7
9 kwi 21	08:00	DE	Bilans handlowy	lut 2021	EUR	-	20	22,2
9 kwi 21	14:30	US	Inflacja PPI r/r	mar 2021	%	-	3,8	2,8
9 kwi 21	14:30	US	PPI m/m	mar 2021	%	-	0,5	0,5
9 kwi 21	14:30	US	PPI bazowe, m/m	mar 2021	%	-	0,2	0,2

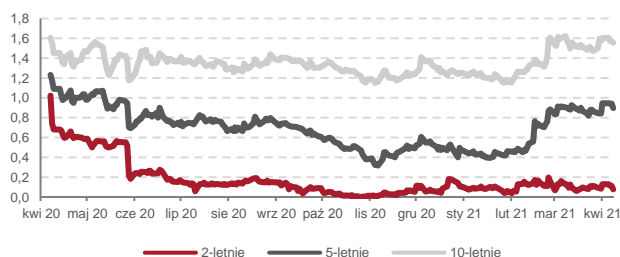
Fixing NBP



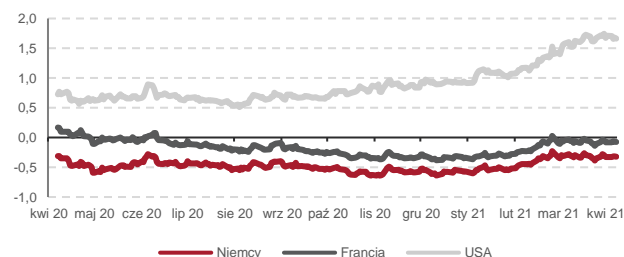
Bazowe pary walutowe



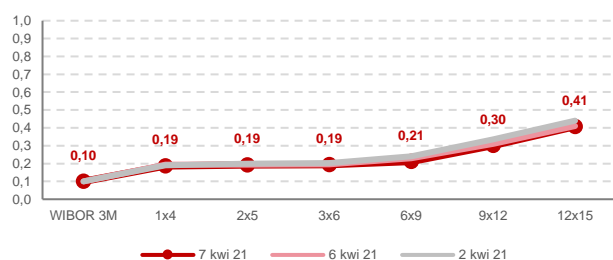
Rentowności obligacji polskich



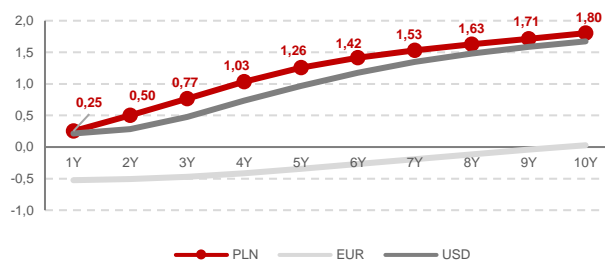
Rentowności obligacji 10-letnich



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 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.