



piątek, 9 kwietnia 2021

Minutes EBC - reagujemy na szoki gospodarcze, nie na zmiany dochodowości

Z opublikowanych wczoraj *minutes* EBC wynika, że decyzja o przejściowym przyspieszeniu tempa zakupów aktywów była sygnałem gotowości niesienia pomocy gospodarce w reakcji na szoki związany z wiosenną falą pandemii. Jednocześnie w dokumencie podkreślono, że Rada Prezesów dostrzega poprawiające się perspektywy gospodarcze, jednak nie na tyle by wpłynęło to na zmianę głównych parametrów polityki pieniężnej. Ponadto członkowie Rady starali się zdystansować od postrzegania decyzji o przyspieszeniu tempa zakupów jako „mechanicznej reakcji” na widoczne w I kw. wzrosty dochodowości. Rynek zinterpretował wczorajszą publikację jako neutralną z punktu widzenia dyskontowania przyszłej ścieżki stóp.

Słabsze tygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy

Liczba nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych (744 tys.) nie tylko okazała się wyższa od rynkowego konsensusu (680 tys.), ale jednocześnie od odczytu z poprzedniego tygodnia (728 tys.). Liczba kontynuujących pobieranie zasiłku (3,73 mln) przekroczyła rynkowy konsensus (3,65 mln), jednak była niższa niż poprzedni odczyt (3,75 mln). Mimo to sądzimy, że widoczne w ostatnich tygodniach wysokie odczyty z rynku pracy (JOLTS) czy wskaźników koniunktury (ISM-usługi) wskazują, że wzrost liczby nowych wniosków to sytuacja przejściowa.

EBC i dane z rynku pracy wspierają dług

Środowy impuls wzrostowy na długim końcu krzywej UST okazał się przejściowy, zaś amerykańskie obligacje zyskały w czwartek na wartości. Krótki koniec pozostał bez zmian na 0,15% (2Y), środek krzywej osunął się o 3 pb. do 1,62% (10Y), a długi koniec o 2 pb. do 2,31% (30Y). Obniżyły się także stawki FRA oraz dolarowa krzywa IRS (30Y o 6 pb.). Niemniej spadki dochodowości zatrzymały się na istotnym wsparciu (2,30%) dla UST 30Y. Naszym zdaniem za niskimi rentownościami stały słabsze niż oczekiwano dane z amerykańskiego rynku pracy oraz sygnalizowane przez przedstawicieli banków centralnych (w tym publikacja *minutes* EBC) utrzymanie łagodnego nastawienia w polityce, mimo widocznej ostatnio poprawy parametrów makro.

Podobnie niżkowały rentowności w Europie. Niemiecki krótki koniec (2Y) obniżył się o 1 pb. do -0,71%, środek krzywej (10Y) o 2 pb. do -0,33%, a długi koniec (30Y) o 1 pb. do 0,23%. Podobnego rzędu spadki miały miejsce w przypadku pozostałych państw strefy euro.

Dziś od rana widzimy wzrosty dochodowości po obu stronach oceanu. Jest to naszym zdaniem reakcja na dobre dane importowe z Niemiec oraz zaskoczenie w górę danymi PPI z Chin. Sądzimy, że lekka presja na wyższe dochodowości utrzyma się w perspektywie końca dnia, zaś sprzyjać jej będzie publikacja danych PPI z USA (tu widzimy perspektywę dla zaskoczenia w górę).

Udana aukcja MF sprzyja umocnieniu SPW

Fixing NBP			
EUR	4,5581	-0,69%	
USD	3,8365	-0,64%	
CHF	4,1353	-0,47%	
GBP	5,2658	-1,40%	
JPY (100)	3,5049	-0,28%	
Waluty Bazowe		Zmiana	
EURUSD	1,1914	0,35%	
EURJPY	130,20	-0,15%	
EURGBP	0,8676	0,42%	
EURCHF	1,1016	-0,18%	
USDJPY	109,26	-0,55%	
Waluty Regionu		Zmiana	
EURCZK	25,82	-0,18%	
EURHUF	358,48	-0,17%	
EURRON	4,92	0,05%	
Rynki długu		Zmiana	
Polska #N/A Not Signed In	0,12	0,01	
Polska #N/A Not Signed In	0,87	-0,08	
Polska #N/A Not Signed In	1,57	0,00	
Niemcy 10L	-0,34	-0,02	
Francja 10L	-0,08	-0,01	
USA 10L	1,63	-0,05	
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	0,11		0,01
1M	0,18		0,00
3M	0,21		0,00
6M	0,25		0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana	
WIG	59 370,17		-0,11%
FTSE 100	6 942,22		0,00%
DAX	15 202,68		0,00%
DJI	4 097,17		0,00%
TOPIX	1 959,47		0,39%
Szanghaj	3 451,21		-0,90%

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



piątek, 9 kwietnia 2021

Na wczorajszej aukcji MF wyemitowało 5 mld zł obligacji przy popycie 7,6 mld zł. Kształtuje to relację popyt/podaż na poziomie podobnym do wcześniejszych aukcji. Podobnie jak na poprzednich przetargach popyt koncertował się na 5- i 10Y obligacjach stałokuponowych. Po aukcji Ministerstwo podało, że stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych na ten rok wynosi 62% (wzrost z 58% po ostatniej aukcji na koniec marca).

Aukcja nie zaskoczyła, więc i zmienność na SPW była umiarkowana. Krótki koniec (2Y) pozostał stabilny na 0,12%, środek krzywej (5Y) obniżył się o 2 pb. do 0,83%, a długi koniec (10Y) pozostał bez zmian na 1,57%. Większą skalę zmienności było widać na krzywej IRS, która na długim końcu (10Y) obniżyła się o 5 pb., próbując podążyć w ślad za rynkami bazowymi.

Sądzymy, że widoczne dziś od rana wzrosty dochodowości na rynkach bazowych pociągną za sobą także krajowy długi koniec krzywej.

Dolar dalej pod presją

Dolar kolejną sesję traci wobec szerokiego rynku walutowego. EURUSD znalazł się wczoraj na 1,1910 i tym razem (przeciwieństwo do środy) już tam zatrzymał się. Nieznaczne umocnienie euro miało w tle negatywne zaskoczenie danymi z amerykańskiego rynku pracy.

Dziś od rana widoczne są spadki EURUSD, dla których tłem jest negatywne zaskoczenie danymi o niemieckiej produkcji przemysłowej i eksporcie (przy wzroście importu). W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji umocnienia dolara w niewielkiej skali w oczekiwaniu na zapowiedzianą na popołudnie publikację danych PPI z USA.

Złoty na podium

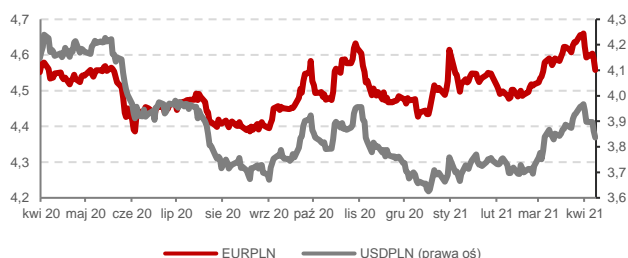
Obok szwedzkiej korony złoty był wczoraj najsilniejszą walutą w koszyku walut G20. Krajowa waluta umocniła się wobec euro o niemal 3 gr do poziomu 4,54, czyli wreszcie dotarła do poziomów, które uważamy, że są fundamentalnie uzasadnione.

Dziś od rana widzimy lekkie odreagowanie i osłabienie złotego. W dalszej części dnia spodziewamy się kontynuacji deprecjacji złotego w oczekiwaniu na konferencję prezesa NBP, który wielokrotnie wyrażał niezadowolenie z nieadekwatnych do skali wzrostu ryzyka zmian kursu złotego.

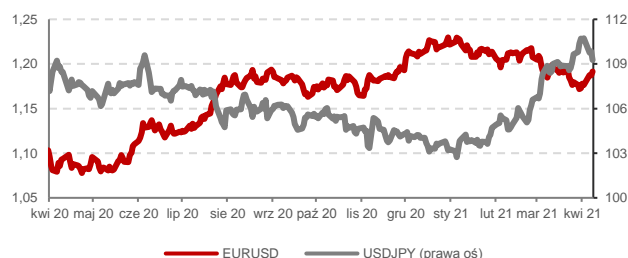
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
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
9 kwi 21	14:30	US	PPI bazowe, r/r	mar 2021	%	-	2,7	2,5
9 kwi 21	16:00	US	Zapasy hurtowe	lut 2021	%	-	0,5	0,5
12 kwi 21	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 2021	%	-	1	-5,9
12 kwi 21	11:00	EU	Sprzedaż detaliczna r/r	lut 2021	%	-	-5,7	-6,4
13 kwi 21	11:00	DE	Indeks ZEW (bieżący)	kwi 2021	pkt	-	-52	-61
13 kwi 21	11:00	DE	Indeks ZEW	kwi 2021	pkt	-	79,1	76,6
13 kwi 21	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	lut 2021	EUR	0		3258

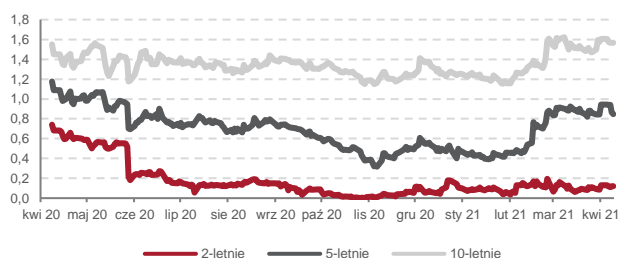
Fixing NBP



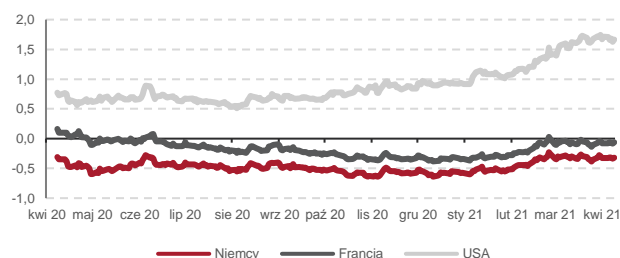
Bazowe pary walutowe



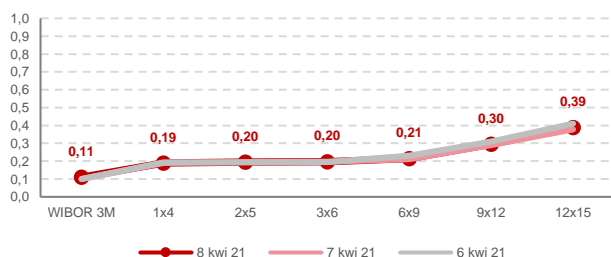
Rentowności obligacji polskich



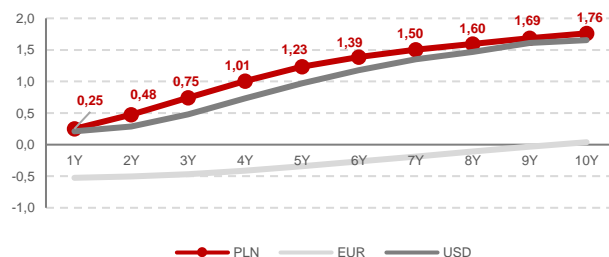
Rentowności obligacji 10-letnich



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 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 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 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 bezwzględnie i względnie 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 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.