



piątek, 16 kwietnia 2021

Spadki rentowności na rynkach bazowych

W czwartek rentowności obligacji spadały po obu stronach Atlantyku, silniej jednak w USA. Wpłynął na to wzrost napięcia geopolitycznego po tym, jak USA zapowiedziały nałożenie kolejnych sankcji na Rosję. Kluczowa dla rynków długu była zapowiedź zakazu dla amerykańskich instytucji obrotu rosyjskimi obligacjami. Zważywszy, że znaczna część rosyjskiego długu pozostaje w portfelach zagranicznych inwestorów, w tym amerykańskich, doniesienia wyzwoływały przecenę rubla i rosyjskich obligacji, przy zwiększonym popycie na papiery emitowane przez rząd USA. Na koniec dnia krzywa UST przesunęła się w dół o 7-5 pb. na środku i długim końcu, do odpowiednio 1,57% (10Y) i 2,26% (30Y) i pozostała stabilna na poziomie 0,16% w segmencie 2Y. W przypadku obligacji niemieckich zmiany wyniosły -1pb. do -0,70% (2Y), -5pb. do -0,30% (5Y) i -4pb. do +0,26% (30Y), neutralizując w całości śródkowe zwężki krzywej.

Jedynie tłem były bardzo mocne dane makro z USA. Pokazały one znacznie lepsze od prognoz marcowe wyniki sprzedaży detalicznej oraz głębszy spadek cotygodniowej liczby nowych bezrobotnych. Ponadto, solidnym wzrostem odznaczyła się marcowa produkcja przemysłowa, choć w tym wypadku nie nastąpiło przebicie konsensusu. Głównym źródłem dynamicznego ożywienia jest luzowanie restrykcji epidemicznych w USA, połączone z oddziaływaniem transferów socjalnych. Można dodać, że odczyty makro wraz z dobrymi wynikami amerykańskich banków silniej, niż na rynek FI, oddziaływały na nastroje na giełdach. Solidne wzrosty notowane były po obydwu stronach Atlantyku, a indeksy S&P oraz DJI notowały nowe rekordy.

Dziś nadal dla rynków FI ważne będą doniesienia geopolityczne. Wyczekiwane będą sygnały dotyczące relacji USA-Rosja. Istotne w tym względzie mogą być doniesienia dotyczące sytuacji na wschodzie Ukrainy. Jednocześnie najważniejsze dane makro (indeks Michigan, dane z amerykańskiego rynku nieruchomości) będą zapewne, podobnie jak wczorajsze dane, dostarczać impulsów wspierających apetyt na ryzyko. Tak więc, o ile nie nastąpi eskalacja napięć geopolitycznych, to możliwe jest lekkie odreagowanie wczorajszych zmian.

Rentowności 10-letnich SPW najniżej od lutego

W czwartek polskie obligacje podążały za zmianami wyceny najważniejszych benchmarków. Krzywa dochodowości SPW przesunęła się w dół o 2-4 pb. na środku i długim końcu, przy stabilizacji krótkiego końca. Na koniec dnia rentowności kształtowały się na poziomach 0,08% (2Y), 0,77% (5Y) i 1,45% (10Y). Zmianom tym towarzyszyły spadki kwotowań kontraktów IRS o 2 około 2 pb. na całej długości krzywej swapowej. Tłem był drugi odczyt o inflacji CPI w marcu.

Dziś nadal SPW będą podążać za rynkami bazowymi. Prawdopodobne wydaje się przy tym zwiększenie (nadal ujemnego) spreadu SPW do UST. Uważamy, że ryzykiem dla wyceny SPW jest scenariusz, w którym wzrośnie napięcie na linii USA - Rosja towarzyszyłaby eskalacja konfliktu na wschodzie Ukrainy.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5546	-0,01%
USD	3,8014	-0,13%
CHF	4,1198	-0,52%
GBP	5,2376	-0,26%
JPY (100)	3,4948	0,06%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,1967	-0,11%
EURJPY	130,17	-0,25%
EURGBP	0,8681	-0,15%
EURCHF	1,1041	-0,14%
USDJPY	108,76	-0,16%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1756	-0,03%
HUFPLN	1,2670	-0,26%
PLNRON	1,0820	-0,11%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,10	0,010
Polska DS0726	0,78	-0,027
Polska DS1030	1,45	-0,043
Niemcy 10L	-0,29	-0,030
Francja 10L	-0,04	-0,032
USA 10L	1,57	-0,060

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	0,10	-
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,24	-0,01

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	60279,9	0,22%
FTSE 100	6983,5	0,63%
DAX	15255,3	0,30%
DJI	34036,0	0,90%
TOPIX	1959,1	0,36%
Szanghaj	3399,0	-0,52%

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, 16 kwietnia 2021

Niewielkie zmiany EURUSD

Wczoraj niewielkie były zmiany EURUSD. Para ta obniżyła się z 1,1990 do 1,1960. Ruch był wspierany przez wzrost napięcia na linii Rosja-USA. Natomiast skalę spadków ograniczały dobre nastroje na giełdach.

Dziś, w obliczu geopolitycznej niepewności oraz mocnych danych z USA, zyskiwać może amerykańska waluta. Niemniej potencjał spadkowy EURUSD ograniczać mogą oczekiwania dotyczące przyszłotygodniowych wydarzeń – publikacji indeksów PMI ze strefy euro oraz posiedzenia Rady EBC.

Złoty stabilny

W czwartek EURPLN oscylował wokół 4,55, praktycznie nie reagując na wzrost napięcia na linii Waszyngton-Moskwa, co korespondowało z niewielkimi zmianami EURUSD.

Dziś EURPLN może nadal pozostawać relatywnie stabilny. Z jednej strony negatywnie na wycenę krajowej waluty oddziaływać może niepewność geopolityczna oraz umocnienie dolara, wspierane również przyspieszeniem wzrostu gospodarczego w USA. Z drugiej strony wartość złotego wspierać będą, podobnie jak wycenę wspólnej waluty, oczekiwania na poprawę koniunktury w Eurolandzie i wyniki posiedzenia EBC.

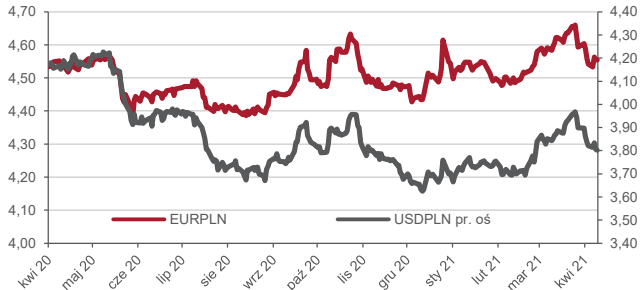
Inflacja powyżej celu na dłużej

Inflacja w marcu wyniosła 3,2% r/r i 1% m/m (jak we wstępnym odczycie). W ujęciu m/m zmianę w przeważającej części wyjaśniły ceny transportu (+0,38 p.p.), żywności (+0,20 p.p.), łączności (+0,13 p.p.) oraz sezonowy (nietypowo wysoki) wzrost cen odzieży i obuwni (+0,16 p.p.). Roczna dynamika cen usług wciąż oscyluje ok. 7% r/r, a dynamika dóbr wzrosła z 1,0% r/r do 1,9% r/r (tu spodziewamy się dalszego wzrostu za sprawą rosnącego PPI). Zarówno w ujęciu m/m, jak i r/r, w marcu rosło około 90% koszyka, za co w sporej części odpowiada zakotwiczenie presji cenowej w gospodarce. Sądzymy, że wraz z otwarciem gospodarki część usług wytraci dynamikę ze względu na brak kosztów COVID-owych, niemniej presja cenowa pozostanie w usługach obecna. Jej źródłem będą silny rynek pracy, czynniki demograficzne oraz koszty regulacyjne ochrony środowiska. Szacujemy, że w wyniku tego CPI r/r zakotwicz się w okolicach 3,9-4,5% w horyzoncie końca roku (częściowo za sprawą efektów bazy II kw. 2020 r.). RPP w komentarzach zapewne odniesie się do opuszczenia przedziału wahań. Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane nt. inflacji bazowej. Szacujemy, że będzie się ona kształtować w okolicach 4,0rdr.

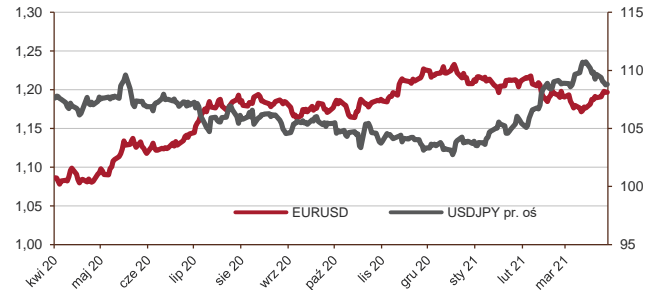
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
16.04.2021	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	mar	%	-	1,3	1,3
16.04.2021	14:00	PL	Inflacja bazowa netto	mar	%	4,0	3,9	3,7
16.04.2021	14:30	US	Pozwolenia na budowę	mar	Mln	-	1,75	1,72
16.04.2021	14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	mar	Mln	-	1613	1421
19.04.2021	11:00	EU	Bilans obrotów bieżących	lut	Bln EU	-	-	5,8
20.04.2021	08:00	DE	PPI r/r	mar	%	-	-	1,9
21.04.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	mar	%	-1,2	-1,3	-1,7
21.04.2021	10:00	PL	Produkcja przemysłowa	mar	%	15,9	13,1	2,7
21.04.2021	10:00	PL	PPI r/r	mar	%	3,2	-	2
21.04.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	mar	%	4,9	5,5	4,5

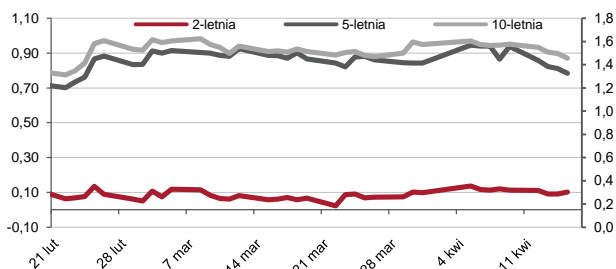
Fixing NBP



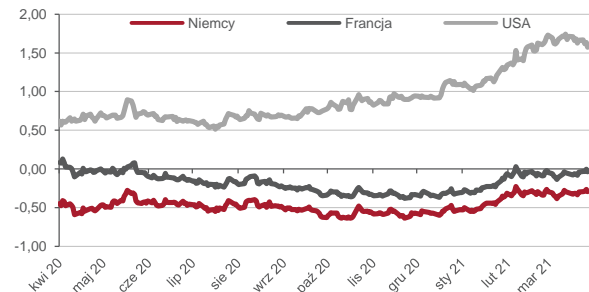
Bazowe pary walutowe



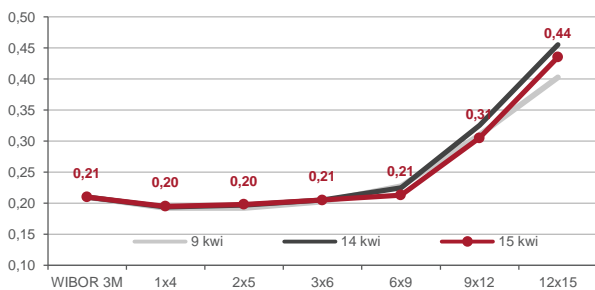
Rentowności obligacji polskich



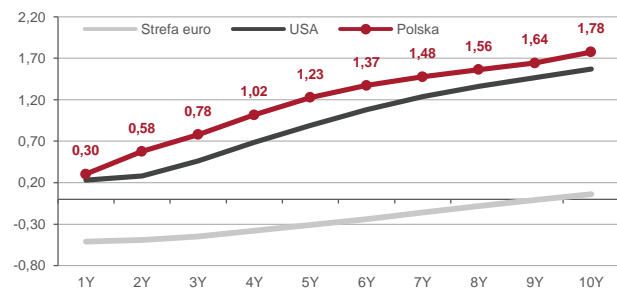
Rentowności obligacji 10-letnich



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 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. Wynik 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 względnego 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 Piękną 20.