



czwartek, 29 kwietnia 2021

Mało nowości w komunikacji FOMC z rynkami

Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami na wczorajszym posiedzeniu FOMC (Federalnego Komitetu Otwartego Rynku) pozostawiono niezmiennymi parametry polityki monetarnej w USA, w tym stopę Fed i skalę skupu aktywów. Modyfikacjom nie uległo także *forward guidance* wskazujące, że podwyżek stóp nie będzie aż do osiągnięcia 2-procentowej inflacji oraz pełnego zatrudnienia. W treści komunikatu odnotowano umocnienie koniunktury oraz poprawę bilansu ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Wskazano przy tym, że za ostatnimi wzrostami inflacji stały przede wszystkim przejściowe czynniki. Jednocześnie w ostrożnym tonie utrzymane były wypowiedzi J. Powella. Prezes Fed podkreślił, że kondycja amerykańskiej gospodarki jest daleka od stanu przedpandemicznego. Powell wskazywał, że jest za wcześnie na dyskusję dotyczącą ograniczenia skali QE. Powell niebezpośrednio podjął temat horyzontu zmiany polityki. Stwierdził on, że osiągnięcie znaczącego postępu w wymiarze kondycji rynku pracy i inflacji zajmie jeszcze trochę czasu („*some time*”). Tym samym Fed, podobnie jak EBC, wydaje się przyjmować nastawienie *wait and see*. Zważywszy pozostałe wypowiedzi, w takim nastawieniu FOMC może pozostawać do momentu, kiedy pewny stanie się scenariusz popandemicznego odbicia, a więc przynajmniej jeszcze kilka miesięcy. W naszej ocenie komunikacja członków FOMC z rynkami koresponduje z widoczną poprawą perspektyw makroekonomicznych. Niepewność związana z sytuacją epidemiczną powoduje jednak, że FOMC nie chce wzmacniać oczekiwań na szybkie ograniczenie QE i podwyżki stóp. Niemniej wydaje się, że Komitetowi nie przeszkadzają oczekiwania, że rozpoczęcie taperingu może nastąpić w II połowie bieżącego roku (zapewne jesienią), a podwyżki w przyszłym, co pozostaje naszym scenariuszem bazowym.

Narracja Powella zbyt ostrożna, by wypchnąć w górę krzywą UST

Ostrożne wypowiedzi Powella w kwestii taperingu spowodowały, że nie utrzymały się widoczne w trakcie dnia wzrosty rentowności amerykańskich obligacji. Krzywa UST kończyła dzień nieznanym poziomem poniżej poziomów z otwarcia 0,17%(2Y), 1,61%(10Y), 2,24%(30Y). Jednocześnie nowe szczyty notowały dolarowe swapy inflacyjne. Inwestorzy obawiają się bowiem, że przy pobłażliwej polityce FOMC siła procesów cenowych będzie narastać w dłuższym horyzoncie. Tłem dla sygnałów z Fed było wystąpienie J. Bidena w Kongresie. Mniejszym zmianom podlegała wycena niemieckich obligacji skarbowych. Krzywa rentowności bundów przesunęła się w górę o 1-2 pb., kończąc dzień przy -0,69%(2Y), -0,23% (10Y) oraz 0,31% (30Y).

Czwartek będzie bogaty w publikacje danych makro. Nadal liczyć się będą przede wszystkim informacje z USA. Opublikowany zostanie pierwszy szacunek wzrostu PKB. Konsensus przewiduje wzrost o 6,1% kdk w ujęciu annualizowanym, czyli +1,5% kdk „po naszymu”. Jednocześnie zaprezentowane zostaną cotygodniowe dane o liczbie nowych bezrobotnych. Mocne wyniki mogą ponownie wyzwolić presję na wzrosty rentowności na rynkach bazowych. W podobnym kierunku mogą oddziaływać dane inflacyjne z Niemiec.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5811	0,43%
USD	3,7939	0,30%
CHF	4,1415	0,38%
GBP	5,2662	0,45%
JPY (100)	3,4829	-0,23%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2125	0,27%
EURJPY	131,69	0,14%
EURGBP	0,8699	0,12%
EURCHF	1,1028	-0,18%
USDJPY	108,61	-0,08%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1769	0,34%
HUFPLN	1,2663	0,51%
PLNRON	1,0797	0,07%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,10	=
Polska DS0726	0,83	0,011
Polska DS1030	1,59	0,046
Niemcy 10L	-0,23	0,021
Francja 10L	0,02	0,024
USA 10L	1,61	-0,014

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	0,11	-
1M	0,18	-
3M	0,21	-
6M	0,24	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	60462,4	1,35%
FTSE 100	6963,7	0,27%
DAX	15292,2	0,28%
DJI	33820,4	-0,48%
TOPIX	1909,1	0,29%
Szanghaj	3457,1	0,42%

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, 29 kwietnia 2021

Natomiast jedynie tłem będą doniesienia ze Starego Kontynentu, w tym wskaźniki ESI dotyczące kwietniowej koniunktury oraz dane podaży pieniądza M3 ze strefy euro.

Krzywa rentowności SPW bardziej stroma

W środę obserwowaliśmy mieszane ruchy na polskim rynku długu. Krótki koniec (2Y) pozostał bez zmian na 0,07%, środek krzywej (5Y) wzrósł o 1 pb. do 0,81% (5Y). Względną stabilizację tych segmentów łączymy z czynnikami krajowymi, przede wszystkim z oczekiwaniami na dzisiejszy przetarg odkupu organizowany przez NBP. Natomiast dłuższe tenory były bardziej wrażliwe na impulsy z rynków bazowych (osłabienie długu w oczekiwaniu na posiedzenie Fed) i notowały wzrosty dochodowości. 10-latkę kończyły dzień 4 pb. wyżej, przy 1,58%. Towarzyszył temu ruch w górę krzywej swapowej o 1-3 pb.

Długi koniec krzywej SPW ma przestrzeń do nadgonienia wieczornego umocnienia UST. Niemniej, jeśli nie będzie negatywnych niespodzianek przy okazji odczytów z USA i Niemiec, to na zamknięciu krajowa krzywa może dalej się wystramiać. Ponadto liczyć się będą oczekiwania dotyczące jutrzejszych danych GUS o inflacji CPI za kwiecień.

EURUSD najwyżej od początku marca

Ostrożny ton wypowiedzi J. Powella osłabił amerykańską walutę. W nocy EURUSD podniósł się w okolice 1,2140 z 1,2170. Można dodać, że EURUSD notował wzrosty jeszcze pod koniec sesji

europejskiej, ze względu na optymistyczny ton wypowiedzi prezes Ch. Lagarde. Tym samym przebite zostały lokalne szczyty, a notowany poziom jest najwyższy od początku marca. Uważamy, że za nocnym ruchem stoją nie tylko sygnały z FOMC i EBC, lecz także oczekiwania inwestorów na przyspieszenie procesów inflacyjnych w strefie euro (dzisiaj dane z Niemiec). W konsekwencji pozytywne dla euro informacje zostały już zdyskontowane, a w dalszej części dnia EURUSD będzie bardziej wrażliwy na doniesienia pomagające poprawie wyceny dolara, niż wspólnej waluty.

EURPLN blisko 4,58

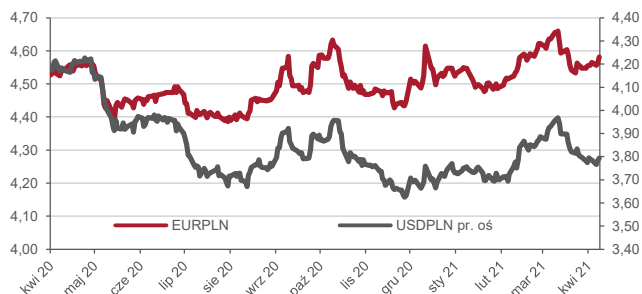
Wczoraj w trakcie sesji europejskiej złoty pozostawał pod presją deprecjacyjną w oczekiwaniu na wyniki posiedzenia FOMC. EURPLN notował lokalne szczyty przy 4,5930. Z technicznego punktu widzenia para ta wybiła się z trwającej od połowy kwietnia konsolidacji i dotarła do okolic lokalnego oporu na 4,60. Późnym popołudniem i wieczorem na fali wzrostu EURUSD złoty odrabiał straty, schodząc w okolice 4,58.

Dzisiaj uwagę w pierwszej kolejności będzie zwracać werdykt TSUE dotyczący kredytów CHF. Natomiast impulsy z rynków bazowych mogą mieć mieszany wpływ. Choć uważamy, że może nastąpić redukcja poziomu EURUSD, co jest negatywne dla wyceny złotego, to jednak przy mocnych odczytach makro, utrzymywać się może globalny apetyt na ryzyko, na czym z kolei złoty może korzystać.

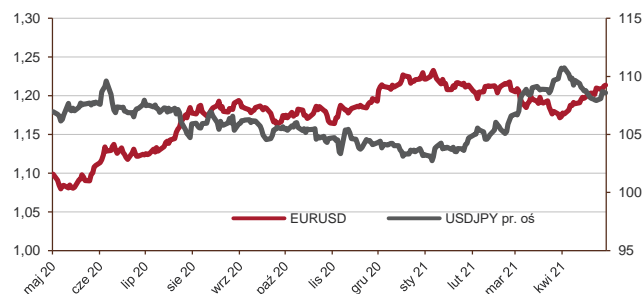
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
29.04.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	kwi	-	-	102,2	101
29.04.2021	12:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	mar	%	-	10,2	13,3
29.04.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	549	547
29.04.2021	14:30	US	PKB	kw. I	%	-	6,1	4,3
29.04.2021	16:00	US	Umowy sprzedaży domów, zmiana %	mar	%	-	5	-10,6
29.04.2021	16:00	PL	Aukcja outright buy NBP					
30.04.2021	10:00	PL	Inflacja CPI, r/r, wstępny szacunek	lip	%	3,9	-	-
30.04.2021	11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	kwi	%	-	1,6	1,3
30.04.2021	11:00	EU	Stopa bezrobocia	mar	%	-	8,3	8,3
30.04.2021	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	mar	%	-	-	-1,2

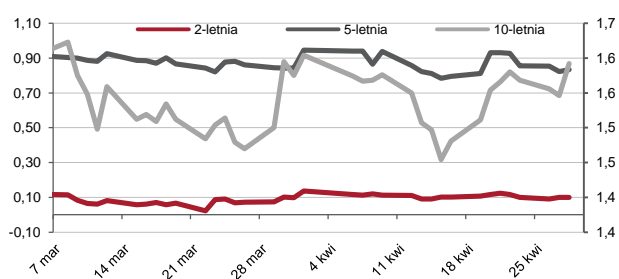
Fixing NBP



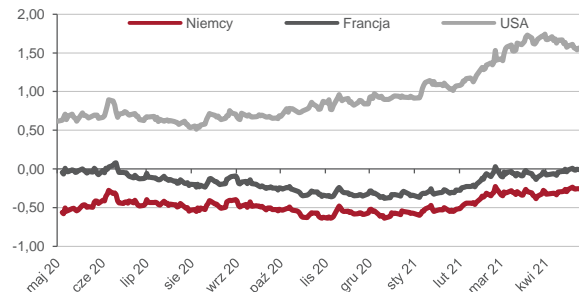
Bazowe pary walutowe



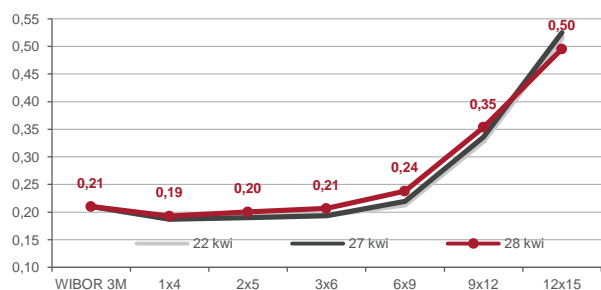
Rentowności obligacji polskich



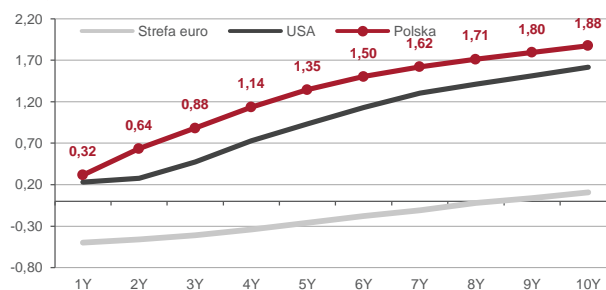
Rentowności obligacji 10-letnich



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

Institucje 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 Pięknej 20.