



środa, 12 maja 2021

Dalsze wzrosty rentowności w oczekiwaniu na dzisiejsze dane inflacyjne z USA

We wtorek utrzymywała się presja na osłabienie obligacji skarbowych na rynkach bazowych. Głównym motorem zmian były oczekiwania dotyczące dzisiejszych danych z USA o inflacji CPI. W konsekwencji krzywa rentowności UST podniosła się o 1-2 pb., kończąc dzień przy 0,16% (2Y), 1,62% (10Y) oraz 2,35% (30Y). Większą skalę osłabienia notowały niemieckie obligacje skarbowe. Bundy nadganiały bowiem jeszcze wieczorny ruch UST z poniedziałku. Ponadto pozytywną niespodziankę sprawiły dane o koniunkturze ZEW. Indeks ten podskoczył do 21-letniego szczytu. Jest to sygnał wyraźnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w Niemczech. W konsekwencji krzywa bundowa zamykała się 2-5 pb. wyżej, czyli przy -0,67%(2Y), -0,16%(10Y) oraz 0,41%(30Y). Tym samym rentowności 10-letnich bundów znajdują się blisko szczytów ze stycznia 2020 roku, natomiast 30-letnie bundy są najwyższe od I połowy 2019 roku. Można dodać, że wczoraj przecena dotknęła większość europejskich rynków długu, co wyraża oczekiwania inwestorów, że ożywienie koniunktury obejmie cały Stary Kontynent.

Dzisiaj zmiany będą determinowane przez dane o inflacji z USA. Konsensus zakłada solidne wzrosty zarówno CPI (0,2% mdm), jak i inflacji bazowej (0,3% mdm). Towarzyszyć temu będzie skok w górę rocznych dynamik ze względu na efekty niskiej bazy sprzed roku. W naszej ocenie bilans ryzyka stoi po stronie wyższych od mediany prognoz odczytu. Tłem dla danych CPI będzie wieczorna aukcja 10-letnich UST oraz kolejne wypowiedzi członków FOMC.

Rentowności 5- i 10-letnich SPW najwyższe od początku wiosny ubiegłego roku, dziś przetarg odkupu NBP

Fala osłabienia obligacji na rynkach europejskich dotarła także do Polski, silnie podnosząc krzywą rentowności SPW na środku (aż 19 pb.) i długim końcu (12 pb.), słabiej na krótkim (2 pb.). W efekcie krzywa SPW zamknęła się przy 0,15% (2Y), 1,18% (5Y) oraz 1,83% (10Y). Notowane poziomy dochodowości 5- i 10-letnich obligacji są najwyższe od początku wiosny ubiegłego roku. Ruch na krzywej swapowej był wyraźnie mniejszy – odpowiednio +4 pb., +6 pb. oraz +3 pb. Wpłynęło to na zawężenie marży ASW. Jednocześnie długi koniec krzywej FRA (21x24) podniósł się do poziomu ostatni raz obserwowanego w lutym 2020 (1,185%). Wskazuje to, że za większą skalą przeceny SPW w stosunku do najważniejszych benchmarków stoją czynniki krajowe, związane z rewizją oczekiwań dotyczących kształtu polityki monetarnej w kolejnych latach.

Dzisiaj nastroje będą kształtowane przez impulsy z USA, które mogą wciąż negatywnie oddziaływać na wycenę SPW. Ciekawie w tych uwarunkowaniach zapowiada się przetarg odkupu NBP, który z kolei może korzystnie oddziaływać na ceny. Uważamy jednak, że na razie jest za wcześnie na odreagowanie. Przed nami bowiem seria mocnych odczytów z krajowej gospodarki. Te będą skłaniać do rewizji w górę prognoz wzrostu gospodarczego oraz utwierdzać oczekiwania dotyczące rosnącej siły procesów inflacyjnych.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5628	-0,01%
USD	3,7514	0,06%
CHF	4,1592	-0,14%
GBP	5,3050	0,43%
JPY (100)	3,4475	0,05%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2148	0,15%
EURJPY	131,97	-0,04%
EURGBP	0,8590	-0,01%
EURCHF	1,0978	0,41%
USDJPY	108,62	-0,17%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	25,52	-0,17%
EURHUF	358,31	0,14%
EURRON	4,93	0,01%
Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,16	0,02
Polska DS0726	1,20	0,20
Polska DS1030	1,83	0,12
Niemcy 10L	-0,16	0,05
Francja 10L	0,23	0,06
USA 10L	1,62	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	0,24	0,00
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	62 552,31	-0,33%
FTSE 100	6 947,99	-2,47%
DAX	15 119,75	-1,82%
DJI	4 152,10	-0,87%
TOPIX	1 905,92	-2,37%
Szanghaj	3 441,85	0,40%

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

Bank Gospodarstwa Krajowego
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

środa, 12 maja 2021

Niewielkie zmiany EURUSD

Wczoraj EURUSD oscylował w zbliżonym do poniedziałkowego paśmie wahań (1,2124-1,2174). Wspólną walutę wspierały mocne dane ZEW z Niemiec, a dolara oczekiwania dotyczące dzisiejszych danych CPI z USA oraz pogorszenie nastrojów na giełdach. Z tym ostatnim czynnikiem łączymy zejście EURUSD w okolice 1,2120 w trakcie dzisiejszej sesji azjatyckiej.

W dalszej części dnia kluczowe będą dane z USA. Mocny odczyt może zwiększyć przestrzeń do zejścia EURUSD w dół, zwłaszcza jeśli indeksy giełdowe będą nadal oddalać się od niedawnych szczytów.

Sprawa kredytów CHF bez rozstrzygnięcia

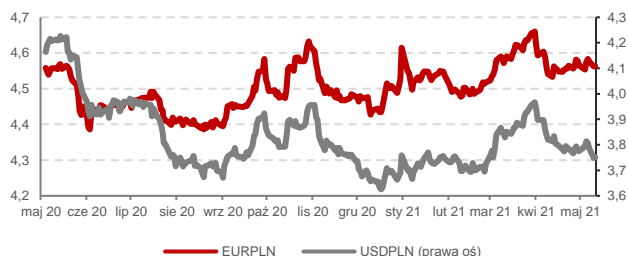
Wczoraj następowało umocnienia złotego. EURPLN zbliżył się do minimum z ostatnich tygodni w okolicach 4,5380, z porannego 4,5700. Nie przeszkadzało temu globalne pogorszenie apetytu na ryzyko i spadki na giełdach. Złoty był przy tym najmocniejszą

walutą regionu. Uwaga inwestorów była bowiem skoncentrowana na krajowych wydarzeniach, przede wszystkim na posiedzeniu Izby Cywilnej Sądu Najwyższego w sprawie kredytów frankowych. Nie przyniosło ono rozstrzygnięcia. Izba nie podjęła decyzji, natomiast zwróciła się o stanowisko między innymi do NBP, KNF i Rzecznika Finansowego. Tak więc temat nie został zamknięty i nadal może ciążyć wycenie złotego. Niemniej fakt, że przynajmniej w okresie kilku najbliższych tygodnia sprawa kredytów walutowych zejdzie na drugi plan, wystarczył do poprawy wyceny złotego. Trzeba także podkreślić, że ruchowi EURPLN w dół sprzyjają fundamentalne czynniki związane poprawą krajowej koniunktury i rewizją w górę oczekiwanej ścieżki stóp procentowych. Uważamy, że będą one w najbliższym czasie mieć determinujący wpływ na dalsze umocnienie złotego względem euro. Dzisiaj jednak przeszkadzać temu mogą dane inflacyjne z USA, jeśli będą one utwierdzać widoczne wczoraj tendencje (pogorszenie apetytu na ryzyko połączone z niższymi poziomami EURUSD).

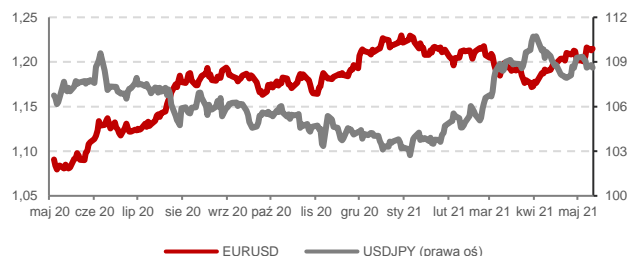
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
12 maj 21	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	mar 2021	%	-	11,6	-1,6
12 maj 21	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	kwi 2021	%	-	0,2	0,6
12 maj 21	14:30	US	CPI bez żywności i energii, r/r	kwi 2021	%	-	2,3	1,6
12 maj 21	14:30	US	Inflacja, r/r	kwi 2021	%	-	3,6	2,6
13 maj 21	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	490	498
13 maj 21	14:30	US	Inflacja PPI r/r	kwi 2021	%	-	5,9	4,2
13 maj 21	14:30	US	PPI m/m	kwi 2021	%	-	0,3	1
13 maj 21	14:30	US	PPI bazowe, m/m	kwi 2021	%	-	0,4	0,7
13 maj 21	14:30	US	PPI bazowe, r/r	kwi 2021	%	-	3,7	3,1
14 maj 21	10:00	PL	Inflacja CPI m/m	kwi 2021	%	0,7	0,7	0,7

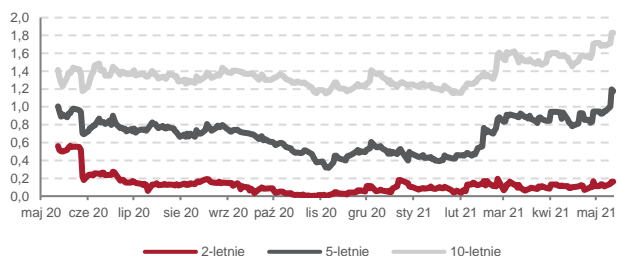
Fixing NBP



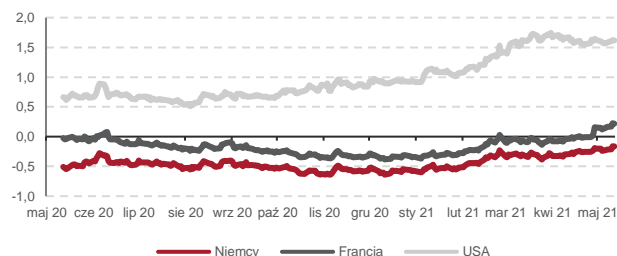
Bazowe pary walutowe



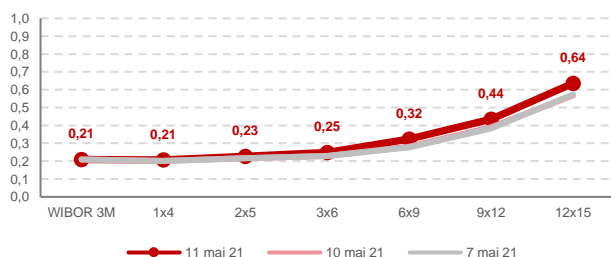
Rentowności obligacji polskich



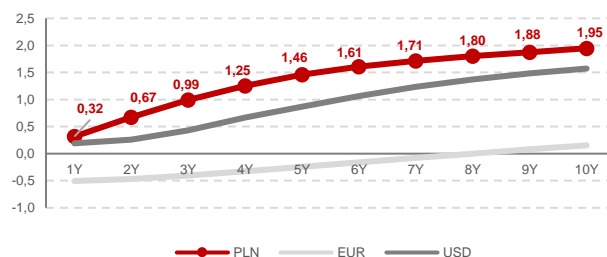
Rentowności obligacji 10-letnich



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. 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 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.