



środa, 19 maja 2021

PKB w strefie Euro zgodny z oczekiwaniami

PKB w strefie euro zmalał o -0,6% k/k SA. W ujęciu rocznym zmiana wynosi -1,8% r/r SA. Wśród największych gospodarek strefy euro jedynie francuska wzrosła o 0,4% k/k. Dane były zgodne ze wstępnym odczytem z końca kwietnia.

Słabe dane z rynku nieruchomości w USA

Liczba rozpoczętych inwestycji budowlanych w USA w kwietniu okazała się istotnie niższa od rynkowych oczekiwań (1,57 mln vs spodziewane 1,71 mln i 1,73 mln miesiąc wcześniej). Z kolei liczba wydanych pozwoleń na budowę również była niższa od konsensusu, ale wzrosła z 1,755 mln w marcu do 1,76 mln w kwietniu. Uważamy, że to właśnie ta druga zmienna jest istotniejsza dla oceny trendu na tym rynku, który naszym zdaniem pozostanie mocny w kolejnych miesiącach. Szczególnie wobec utrzymującego się wciąż na wysokich poziomach wartości (83,0 pkt w maju) indeksu NAHB, niskich stóp kredytu hipotecznego (poniżej stawek sprzed 2020 roku) oraz korzystnych trendów demograficznych.

Kosmetyczne zmiany na obligacjach

We wtorek krzywa UST spadała w pierwszej części dnia, by apogeum tego ruchu osiągnąć po publikacji rozczarujących danych z rynku nieruchomości. Po południu obserwowaliśmy odbicie, które jednak było zbyt słabe, by zneutralizować w pełni poranne spadki, wyjątkiem był segment 30Y. W konsekwencji dochodowość obligacji 2Y obniżyła się o 0,5 pb. do 0,15%, 10Y o 1 pb. do 1,64%, zaś 30Y powrócił w okolice startu, tj. do 2,36%. W przypadku krzywej niemieckiej mieliśmy do czynienia ze stabilizacją na poziomie -0,65% (2Y) i zwykłą o 1 pb. do odpowiednio -0,10% (10Y) i 0,46% (30Y). W przypadku bundów ich gorsze wyceny miały w tle słabe wyniki aukcji papierów 2Y (popyt/podaż - 1,13) i oczekiwanie na dzisiejszą aukcję 10Y, których nie były w stanie zneutralizować ani dane z rynku nieruchomości w USA, ani sugerujące utrzymanie wsparcia monetarnego wypowiedzi Christina Lagarde z EBC.

Dzisiaj od rana widzimy spadki na rynkach akcji i indeksów futures na nie, pomimo pozytywnych zaskoczeń wynikami firm z sektora handlu detalicznego w I kw. br. Rano giełdom nie pomogły także publikacje w większości przypadków wyższych niż prognozowano odczytów wskaźników inflacyjnych (PPI, CPI, RPI i ich bazowych mutacji) z Wielkiej Brytanii. Pomimo to dochodowości obligacji oraz stawki IRS pozostawały rano stabilne. Sądymy, że taka sytuacja utrzyma się w dalszej części dnia. Wieczorem czeka nas publikacja minutes FOMC. Była ona przedmiotem wczorajszych spekulacji inwestorów na temat możliwości pojawienia się w niej jastrzębich akcentów, po tym jak ostatnio wiele wskaźników inflacyjnych zaskoczyło w górę. Naszym zdaniem jednak pola dla wyraźniej jastrzębiej interpretacji minutes nie ma zbyt wiele. Szczególnie, że w ostatnich dniach przedstawiciele Fed odnosili się kilkakrotnie w wypowiedziach do pozytywnych zaskoczeń danymi inflacyjnymi oraz negatywnymi z rynku pracy. W tle mamy bardzo powoli postępujące konsultacje w sprawie pakietu inwestycji infrastrukturalnych w USA. W perspektywie końca tygodnia jest jeszcze publikacja wstępnych danych PMI ze strefy euro, która może przynieść rozczarowanie w części reprezentującej nastroje przemysłu.

Korekta związek dochodowości SPW

Krajowe obligacje skorygowały ostatnie impulsy wzrostowe, w wyniku czego krzywa SPW obniżyła się na całą długość – krótki koniec (2Y) o 2 pb. do 0,24%, środek krzywej (5Y) o 9 pb. do 1,35%, a długi koniec (10Y) o 6 pb. do 1,94%. Krzywa swapowa zareagowała zauważalnie słabiej, aczkolwiek spadek na tenorze 10Y był podobny do tego z krzywej SPW. Korekcie uległy także notowania stawek FRA – długi koniec tej krzywej (21x24) obniżył się o 4 pb. do 1,423%. Umocnienie papierów dłużnych było skorelowane z podobnym ruchem na rynkach bazowych.

Dzisiaj od rana rynki bazowe pozostają stabilne. Sądymy, że taka sytuacja przełoży się na dalsze redukcje dochodowości i stawek IRS. Wspierać niższe powinna informacja z MF o tym, że po kwietniu nadwyżka w budżecie wyniosła 9,2 mld PLN oraz gołębie komentarze Rafała Sury i Grażyny Ancyparowicz z RPP. W horyzoncie końca tygodnia czeka nas publikacja wstępnych PMI z Europy, co naszym zdaniem będzie stabilizować dochodowości. Pomimo to w wypadku pozytywnego zaskoczenia danymi o produkcji

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,5272	-0,06%
USD	3,7050	-0,64%
CHF	4,1301	-0,11%
GBP	5,2657	0,10%
JPY (100)	3,4037	-0,31%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2222	0,57%
EURJPY	133,13	0,28%
EURGBP	0,8614	0,22%
EURCHF	1,0973	-0,04%
USDJPY	108,89	-0,29%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1779	-0,22%
HUFPLN	1,2898	0,03%
PLNRON	1,0909	0,19%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,26	0,005
Polska DS0726	1,38	-0,051
Polska DS1030	1,93	-0,060
Niemcy 10L	-0,11	0,006
Francja 10L	0,30	0,008
USA 10L	1,64	-0,012

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	0,25	-

Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	63307,2	0,34%
FTSE 100	7034,2	0,02%
DAX	15386,6	-0,07%
DJI	34060,7	-0,78%
TOPIX	1907,7	1,54%
Szanghaj	3529,0	0,32%

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, 19 maja 2021

przemysłowej w kraju (to nasz scenariusz bazowy) widzimy pole dla powrotu do wyższych dochodowości i stawek IRS w końcu tygodnia.

EURUSD sięgnął lutych szczytów

We wtorek EURUSD kontynuował wzrosty, w czym pomagało poranne odbicie na giełdach. Opublikowane po południu rozczarowujące dane z rynku nieruchomości w USA nie były już w stanie istotnie wpłynąć na wycenę EUR do USD. Słabnięciu dolara nie przeszkodziły liczne spekulacje na temat możliwego ryzyka pojawienia się bardziej jastrzębich akcentów, w zaplanowanej na środę publikacji *minutes* FED. W konsekwencji eurodolar zamknął się na 1,2220, wobec 1,2150 w poniedziałek wieczorem.

Dziś od rana obserwujemy dalsze powolne wspinanie się EURUSD i próbę pobicia rekordów z lutego (1,2240). Sądzymy, że presja na umocnienie euro może słabnąć po południu wraz ze zbliżaniem się publikacji *minutes* FOMC. Sama publikacja powinna sprzyjać realizacji zysków i spadkom EURUSD, choć naszym zdaniem pola do jastrzębiej interpretacji

zawartości *minutes* nie ma zbyt wiele, po ostatnich komentarzach przedstawicieli Fed.

Złoty nadrabiał poniedziałkowe umocnienie walut regionu

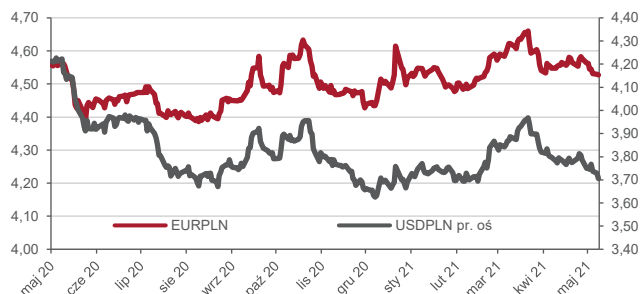
We wtorek EURPLN obniżał się przez prawie cały dzień, jednak mimo to nie udało mu się trwale przekroczyć wsparcia na 4,52. Mocniejszego złotego wspierał rosnący EURUSD oraz spekulacje na temat możliwego szybszego niż sugerują to sygnały ze strony NBP zacieśnienia monetarnego. W konsekwencji EURPLN zamknął się na poziomie 4,5200, wobec 4,5280 w poniedziałek wieczorem.

Dziś rano EURPLN wystartował z 4,5220 i powoli zmierza do góry. Złotemu nie służy pogorszenie nastrojów na rynkach akcji. Naszym zdaniem umiarkowana presja na osłabienie złotego do euro utrzyma się w dalszej części dnia, zaś spodziewana przez nas realizacja zysków na EURUSD przyspieszy przecenę złotego. Koniec tygodnia może już pomagać złotemu za sprawą publikacji mocnych danych z kraju.

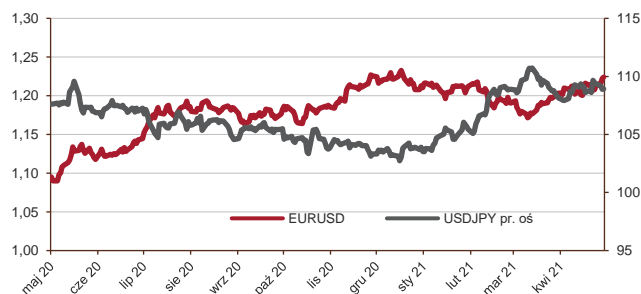
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
19.05.2021	11:00	EU	Inflacja, ostateczne dane, r/r	kwi	%	-	1,6	1,6
20.05.2021	08:00	DE	PPI r/r	kwi	%	-	5,1	3,7
20.05.2021	10:00	PL	Zatrudnienie w przedsiębiorstwach	kwi	%	1,1	1,1	-1,3
20.05.2021	10:00	PL	Wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw	kwi	%	11,2	10,4	8
20.05.2021	11:00	EU	Bilans obrotów bieżących	mar	Bln EU	-	-	13,3
20.05.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	450	473
20.05.2021	14:30	US	Indeks biznesu Phil FED	maj	-	-	43	50,2
21.05.2021	10:00	EU	Indeks Flash PMI	maj	-	-	55,1	53,8
21.05.2021	10:00	EU	Flash PMI w przemyśle	maj	-	-	62,5	62,9
21.05.2021	10:00	EU	Flash PMI w usługach	maj	-	-	52,3	50,5

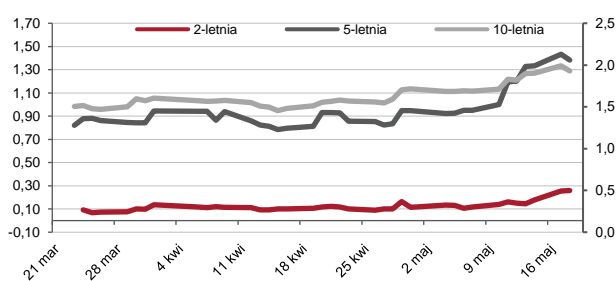
Fixing NBP



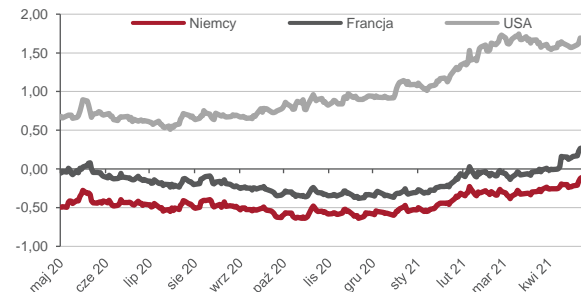
Bazowe pary walutowe



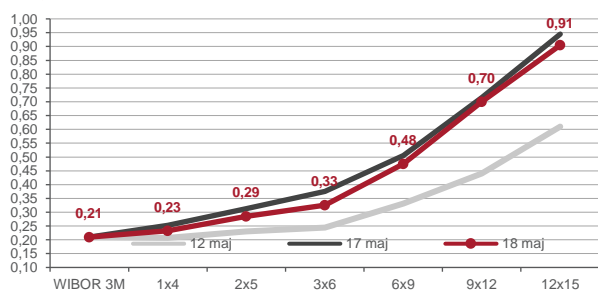
Rentowności obligacji polskich



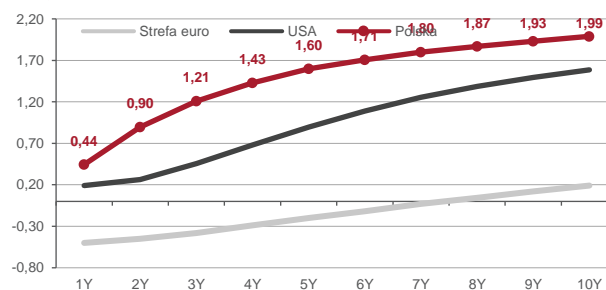
Rentowności obligacji 10-letnich



Krzywa FRA



Krzywa IRS



Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrarńska, 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. 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.