



piątek, 28 maja 2021

## Lepsze dane z USA pchają krzywe w górę

W czwartek na rynku amerykańskim doszło do prawie całkowitego wymazania spadków dochodowości z poprzednich dni. Oznaczało to przesunięcie krzywej UST +3pb. do 1,60% (10Y) i +2pb. do 2,28% (30Y) oraz stabilizacji segmentu 2Y na 0,15%. W skali dnia ruch w górę segmentu 10-30Y był większy i sięgał 4-5pb., zbliżając się w ten sposób do poniedziałkowego otwarcia. W tle tych zmian były lepsze niż oczekiwano dane z USA. Wśród nich warto zwrócić uwagę na tygodniowe odczyty wniosków o nowe zamówienia – te znalazły się najniższe od 14 miesięcy, oraz zamówienia na dobra trwałe – tu najmocniej pozytywnie zaskoczyły (po uwzględnieniu korekt) wyniki indeksu po wyłączeniu środków transportu. Osłabienie długu miało swoje źródło także w informacji, że amerykańska administracja planuje deficyt na 2022 na poziomie 6 bilionów USD – najwyższy w historii. Mimo to w ramach aukcji 7Y UST znów mieliśmy do czynienia z rekordową relacją popyt/podaż – 2,41, vs średnia o ostatnich 6 aukcji na poziomie 2,26. W przypadku krzywej niemieckiej nominalne zmiany były tego samego rzędu, jednak w relacji do poprzednich ruchów była to „zaledwie” neutralizacja zniżek ze środy. Odzwierciedliło się to w przesunięciu krzywej +1pb. do -0,66% (2Y), +3bp. do -0,18% (10Y) i +3pb. do 0,38% (30Y). W tle były negatywne zaskoczenia danymi o nastrojach konsumentów za zachodnią granicą.

Dzisiaj od rana giełdy rosną, dając dobre tło dla dalszych zwyżek dochodowości. W tle jest pozytywne zaskoczenie danymi o nastrojach konsumentów w Wielkiej Brytanii oraz zwyżkujące ceny ropy naftowej. Po południu czeka nas publikacja danych inflacyjnych PCE z USA (jednego z kluczowych parametrów obserwowanych przez Fed) oraz drugie czytanie danych o nastrojach konsumentów Uniwersytetu Michigan. Naszym zdaniem dane PCE pokażą solidny wzrost, co przysłoni prawdopodobnie słabe (i po części już znane) wyniki nastrojów konsumentów. Scenariusz wzrostu bazowych krzywych w dalszym ciągu wspomagają będzie wczorajsza deklaracja, co do poziomu planowanego deficytu budżetowego w USA.

## SPW dalej tracą w obliczu zaskoczenia wynikami aukcji

W czwartek krzywa dochodowości SPW dalej maszerowała w górę, dyskontując negatywne środowowe zaskoczenie aukcją odkupu NBP. Skonfundowanie rynku zachowaniem NBP na aukcji (nie skupiono żadnych papierów rządowych) w obliczu odmiennej komunikacji NBP sprawiły, że krajowa krzywa dochodowości zamknęła się 7 pb. wyżej na 0,32% (2Y), +6pb. na 1,31% (5Y) i +6pb. na 1,92% (10Y). Sprzyjającym tłem dla tego było zachowanie rynków bazowych, co tym razem przełożyło się również na przesunięcie w górę krzywej IRS, która zmieniła swoje o +3pb.

Dzisiaj spodziewamy się dalszych przecen obligacji skarbowych i wzrostów krzywej IRS w ślad za oczekiwanymi przez nas przesunięciami w górę krzywych na rynkach bazowych. Sprzyjać im mogą również spekulacje na temat publikacji wstępnych wyników inflacji za maj w kraju. Te zostaną opublikowane we wtorek, pokazując wyższą niż poprzednio roczną dynamikę.

## EURUSD stabilny, pomimo zapowiedzi zwiększenia deficytu

W czwartek EURUSD wahał się między 1,2180 a 1,2210, zamykając dzień na poziomie 1,2190, czyli blisko średniego zamknięcia. Publikowane w ciągu dnia dane z obu stron oceanu, miały marginalny wpływ na wycenę EURUSD, podobnie jak ruchy euro względem najważniejszych walut Azji (osłabienie do juana i umocnienie do jena).

Dzisiaj od rana obserwujemy powolne umocnienie dolara, co naszym zdaniem jest pochodną dyskutowania wysokich odczytów PCE z USA dziś po południu. Spodziewamy się utrzymania tego trendu, co najmniej do publikacji danych inflacyjnych. Sądzymy, że publikacja może być pretekstem do realizacji zysków w ramach logiki „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”.

## Złoty i waluty regionu umocniły się

W czwartek EURPLN wahał się między 4,4810, a 4,5020. W godzinach porannego handlu w Azji EURPLN kontynuował powolny wzrost, by po południu spaść i ostatecznie zamknąć się na 4,4900 (vs.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4980	0,15%
USD	3,6929	0,65%
CHF	4,1087	0,23%
GBP	5,2124	0,34%
JPY (100)	3,3818	0,34%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2194	0,02%
EURJPY	133,95	0,65%
EURGBP	0,8586	-0,57%
EURCHF	1,0938	-0,12%
USDJPY	109,82	0,60%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1764	-0,25%
HUFPLN	1,2895	0,32%
PLNRON	1,0959	0,19%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,32	0,073
Polska DS0726	1,31	0,066
Polska DS1030	1,92	0,065
Niemcy 10L	-0,17	0,031
Francja 10L	0,19	0,031
USA 10L	1,61	0,025

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	65400,5	1,51%
FTSE 100	7019,7	-0,10%
DAX	15406,7	-0,28%
DJI	34464,6	0,41%
TOPIX	1911,0	-0,50%
Szanghaj	3608,9	0,43%

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, 28 maja 2021

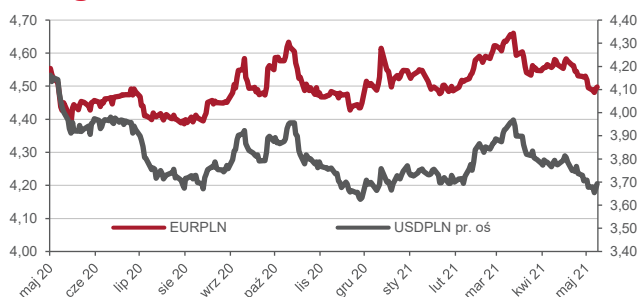
4,4950 na zamknięciu w środę). Zachowanie naszej waluty były zbliżone do tego, co działo się z pozostałymi walutami regionu i oznaczało zerwanie „tradycyjnej korelacji” z giełdami i EURUSD.

Dzisiaj rano złoty i część walut regionu nieco osłabiły się w ślad za umacniającym się dolarem i wbrew wzrostom na giełdach. Po południu możliwe jest umocnienie złotego pod warunkiem realizacji naszego scenariusz przeceny dolara po publikacji danych inflacyjnych z USA.

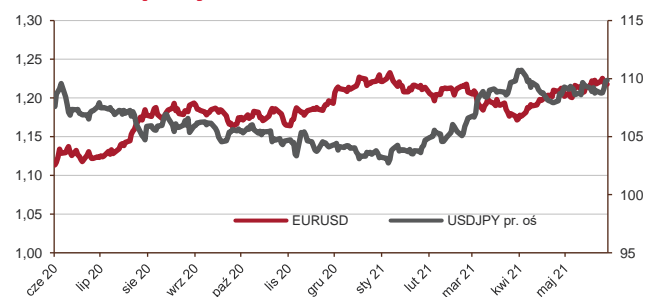
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
28.05.2021	11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	maj	-	-	112,1	110,3
28.05.2021	14:30	US	Spożycie prywatne, realne	kwi	%	-	-	3,6
28.05.2021	14:30	US	Wydatki prywatne, spożycie	kwi	%	-	0,5	4,2
28.05.2021	14:30	US	Dochody osobiste	kwi	%	-	-14,1	21,1
28.05.2021	14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	kwi	%	-	0,6	0,4
28.05.2021	15:45	US	Wskaźnik aktywności PMI Chicago	maj	-	-	68	72,1
31.05.2021	12:00	EU	Podaż pieniądza M3, wzrost roczny	kwi	%	-	-	10,1
01.06.2021	08:00	DE	Sprzedaż detaliczna r/r	kwi	%	-	-	11
01.06.2021	09:00	PL	Indeks PMI	maj	-	0	-	53,7
01.06.2021	10:00	EU	Indeks PMI w przemyśle	maj	-	-	-	62,8

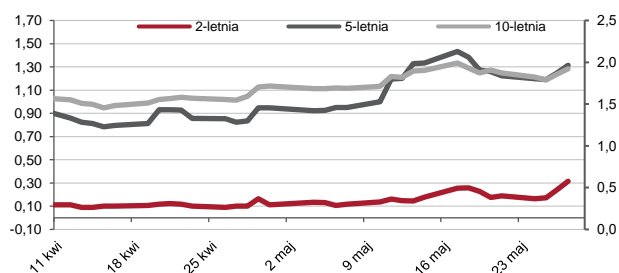
### Fixing NBP



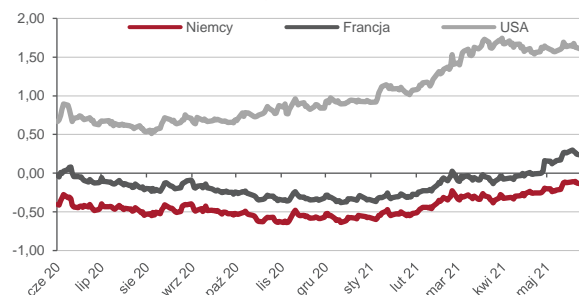
### Bazowe pary walutowe



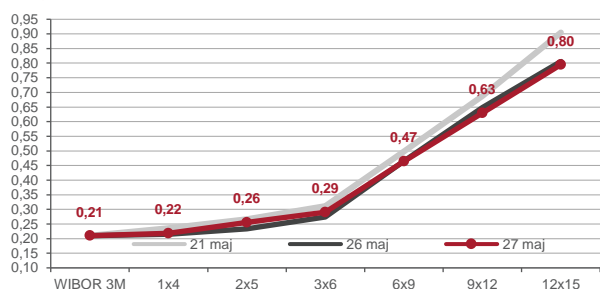
### Rentowności obligacji polskich



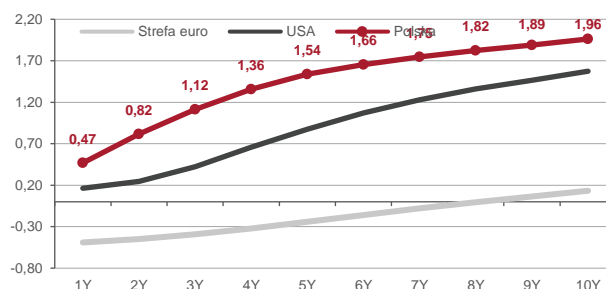
### Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrńska, 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 podlegać 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 sformułowane 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. Wynikem 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 bezwzględnego i względnego 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.