



czwartek, 10 czerwca 2021

Dziś konferencja EBC

Na dziś zapowiedziana jest konferencja EBC. Rynkowy konsensus zakłada, że stopy nie zmieniają się, lecz w centrum uwagi inwestorów jest raczej przyszłość programu skupu aktywów. Wypowiedzi przedstawicieli banku centralnego z ostatniego miesiąca wskazują, że EBC zasugeruje zachowania dotychczasowego (20 mld/tydzień wobec 14 mld/tydzień w I kw. br.), szybszego tempa skupu obligacji w III kw., przy jednoczesnym utrzymaniu wartości całego programu. Tym, co budzi ciekawość graczy rynkowych, jest to jak EBC skomunikuje swój plan odnośnie tempa skupu w IV kw. i zamiary dotyczące okresu po planowanym zakończeniu PEPP (marzec 2022). W tym kontekście inwestorzy uważanie obserwować będą nową projekcję, inkorporującą lepsze obecne wyniki gospodarcze i poprawę oczekiwań odnośnie przyszłości. Zawarta w niej ścieżka inflacji powinna wskazać, jak długo EBC zamierza tolerować podwyższone tempo wzrostu cen i gdzie widzi perspektywę powrotu wskaźnika inflacji do celu.

RPP nie zmieniała stóp

W środę RPP podjęła decyzję o utrzymaniu stóp na poziomie 0,1%. Wbrew spekulacjom w komunikacie trudno było znaleźć jakiegokolwiek ślady tego by na czerwcowej konferencji padł wniosek o podwyżkę stóp procentowych, ograniczenie luzowania ilościowego lub wzrost stopy depozytowej. Do komunikatu powróciło za to zdanie, że prowadzona przez NBP polityka pieniężna sprzyja utrwaleniu ożywienia aktywności gospodarczej po pandemicznej recesji oraz stabilizuje inflację na poziomie zgodnym z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie. Pomimo stosunkowo późnej pory wydania komunikatu, która mogłaby sugerować próby przegłosowania zmian w parametrach polityki monetarnej, trudno będzie w obecnym składzie RPP przegłosować tego typu zmiany w najbliższych miesiącach. Więcej informacji na temat linii podziału w RPP powinna przynieść piątkowa publikacja *minutes* oraz spodziewane wypowiedzi przedstawicieli władz monetarnych.

Rentowności twardo maszerują na południe

W środę dochodowości na bazowych rynkach długu kontynuowały swój marsz na południe. Zniżkom dochodowości sprzyjały słabe dane z rynku nieruchomości w USA (spadek liczby aplikacji o kredyty hipoteczny o 3,1% m/m) oraz mocna aukcja 10Y UST, na której sprzedano 38 mld USD papierów dłużnych (relacja popyt/podaż wyniosła 2,58). Dodatkowym czynnikiem napędzającym zniżki dochodowości były informacje o braku postępu w rozmowach między administracją prezydencką i Demokratami a Republikanami w sprawie ustaw dotyczących planowych wydatków infrastrukturalnych. Rano nie pomogło także zaskoczenie w dół danymi CPI z Chin. W efekcie krzywa UST pozostała stabilna na 0,16% (2Y) oraz obniżyła się o 4 pb. do odpowiednio 1,49% (10Y) i 2,17% (30Y). Tym samym krzywa UST w segmencie 30Y znalazła się najniższej od lutego tego roku. W przypadku krzywej niemieckiej segment 2Y pozostał na -0,67%, 5Y obniżył się o 3dp. do -0,25%, zaś 30Y o 2 pb. do +0,31%. Cała krzywa przejściowo znalazła się 1-2 pb. niżej w reakcji na publikację danych z USA. Presję na zniżki dochodowości wywierało także oczekiwanie na dzisiejszą konferencję ECB.

Dziś od rana rentowności pozostają na obniżonych poziomach, zaś rynki akcji odreagowują po wczorajszych, nie najwyższych zamknięciach. Naszym zdaniem sytuacji taka utrzyma się co najmniej do zapowiedzianej na popołudnie konferencji EBC. W trakcie konferencji widzimy pole dla pewnego odreagowania, szczególnie gdyby EBC zaskoczył niedostateczną „gołębiością” komunikacji. W tle będą dane CPI i tygodniowe dane z rynku pracy z USA. Tu widzimy pole do pozytywnych gospodarczych zaskoczeń, co może wspierać spodziewaną przez nas realizację zysków.

SPW tracą w krótkim końcu i zyskują w długim

W przypadku krzywej SPW poniedziałek przyniósł 2-punktowy ruch w górę w segmencie 2Y, lokując ją na 0,44%, oraz 1-punktowy ruch w dół w segmencie 5-10Y, który zakotwiczył dochodowości papierów 5Y na 1,30%, zaś 10Y na 1,83%. Ruchy na krzywej IRS były w skali i w kierunku zbieżne ze zmianami krzywej rentowności obligacji. W tle było oczekiwanie na opóźniony komunikat RPP i spekulacje na temat pojawienia się w nim sygnałów zmian w polityce monetarnej.

Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,4541	-0,30%
USD	3,6545	-0,40%
CHF	4,0775	-0,31%
GBP	5,1837	-0,10%
JPY (100)	3,3379	-0,38%

Waluty Bazowe		Zmiana
EURUSD	1,2180	0,06%
EURJPY	133,56	0,19%
EURGBP	0,8627	0,30%
EURCHF	1,0912	-0,05%
USDJPY	109,63	0,11%

Waluty Regionu		Zmiana
CZKPLN	0,1762	0,34%
HUFPLN	1,2909	0,85%
PLNRON	1,1000	-0,35%

Rynki długu		Zmiana
Polska OK0423	0,44	0,017
Polska DS0726	1,30	-0,014
Polska DS1030	1,83	-0,043
Niemcy 10L	-0,25	-0,024
Francja 10L	0,12	-0,023
USA 10L	1,49	-0,046

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	66114,6	-0,58%
FTSE 100	7081,0	-0,20%
DAX	15581,1	-0,38%
DJI	34447,1	-0,44%
TOPIX	1957,1	-0,28%
Szanghaj	3591,4	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



czwartek, 10 czerwca 2021

Dzisiaj spodziewamy się spadków dochodowości w ślad za rynkami bazowymi w godzinach przedpołudniowych i odreagowania w ramach realizacji zysków po południu. Ciekawszy może być piątek, kiedy oczekiwana jest publikacja *minutes* RPP oraz aukcja zmiany MF. Na aukcji MF zamierza sprzedać obligacje OK0423, PS1026, WZ1126, WZ1131 i DS0432, w zamian za PS0721, DS1021 i PS0422.

EURUSD przebił na chwilę 1,22

W środę EURUSD wystartował z 1,2170 i próbował po południu przebić 1,22, reagując w ten sposób na słabe dane z rynku nieruchomości w USA. Akcja jednak zakończyła się niepowodzeniem (ze szczytem na 1,2210) i ostatecznie doprowadziła do przeceny euro i spadku kursu EURUSD na koniec dnia do 1,2180.

Dzisiaj czeka nas konferencja EBC, co powinno sprzyjać umocnieniu dolara. Inwestorzy spodziewają się utrzymania gołębih sygnałów w dzisiejszych wystąpieniu prezes EBC Christine Lagarde. Naszym zdaniem nawet jeśli konferencja nie zostanie odczytana tak gołębio jak ustawione są oczekiwania rynków, zaplanowane na dzisiaj publikacje danych z USA (CPI i

rynek pracy) zepchną w cień aktywność europejskich władz monetarnych i przełożą się na dalsze umocnienie dolara.

EURPLN przejściowo poniżej 4,45

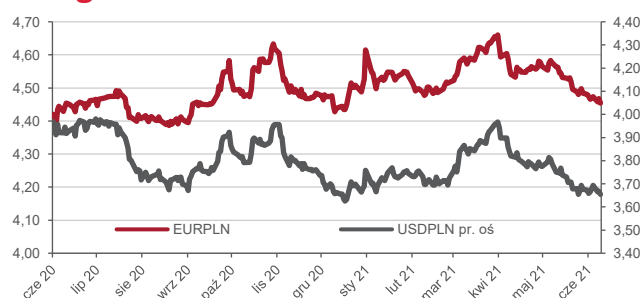
Złoty zaczął środę od silnego umocnienia. Ruch EURPLN w dół był napędzany przez oczekiwania na komunikat RPP, w którym spodziewano się sugestii zmian polityki pieniężnej w Polsce. W przypadku kursu EURPLN przełożyło się to na jego zjazd przed południem nieco poniżej 4,4500. Jednak późna pora ogłoszenia komunikatu i jego zawartość znalazło odzwierciedlenie w równie gwałtownym wycofaniu z tych oczekiwań i przesunięciu EURPLN na 4,4670 na koniec dnia, po tym jak w ciągu dnia widzieliśmy go w szczytowym momencie na 4,4750

Dzisiaj od rana złoty umacnia się do euro. Sądzymy, że presja na niższe EURPLN zostanie utrzymana co najmniej do popołudnia. Odreagowanie może nastąpić po konferencji EBC i publikacji danych z USA, które powinny sprzyjać nasileniu presji na umocnienie dolara i tym samym przełożyć się na wyprzedzący złotego.

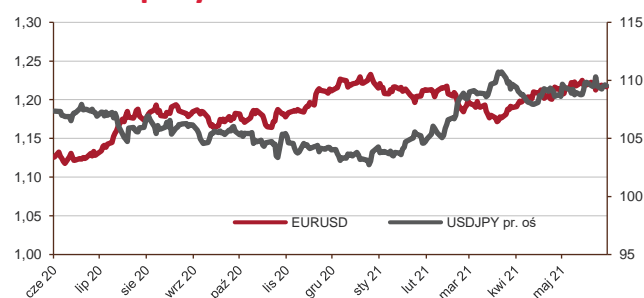
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

Data	Godz	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
10.06.2021	13:45	EU	Decyzja ECB o stopach	cze	%	0	0	0
10.06.2021	14:30	US	CPI bez żywności i energii, m/m odsez.	maj	%	-	0,4	0,9
10.06.2021	14:30	US	Inflacja, m/m, odsez.	maj	%	-	0,4	0,8
10.06.2021	14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	370	385
11.06.2021	12:00	PL	Aukcja zamiany MF					
14.06.2021	11:00	EU	Produkcja przemysłowa r/r	kwi	%	-	-	10,9
14.06.2021	14:00	PL	Bilans obrotów bieżących	kwi	Mln EU	1230	-	938
15.06.2021	10:00	PL	Inflacja CPI r/r	maj	%	4,8	-	4,8
15.06.2021	14:30	US	Indeks FED Empire State	cze	-	-	22	24,3
15.06.2021	14:30	US	PPI m/m	maj	%	-	0,5	0,6

Fixing NBP



Bazowe pary walutowe



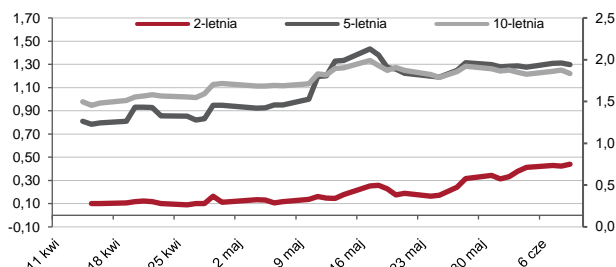
Bank Gospodarstwa Krajowego
ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Biuro Badań i Analiz tel. (+48 22) 596-59-13
Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak

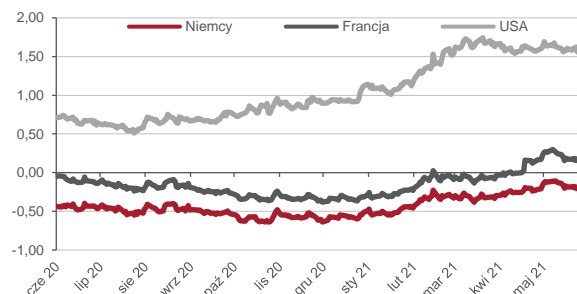
Dokument powstał:
10.06.2021 09:23:24

2

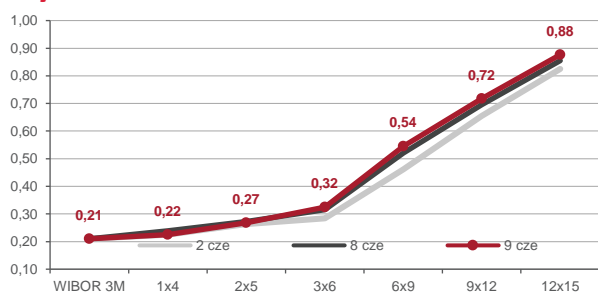
Rentowności obligacji polskich



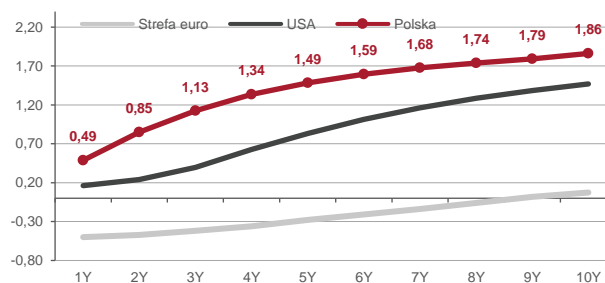
Rentowności obligacji 10-letnich



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 Pikuła, tel. (+48 22) 475-30-20
Marcin Pięgowski, 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 Piłat – 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 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 bezwzględnego 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 ryzyka 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.