



poniedziałek, 5 lipca 2021

W tym tygodniu

Tydzień zaczniemy od publikacji końcowych odczytów indeksów PMI dla sektora usług dla Eurostrefy za czerwiec. W USA mamy dziś święto Dnia Niepodległości. We wtorek z kolei uwagę inwestorów przykuje indeks ISM usługowy dla Stanów Zjednoczonych (za czerwiec). Następnym godnym uwagi wydarzeniem będzie posiedzenie RPP w czwartek oraz opublikowany po nim komunikat i projekcja. Poznamy także cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Piątek zamkniemy danymi o inflacji w Chinach.

Mocne dane NFP, przyszarzone przez wyższe bezrobocie

Zgodnie z raportem NFP przyrost etatów w czerwcu wyniósł 850 tys. wobec oczekiwanych 700 tys. Z tej różnicy (dodatkowych 150 tys. etatów) 62 tys. to zasługa sektora prywatnego, pozostałe to miejsca pracy w administracji publicznej. Najwyższa kontrybucja to zasługa gastronomii i rozrywki, która kontynuowała otwieranie się po lockdownie (+343 tys.). Mierzona osobnym badaniem stopa bezrobocia wzrosła z 5,8% do 5,9% wobec oczekiwań jej spadku do 5,6%. Wiążemy to z wygaszaniem obfitych programów socjalnych wobec istotnej poprawy sytuacji epidemicznej, które zmusza Amerykanów do ponownego podjęcia pracy zarobkowej. Symbolicznie niższe od oczekiwań były dane o przeciętnym wynagrodzeniu (+3,6% r/r vs +3,7% r/r oraz +0,3% m/m vs +0,4% m/m), ale nie jest to niepokojąca obserwacja.

Raport potwierdza stopniowy powrót amerykańskiej gospodarki do stanu sprzed pandemii, ale wciąż tamtejszemu rynkowi pracy brakuje 6,8 mln etatów do szczytu sprzed jej wybuchu. Kryzys także niewątpliwie doprowadził do realokacji mocy produkcyjnych (wzrost produktywności), więc tempo tego powrotu wcale nie musi być wysokie, co sugeruje, że powrót rynku pracy do „normalności” może przeciągnąć się aż do 2022 roku.

Obligacje rosną pomimo mocnych danych NFP

W piątek rentowności ryneków bazowych obniżyła się od rana w reakcji na opublikowany wywiad z Christine Lagarde, w którym opowiadała się ona za utrzymaniem akomodacyjnej polityki przez EBC. W tej sytuacji mocny raport NFP i mniej oczywiste dane o bezrobociu w USA wywołały nieco zmienności na papierach. Jednak finalnie nie zdołały przeciwdziałać siłom, które spychały rentowności w dół od początku dnia. W tle były także informacje o szybszym rozprzestrzenianiu się Koronawirusa w wariancie delta. W konsekwencji krzywa UST obniżyła się o 2 pb. na krótkim końcu (2Y) do 0,24%, o 3 pb. na środku krzywej (10Y) do 1,43% oraz o 2 pb. na długim końcu (30Y) do 2,05%. Podobny ruch miał miejsce na krzywej IRS. W tę samą stronę przesunęła się krzywa niemiecka: krótki koniec (2Y) bez zmian na -0,67%, -4 pb. na środku krzywej (10Y) do -0,24% oraz -3 pb. na długim końcu (30Y) do 0,28%.

Dzisiaj mamy święto w USA (Dzień Niepodległości), co zazwyczaj prowadzi do zmniejszenia aktywności na rynku. W opublikowanych rano danych z Chin negatywnie zaskoczył odczyt PMI z sektora usług, który okazał się być najniższy od 14 miesięcy (50,3 pkt. vs poprzednia wartość 55,1 i oczekiwania 54,9). Sądzymy, że obawy o wzrost liczby infekcji wariantem delta Koronawirusa oraz słabe dane z Chin będą dzisiaj hamować wzrosty dochodowości wobec naturalnej po tak silnych redukcjach chęci do realizacji zysków. Publikowane w ciągu dnia ostateczne dane PMI z Eurostrefy nie powinny mieć większego wpływu na rynek. W dalszej części tygodnia spodziewamy się odreagowania w ramach realizacji zysków w czym pomagać powinny publikacje danych z Eurostrefy (ZEW, ESI, zamówienia w przemyśle).

SPW odreagowują wzrosty cen, wbrew rynekom bazowym

Wydarzenia na krajowym rynku długu były tym razem niezależne od zachowania rynków bazowych – krzywa SPW podniosła się na całej długości. Ruch w górę wyniósł niespełna 6 pb. wzdłuż całej krzywej. Rentowności ulokowały się na 0,43% (2Y), na 1,32% (5Y) i 1,71% (10Y). Krzywa IRS przesunęła się w tę samą stronę średnio o 4 pb. Naszym zdaniem była to konsekwencja realizacji zysków oraz wyższej alokacji bonów NBP (216,7 mld PLN) wśród bankowych inwestorów, po tym jak tydzień temu spadła ona z 208,1 do 178,9 mld. Ruch dochodowości w górę miał miejsce mimo zapewnień prezesa NBP Adama Glapińskiego, w wypowiedzi dla Salon24, że niespieszno mu do podwyżek stóp.

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

| Fixing NBP | | Zmiana |
|------------|--------|--------|
| EUR | 4,5257 | 0,15% |
| USD | 3,8263 | 0,30% |
| CHF | 4,1317 | 0,36% |
| GBP | 5,2631 | 0,11% |
| JPY (100) | 3,4325 | 0,24% |

| Waluty Bazowe | | Zmiana |
|---------------|--------|--------|
| EURUSD | 1,1865 | 0,13% |
| EURJPY | 131,75 | -0,33% |
| EURGBP | 0,8582 | -0,27% |
| EURCHF | 1,0925 | -0,39% |
| USDJPY | 111,06 | -0,41% |

| Waluty Regionu | | Zmiana |
|----------------|--------|--------|
| CZKPLN | 0,1764 | -0,28% |
| HUFPLN | 1,2859 | 0,09% |
| PLNRON | 1,0920 | 0,10% |

| Rynki długu | | Zmiana |
|---------------|-------|--------|
| Polska OK0423 | 0,43 | 0,062 |
| Polska DS0726 | 1,32 | 0,048 |
| Polska DS1030 | 1,71 | 0,060 |
| Niemcy 10L | -0,24 | -0,035 |
| Francja 10L | 0,10 | -0,029 |
| USA 10L | 1,43 | -0,029 |

| 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 | 0,25 | - |

| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
|------------------|---------|--------|
| WIG | 67027,9 | 0,29% |
| FTSE 100 | 7123,3 | -0,03% |
| DAX | 15650,1 | 0,30% |
| DJI | 34786,4 | 0,44% |
| TOPIX | 1956,3 | 0,88% |
| Szanghaj | 3518,8 | -1,95% |

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



poniedziałek, 5 lipca 2021

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji wycen długu. Sprzyjać jej powinna niska aktywność na rynkach bazowych oraz deklaracje prezesa Glapińskiego opublikowane w FT w weekend. Zapewniał on w nich, że podobnie jak Fed i EBC, NBP będzie czekał z zastrzeżeniem polityki, aż odbudowa gospodarcza będzie pewna i solidna. W dalszej części tygodnia możliwe są kontynuacje przecen krajowego długu w ślad za rynkami bazowymi i oczekiwaniu na nową projekcję NBP.

EURUSD blisko punktu zwrotnego

W piątek na zamknięciu EURUSD ulokował się na 1,1870, 15 pipsów powyżej czwartkowego zamknięcia. W piątek w ciągu dnia widzieliśmy jednak EURUSD przejściowo niżej, na 1,18, co było pochodną spekulacji pod mocny odczyt NFP.

Dzisiaj od rana EURUSD pozostaje względnie wysoko, pomimo negatywnego zaskoczenia danymi PMI-usługi z Chin. W ciągu dnia spodziewamy się dalszej aprecjacji euro do dolara w reakcji na oczekiwany wysoki ostateczny odczyt PMI-usługi z Eurostrefy. Patrząc w dłuższej

perspektywie oceniamy, że dolki z połowy czerwca są wytrwale broniące przez kupujących i tym samym chwilowo przekreślają scenariusz dalszych spadków.

Złoty stabilizuje się

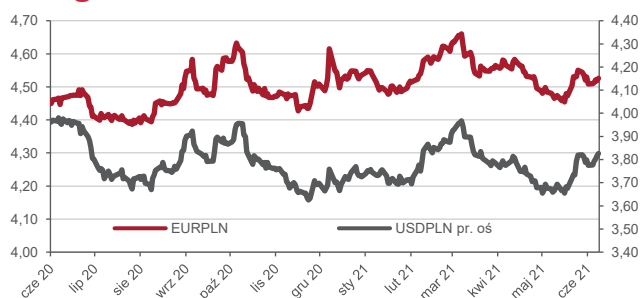
W piątek złoty umocnił się delikatnie wobec euro z 4,5140 do 4,5070. Przed południem jednak kurs testował przez chwilę poziom 4,53, ale wraz z rozpoczęciem ruchu w dół europejskich rentowności rozpoczął także marsz w dół.

Dzisiaj rano złoty słabnie, czemu sprzyjają rozczarowujące dane z Azji. Złotemu nie pomagają także weekendowe deklaracje prezesa NBP, że w wypadku nadmiernego z punktu widzenia odbudowy gospodarczej umocnienia złotego, możliwe są interwencje. Sądzymy, że ten trend utrzyma się co najmniej do końca dnia. Naszym zdaniem mała skala zmian w ostatnich dniach sugeruje, że EURPLN odnalazł równowagę. Tym samym w perspektywie końca tygodnia spodziewamy się konsolidacji na tej parze.

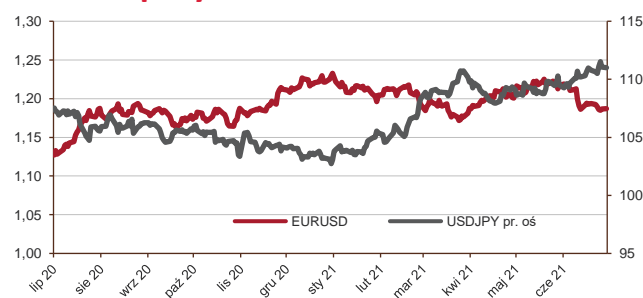
Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Data | Godz | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------|-------|------|----------------------------|--------------|-----------|----------|-----------|------------|
| 05.07.2021 | 09:55 | DE | Indeks PMI w usługach | cze | - | - | 58,1 | 58,1 |
| 05.07.2021 | 10:00 | EU | Indeks PMI łączny | cze | - | - | 59,2 | 59,2 |
| 05.07.2021 | 10:00 | EU | Indeks PMI w usługach | cze | - | - | 58 | 58 |
| 05.07.2021 | 10:30 | EU | Indeks Sentix | lip | - | - | 30 | 28,1 |
| 06.07.2021 | 08:00 | DE | Zamówienia w przemyśle m/m | maj | % | - | 1,3 | -0,2 |
| 06.07.2021 | 11:00 | DE | Indeks ZEW | lip | - | - | 75,4 | 79,8 |
| 06.07.2021 | 11:00 | EU | Sprzedaż detaliczna r/r | maj | % | - | 7,9 | 23,9 |
| 06.07.2021 | 16:00 | US | PMI w usługach | cze | - | - | 63,5 | 64 |
| 07.07.2021 | 08:00 | DE | Produkcja przemysłowa m/m | maj | % | - | 0,5 | -1 |
| 08.07.2021 | 14:30 | US | Nowi bezrobotni | poprz. tydz. | tys. | - | 355 | 364 |

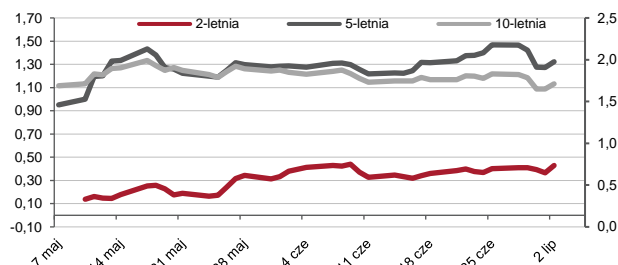
Fixing NBP



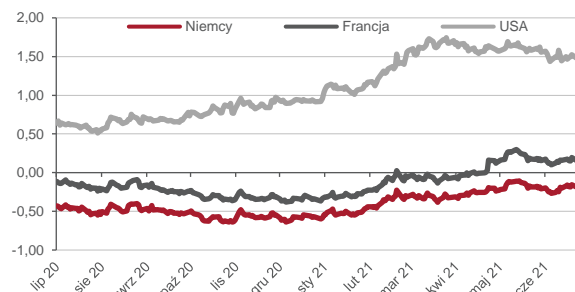
Bazowe pary walutowe



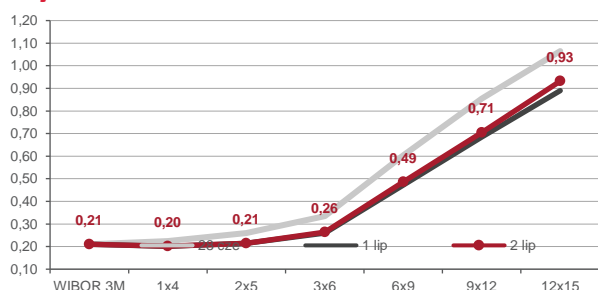
Rentowności obligacji polskich



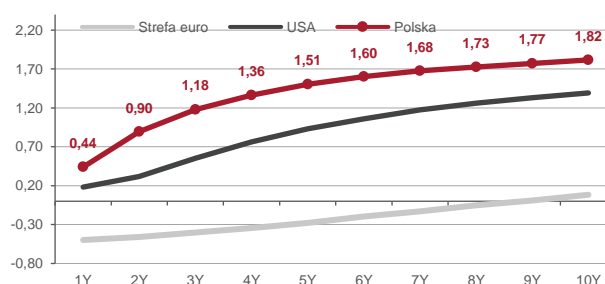
Rentowności obligacji 10-letnich



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 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.