



środa, 28 lipca 2021

## Amerykański przemysł nad kreską, ale poniżej oczekiwań

Zamówienia na dobra kapitałowe z wyłączeniem lotnictwa i zbrojeń wzrosły o 0,5% m/m wobec oczekiwanych 0,7% m/m. Niemniej nie postrzegamy tego, jako złą wiadomość, ponieważ wynikało to z rewizji poprzedniego miesiąca (0,5% m/m vs 0,1% m/m przed rewizją). Wraz z indeksami PMI oraz ISM sugeruje to dalszą ekspansję w sektorze, aczkolwiek już nie tak dynamiczną jak tuż po lockdownie.

## Awersja do ryzyka na giełdach spycha dochodowości niżej

Na spadkowy nastrój na rynkach bazowych wpłynęły dwie wiadomości: wyprzedaż na giełdach w Azji wobec dodatkowych zaostrzeń regulacyjnych w Chinach oraz plotka rynkowa o wprowadzeniu powszechnego obowiązku noszenia maseczek w USA. W wyniku tego indeksy giełdowe zanurkowały i naturalnie podążyły za nimi rentowności obligacji. Krzywa UST obniżyła się na niemal całej długości. Krótki koniec (2Y) wzrósł o 1 pb., do 0,20%, środek krzywej (10Y) spadł o 6 pb., do 1,24%, a długi koniec (30Y) o 5 pb., do 1,89%. W wyraźnym wzroście cen UST nie przeszkodziły całkiem przyzwoite wyniki z amerykańskiego przemysłu, poprawa nastrojów konsumentów oraz niezła, choć słabsza niż oczekiwano, aukcja papierów 5Y. Na aukcji sprzedano 61 mld USD 5Y UST przy relacji popyt/podaż 2,36 wobec oczekiwań na poziomie 2,40 i poprzedniej aukcji na poziomie 2,36. W tym samym kierunku podążyła krzywa niemiecka, która na krótkim końcu (2Y) obniżyła się o 1 pb., do -0,74%, a jej środek (10Y) oraz długi koniec (30Y) o 3 pb. do odpowiednio -0,44% oraz 0,04%. Ruchy na krzywych IRS były analogiczne.

Dziś od rana obserwujemy dalsze niższe dochodowości. Naszym zdaniem jest to pochodną obaw o sytuację w Chinach po powodzi (ta dotknęła istotną część kolejowego systemu logistycznego kraju związanego ze szlakami wiodącymi do Europy) oraz reakcją na restrykcyjne regulacje nałożone na zagraniczne finansowanie i antymonopolowe rekomendacje dla giełdowych spółek. Rynki mają dziś na celowniku konferencje szefa Fed Jerome Powella. Jednak zważywszy wymienione powyżej czynniki, próba gry pod sygnały zaostrzenia polityki monetarnej przez Fed może nie znaleźć dostatecznej ilości zwolenników wśród inwestorów. Naszym zdaniem w przypadku rynku długu oznaczać to będzie dalsze redukcje dochodowości.

## Rentowności SPW nurkują w ślad za rynkami bazowymi

Klimat z rynków bazowych udzielił się także krajowym papierom, w wyniku czego krzywa SPW obniżyła się na niemal całej długości. Krótki koniec (2Y) o 1 pb., do 0,36%, środek krzywej (5Y) o 4 pb., do 1,0%, a długi koniec (10Y) o 1 pb., do 1,52%. W tę samą stronę podążyła krzywa IRS oraz krzywa FRA. Nie doszukujemy się tutaj dodatkowych czynników poza korelacją z europejskimi papierami i globalnej ucieczki od ryzyka.

Dziś spodziewamy się kontynuacji niższych dochodowości SPW w ślad za rynkami bazowymi. W obliczu silnej awersji do ryzyka związanej z doniesieniami z Chin, nie widzimy miejsca do realizacji zysków w reakcji na komunikację na dzisiejszej konferencji szefa Fed.

## Tracą waluty surowcowe, dolar bez zmian

Największe zmiany na rynku walutowym było widać we wtorek na walutach surowcowych (CAD, AUD, NZD, NOK), które deprecjonowały z powodu globalnej awersji do ryzyka. W tej sytuacji zyskiwały bezpieczne przystanie, takie jak JPY. EURUSD zanotował we wtorek całkiem sporą jak na ostatnie dni skalę wahań (między 1,1770 i 1,1840), jednak ostatecznie wyładował on na 1,1810, czyli w miejscu, w którym zamknął się w poniedziałek.

Dziś po porannym osłabieniu dolar znów próbuje umocnić się (tzn. powraca w okolice 1,1810) przed wystąpieniem prezesa Powella, wobec którego inwestorzy oczekują przybliżenia perspektyw wychodzenia z nadzwyczaj łagodnej polityki pieniężnej. Sądzymy, że Powell nie dostarczy rynekom jastrzębiego tonu i w związku z tym rośnie dziś szansa na aprecjację euro do dolara.

| Fixing NBP               |           | Zmiana        |           |
|--------------------------|-----------|---------------|-----------|
| EUR                      | 4,5954    | 0,21%         |           |
| USD                      | 3,9017    | 0,26%         |           |
| CHF                      | 4,2540    | 0,38%         |           |
| GBP                      | 5,3766    | 0,34%         |           |
| JPY (100)                | 3,5447    | 0,40%         |           |
| Waluty bazowe            |           | Zmiana        |           |
| EURUSD                   | 1,1816    | 0,13%         |           |
| EURJPY                   | 129,72    | -0,43%        |           |
| EURGBP                   | 0,8514    | -0,32%        |           |
| EURCHF                   | 1,0809    | -0,01%        |           |
| USDJPY                   | 109,78    | -0,53%        |           |
| Waluty regionu           |           | Zmiana        |           |
| EURCZK                   | 25,70     | 0,10%         |           |
| EURHUF                   | 359,32    | -0,60%        |           |
| EURRON                   | 4,92      | 0,01%         |           |
| Rynki długu              |           | Zmiana        |           |
| Polska DS1023            | 0,37      | 0,00          |           |
| Polska DS0726            | 1,00      | -0,04         |           |
| Polska DS0432            | 1,53      | -0,01         |           |
| Niemcy 10L               | -0,44     | -0,03         |           |
| Francja 10L              | -0,09     | -0,01         |           |
| USA 10L                  | 1,24      | -0,06         |           |
| 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                       | 0,25      |               | 0,00      |
| Rynki kapitałowe         |           | Zmiana        |           |
| WIG                      | 66 710,29 | -0,76%        |           |
| FTSE 100                 | 6 996,08  | -0,42%        |           |
| DAX                      | 15 519,13 | -0,64%        |           |
| S&P 500                  | 4 401,46  | -0,47%        |           |
| TOPIX                    | 1 938,04  | 0,64%         |           |
| Szanghaj                 | 3 381,18  | -2,49%        |           |

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, 28 lipca 2021

## NBH winduje forinta wyżej, złoty bez zmian

Z walut CEE we wtorek królował forint, w przypadku którego NBH podniósł stopę procentową o 30 pb. (tj. 10 pb. powyżej oczekiwań inwestorów). W wyniku tego ruchu forint umocnił się wobec wszystkich walut. W przypadku pozostałych walut regionu ruchy były niewielkie. EURPLN oscylował wokół 4,59, pomimo niesprzyjającego dla walut rynków wschodzących klimatu inwestycyjnego. Naszym zdaniem oznacza to, że z biegiem czasu korelacja sentyment – złoty osłabia się.

Dziś od rana złoty pozostaje słaby wobec euro wobec silnej awersji do ryzyka na rynkach akcji. W obliczu widocznej wyprzedzającej na giełdach oraz oczekiwań na konferencji FOMC, nie widzimy obecnie miejsca dla umocnienia złotego do euro.

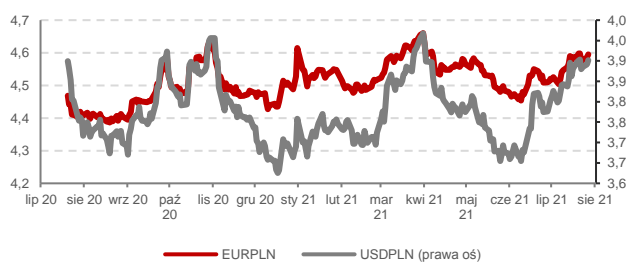
## Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych

| Godz                               | Kraj | Publikacja  | Okres        | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|------------------------------------|------|---|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| <b>Poniedziałek, 26 lipca 2021</b> |      |   |              |           |        |          |           |            |
| 10:00                              | DE   | Ifo Klimat w biznesie                             | lip 21       | Indeks    | 100,8  | -        | 102,1     | 101,7      |
| 10:00                              | DE   | Ifo bieżąca koniunktura                           | lip 21       | Indeks    | 100,4  | -        | 101,6     | 99,6       |
| 10:00                              | DE   | Ifo oczekiwania                                   | lip 21       | Indeks    | 101,2  | -        | 103,3     | 104        |
| 16:00                              | US   | Sprzedaż nowych domów                             | cze 21       | mln       | 0,676  | -        | 0,8       | 0,724      |
| 16:00                              | US   | Sprzedaż nowych domów, zmiana                     | cze 21       | %         | -6,6   | -        | 3         | -5,9       |
| <b>Wtorek, 27 lipca 2021</b>       |      |   |              |           |        |          |           |            |
| 10:00                              | EU   | Podaż pieniądza M3                                | cze 21       | %         | 8,3    | -        | 8,2       | 8,4        |
| 14:30                              | US   | Zamówienia na dobra trwałe                        | cze 21       | %         | 0,8    | -        | 2,1       | 2,3        |
| 14:30                              | US   | Zamówienia na dobra trw. bez obrony               | cze 21       | %         | 1      | -        | -         | 1,7        |
| 14:30                              | US   | Zamówienia na dobra trwałe bez obrony i samolotów | cze 21       | %         | 0,5    | -        | 0,7       | 0,1        |
| 14:30                              | US   | Zamówienia na dobra trw. bez transportu           | cze 21       | %         | 0,3    | -        | 0,8       | 0,3        |
| 15:00                              | US   | Indeks cen domów Case-Shiller r/r                 | maj 21       | %         | 17     | -        | 16,4      | 14,9       |
| 16:00                              | US   | Zaufanie konsumentów Conf. Board                  | lip 21       | Indeks    | 129,1  | -        | 123,9     | 127,3      |
| <b>Środa, 28 lipca 2021</b>        |      |   |              |           |        |          |           |            |
| 8:00                               | DE   | Ceny w imporcie                                   | cze 21       | %         | 1,6    | -        | 1,5       | 1,7        |
| 8:00                               | DE   | Ceny importu r/r                                  | cze 21       | %         | 12,9   | -        | 12,6      | 11,8       |
| 13:00                              | US   | Stopa kredytu hipotecznego 30 lat                 | poprz. tydz. | %         | -      | -        | -         | 3,11       |
| 20:00                              | US   | Decyzja Fed o stopach                             | -            | %         | -      | 0-0,25   | 0,125     | 0,125      |
| -                                  | PL   | Emisja obligacji FPC                              | lip 21       | mln zł    | -      | -        | -         | -          |
| <b>Czwartek, 29 lipca 2021</b>     |      |   |              |           |        |          |           |            |
| 11:00                              | EU   | Wskaźnik zaufania konsumentów                     | lip 21       | pkt       | -      | -        | -4,4      | -4,4       |
| 11:00                              | EU   | Klimat biznesowy, UE                              | lip 21       | pkt       | -      | -        | -         | 1,71       |
| 11:00                              | EU   | Wskaźnik zaufania w przemyśle                     | lip 21       | pkt       | -      | -        | 13        | 12,7       |
| 11:00                              | EU   | Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych        | lip 21       | Indeks    | -      | -        | 118,5     | 117,9      |
| 11:00                              | EU   | Wskaźnik zaufania w usługach                      | lip 21       | pkt       | -      | -        | 19,9      | 17,9       |
| 14:30                              | US   | Nowi bezrobotni                                   | poprz. tydz. | tys.      | -      | -        | 380       | 419        |
| 14:30                              | US   | PKB kwart., I szacunek                            | II kw. 2021  | %         | -      | -        | 8,5       | 6,4        |
| 16:00                              | US   | Umowy sprzedaży domów                             | cze 21       | Indeks    | -      | -        | -         | 114,7      |
| 16:00                              | US   | Umowy sprzedaży domów, zmiana %                   | cze 21       | %         | -      | -        | 0,3       | 8          |
| <b>Piątek, 30 lipca 2021</b>       |      |   |              |           |        |          |           |            |
| 10:00                              | PL   | CPI wstępny, % r/r                                | lip 21       | %         | -      | 4,5      | -         | 4,4        |
| 11:00                              | EU   | Szacunki inflacji HICP r/r                        | lip 21       | %         | -      | -        | 2         | 1,9        |
| 11:00                              | EU   | Stopa bezrobocia                                  | cze 21       | %         | -      | -        | 7,9       | 7,9        |

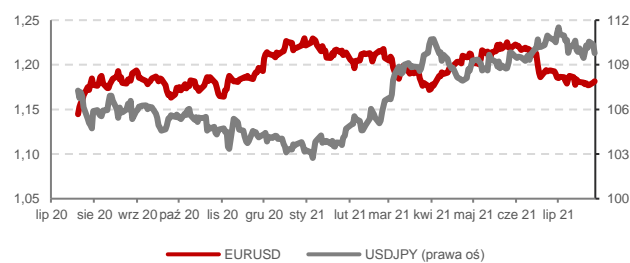
środa, 28 lipca 2021

|       |    |  |             |        |   |      |      |
|-------|----|--|-------------|--------|---|------|------|
| 14:30 | US | Wydatki prywatne, spożycie               | cze 21      | %      | - | 0,7  | 0    |
| 14:30 | US | Indeks cen PCE bazowych r/r              | cze 21      | %      | - | 3,7  | 3,4  |
| 14:30 | US | Indeks cen konsumpcyjnych m/m            | cze 21      | %      | - |      | 0,4  |
| 14:30 | US | Indeks cen PCE bazowych m/m              | cze 21      | %      | - | 0,6  | 0,5  |
| 14:30 | US | Indeks kosztów zatrudnienia              | II kw. 2021 | %      | - | 0,9  | 0,9  |
| 14:30 | US | Spożycie prywatne, realne                | cze 21      | %      | - |      | -0,4 |
| 14:30 | US | Dochody osobiste                         | cze 21      | %      | - | -0,3 | -2   |
| 16:00 | US | Nastroje konsumentów Michigan, dane ost. | lip 21      | Indeks | - | 80,8 | 80,8 |
| 16:00 | US | Indeks Uni. Mich. bieżący, dane ost.     | lip 21      | Indeks | - |      | 84,5 |
| 16:00 | US | Indeks Uni. Mich. przyszły, dane ost.    | lip 21      | Indeks | - |      | 78,4 |

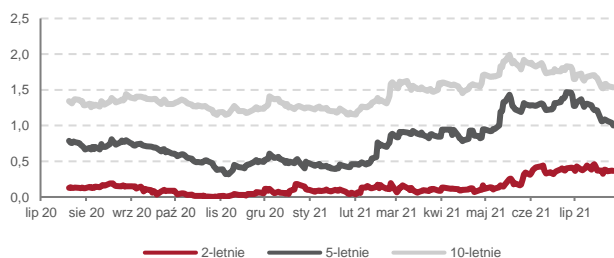
## Fixing NBP



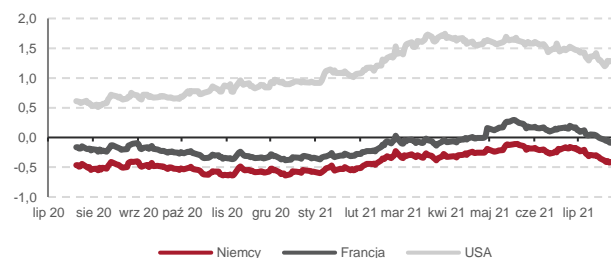
## Bazowe pary walutowe



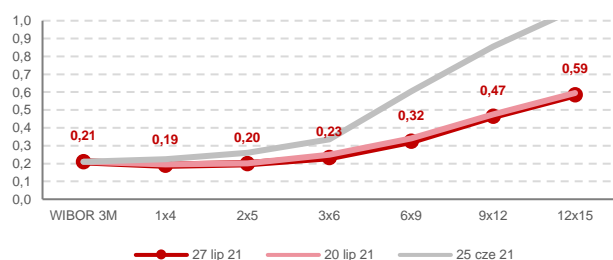
## Rentowności obligacji polskich



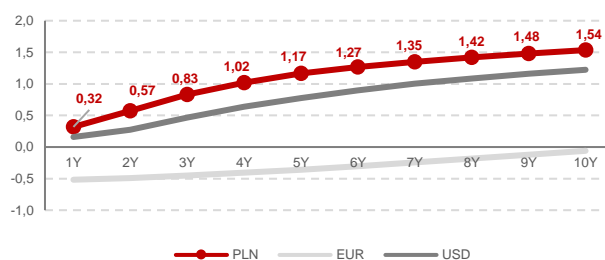
## Rentowności obligacji 10-letnich



## Krzywa FRA



## Krzywa IRS



### Współpraca z klientami (dealerzy korporacyjni)

Aleksandra Szafrąńska, 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 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 bezwzględnego i względnego przewartościowania lub niedowartościowania. Analiza porównawcza niesie ryzyko związane z wyciąganiem błędnych wniosków przy porównywaniu nietożsamych 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.