

Czekamy na EBC

Dziś na 13:45 zapowiedziano ogłoszenie decyzji EBC. Podobnie jak na poprzednich spotkaniach nie spodziewamy się zmian stóp i główne emocje będą towarzyszyć zaplanowanej na 14:30 konferencji prasowej prezes Christine Lagarde. W jej trakcie pani prezes zapewne nakreśli najbardziej prawdopodobny scenariusz zmian w polityce pieniężnej w najbliższej przyszłości. W tle pozostaje wciąż ponad 4 bln EUR nadpłynności w tamtejszym systemie bankowym i inwestorzy spodziewają się jakichś wskazówek ze strony EBC co do ścieżki jej ograniczania. Konferencję EBC poprzedzi zapowiedziana na 13:00 decyzja BoE, w przypadku której zgodnie z konsensusem ma dojść do podwyżki stóp. Przed, po i w trakcie tych wydarzeń poznamy ostateczne odczyty PMI dla europejskiego sektora usług, ISM dla amerykańskiego oraz tygodniowe dane z rynku pracy i sytuację w zamówieniach przemysłowych w przemyśle za oceanem. W naszym bezpośrednim otoczeniu z uwagą będziemy przyglądać się czy bank centralny Czech podniesie stopy procentowe o 75 pb., do 4,50% (grudniowa inflacja wyniosła 6,6% r/r).

Spore zmiany na europejskim rynku długu

W środę zmiany na europejskim rynku obligacji skarbowych nie były jednokierunkowe. Dochodowości papierów niektórych państw rosły, innych spadały, podobnie w różnych kierunkach podążały poszczególne fragmenty krzywych. W przypadku rentowności niemieckich obligacji odnotowaliśmy wzrost krótkiego końca (2Y) o 7 pb., do -0,46%, środek krzywej (10Y) pozostał bez zmian na 0,04%, natomiast długi koniec obniżył się o 3 pb., do 0,29%. Naszym zdaniem było to związane z pozycjonowaniem się pod dzisiejszy EBC. Swoje zrobiła też zapewne publikacja szybkiego szacunku inflacji HICP dla strefy euro, której dynamika przebiła rynkowe oczekiwania (+5,1% r/r vs prognozy +4,4% r/r).

Z kolei w Stanach Zjednoczonych dochodowość obligacji skarbowych obniżyła się na całej długości krzywej, choć nieznacznie. Krótki koniec (2Y) o 1 pb., do 1,16%, środek krzywej (10Y) o 2 pb., do 1,78%, a długi koniec (30Y) pozostał bez zmian na 2,11%. W tle miał miejsce raport ADP nt. zatrudnienia w USA, który wypadł dosyć słabo. Rynek spodziewał się przyrostu miejsc pracy +205 tys., a dostał -300 tys. To nieprzyjemna niespodzianka, która odebrała trochę wiary inwestorom w szybkie i agresywne „nawrócenie na jastrzębność” w amerykańskiej polityce pieniężnej.

Dziś od rana mamy do czynienia ze stabilizacją na giełdach i kontynuacją zwyżek dochodowości i stawek IRS w Europie na krótkim końcu i środku krzywej. Na celowniku inwestorów są konferencje banków centralnych z obu stron kanału La Manche. Sądzymy, że do rozpoczęcia konferencji EBC poranny kierunek ruchu na europejskim rynku stopy procentowej utrzyma się. Publikowane po drodze dane o usługowych indeksach PMI nie powinny wnieść niczego nowego. Sama konferencja może stać się wyzwaniem dla zniżek rentowności i stawek IRS w ramach realizacji zysków. Szczególnie, że oczekiwania inwestorów zdążyły nadbudować się w ostatnim czasie: z początkiem miesiąca rentowność niemieckich papierów skarbowych 10Y (po raz pierwszy od wiosny 2019 r.) znalazła się powyżej zera, stawki EUR FRA 12x15 są najwyższe od 2015 r. i także niewiele brakuje im do przekroczenia punktu zero. W tej sytuacji nietrudno będzie zbudować narrację, że EBC nie spełnił oczekiwań.

| Fixing NBP | | Zmiana |
|--------------------------|-----------|-----------|
| EUR | 4,5820 | -0,35% |
| USD | 4,0689 | -1,11% |
| CHF | 4,4087 | -0,16% |
| GBP | 5,4920 | -0,72% |
| JPY (100) | 3,5475 | -0,49% |
| Waluty bazowe | | Zmiana |
| EURUSD | 1,1271 | 0,32% |
| EURJPY | 129,28 | -0,06% |
| EURGBP | 0,8337 | -0,19% |
| EURCHF | 1,0379 | -0,32% |
| USDJPY | 114,73 | -0,34% |
| Waluty regionu | | Zmiana |
| EURCZK | 24,28 | -0,23% |
| EURHUF | 355,31 | 0,00% |
| EURRON | 4,95 | 0,01% |
| Rynki długu | | Zmiana |
| Polska PS0424 | 3,75 | 0,05 |
| Polska PS1026 | 4,11 | 0,00 |
| Polska DS0432 | 4,06 | -0,06 |
| Niemcy 10L | 0,03 | 0,02 |
| Francja 10L | 0,45 | 0,02 |
| USA 10L | 1,79 | 0,01 |
| Stopy banków centralnych | | Zmiana |
| Polska | 2,25 | 5 sty 22 |
| strefa euro | 0 | 16 mar 16 |
| USA | 0-0,25 | 16 mar 20 |
| WIBOR | | Zmiana |
| O/N | 2,34 | 0,03 |
| 1M | 2,65 | 0,02 |
| 3M | 3,04 | 0,02 |
| 6M | 3,50 | 0,03 |
| Rynki kapitałowe | | Zmiana |
| WIG | 67 972,26 | 0,82% |
| FTSE 100 | 7 535,78 | 0,96% |
| DAX | 15 619,39 | 0,96% |
| S&P 500 | 4 546,54 | 0,69% |
| TOPIX | 1 896,06 | 0,01% |
| Szanghaj | #N/D! | -0,97% |

Notowania z końca ostatniego dnia roboczego, zmiana w stosunku do poprzedniego notowania (dla stóp banków centralnych od ostatniego posiedzenia).

Źródła: Bloomberg, Reuters, PAP, GUS, NBP, NYMEX, GPW.



czwartek, 3 lutego 2022

Korekta na SPW

Zbierało się na to powoli po wtorkowym płaszczeniu krzywej i finalnie w środę nastąpiła korekta. Krzywa rynkowych SPW obniżyła się na całej długości. Krótki koniec (2Y) i środek krzywej (5Y) obniżyły się o 2 pb., do odpowiednio 3,74% i 4,09%, a długi koniec (10Y) o 4 pb., do 4,01%. Podobną korektę odnotowaliśmy na krzywej PLN FRA i PLN IRS. Biorąc pod uwagę skalę dotychczasowych wzrostów dochodowości i oczekiwania na przyszłotygodniowe spotkanie RPP, uważamy wczorajszy ruch jedynie za korektę trendu wzrostowego.

Dziś spodziewamy się powrotu do wyżek rentowności SPW i stawek PLN IRS. Zachęcać do tego inwestorów powinno zachowanie rynków bazowych w oczekiwaniu na konferencję EBC. Dodatkowym czynnikiem będzie zapewne także antycypowana przez rynki podwyżka stóp przez bank centralny Czech. Taka sytuacja powinna utrzymać się co najmniej do popołudnia. Po południu możliwa jest realizacja zysków w ślad za prognozowanym przez nas zachowaniem rynków bazowych.

Dolar nadal w odwrocie

Z wyjątkiem rynków rozwijających się (CNY, TRY, MXN, BRL) dolar tracił wczoraj wobec szerokiego rynku. Kurs EURUSD podniósł się trzecią sesję z rzędu, tym razem o 40 pb. do 1,1310. Skala obrony wsparcia, o którym piszemy od kilku Biuletynów, robi wrażenie. Niemniej nie stawiamy jeszcze krzyżyka na mocnym dolarze i czekamy na konsekwencję posiedzenia EBC, które zdaniem inwestorów walutowych może nie być dość jastrzębie.

Dziś rano mamy do czynienia ze stabilizacją EURUSD. Sądzymy, że w godzinach przedpołudniowych EURUSD powróci do wyżek w oczekiwaniu na konferencję BoE i EBC. Naszym zdaniem skala wyżek nie będzie tak silna jak wczoraj. Zbliżająca się konferencja EBC powinna skłaniać inwestorów do wyprzedzącej EUR w ramach strategii kupuj plotki (spodziewamy się zaostżenia języka EBC), sprzedawaj fakty („co oni więcej mogą powiedzieć niż sami o tym wiemy?”).

Złoty liderem umocnienia

Odwrót dolara na całym froncie tradycyjnie sprzyjał złotemu. Poza tym notowania krajowej waluty konsekwentnie wspiera także prezes Glapiński, który wczoraj ponownie wypowiedział się nt. kursu złotego. Przekazał, że aprecjacja złotego byłaby spójna z obecnie obranym kierunkiem zacieśniania polityki pieniężnej. W wyniku tej wypowiedzi złoty umocnił się o ponad 1 gr w stosunku do euro. Finalnie EURPLN zakończył dzień o ponad 2,8 gr niżej na 4,5660. O ile skala aprecjacji jest zaskakująca i może skutkować realizacją zysków przez część rynku, to perspektywy wobec złotego (zbliżająca się konferencja RPP i zapowiedzi podwyżek stóp) pozostają korzystne.

Dziś rano złoty pozostaje mocny. Sądzymy, że spodziewana podwyżka stóp przez CNB oraz oczekiwanie na „jastrzębienie” języka EBC (oba traktowane jako dodanie argumentów dla RPP za podwyżkami stóp w Polsce) powinny dalej wspierać złotego. Po południu możliwa jest realizacja zysków w ślad za oczekiwanym przez nas osłabieniem euro do dolara.

czwartek, 3 lutego 2022

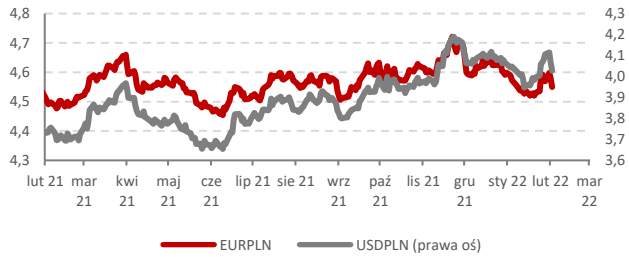
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

| Godz. | Kraj | Publikacja | Okres | Jednostka | Odczyt | Prognoza | Konsensus | Poprzednio |
|---------------------------------------|------|---|--------------|-----------|--------|----------|-----------|------------|
| Poniedziałek, 31 stycznia 2022 | | | | | | | | |
| 10:00 | PL | PKB roczne | lip 05 | % | 5,7 | 5,7 | 5,5 | -2,5 |
| Wtorek, 1 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Sprzedaż detaliczna m/m | gru 21 | % | -5,5 | - | -1,4 | 0,6 |
| 9:00 | PL | PMI w przemyśle | sty 22 | pkt | 54,5 | 53,8 | 56,4 | 56,1 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI w przemyśle | sty 22 | pkt | 58,7 | - | 59 | 59 |
| 11:00 | EU | Stopa bezrobocia | gru 21 | % | 7 | - | 7,1 | 7,2 |
| 16:00 | US | Indeks ISM w przemyśle | sty 22 | Indeks | 57,6 | - | 57,5 | 58,7 |
| 16:00 | US | Wydatki na inwestycje budowlane | gru 21 | % | 0,2 | - | 0,6 | 0,4 |
| 16:00 | US | Nowe wakaty w gospodarce | gru 21 | tys. | 10,925 | - | 10,3 | 10,562 |
| Środa, 2 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 11:00 | EU | Szacunki inflacji HICP r/r | sty 22 | % | 5,1 | - | 4,4 | 5 |
| 14:15 | US | Liczba miejsc pracy wg ADP | sty 22 | tys. | -301 | - | 207 | 807 |
| Czwartek, 3 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 9:55 | DE | Indeks PMI w usługach | sty 22 | pkt | - | - | 52,2 | 52,2 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI w usługach | sty 22 | pkt | - | - | 51,2 | 51,2 |
| 10:00 | EU | Indeks PMI łączny | sty 22 | pkt | - | - | 52,4 | 52,4 |
| 11:00 | EU | PPI r/r | gru 21 | % | - | - | 26,1 | 23,7 |
| 13:30 | US | Zwolnienia, Challenger | sty 22 | tys. | - | - | - | 19,052 |
| 13:45 | EU | Decyzja ECB o stopach | lut 22 | % | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 14:30 | CZ | Stopa procentowa | lut 22 | % | - | - | 4,5 | 3,75 |
| 14:30 | US | Nowi bezrobotni | poprz. tydz. | tys. | - | - | 245 | 260 |
| 14:30 | US | Pobierane zasiłki dla bezrobotnych | poprz. tydz. | tys. | - | - | 1,62 | 1,675 |
| 16:00 | US | PMI w usługach | sty 22 | Indeks | - | - | 59,5 | 62 |
| 16:00 | US | Indeks ISM poza przemysłem, bieżący | sty 22 | Indeks | - | - | - | 67,6 |
| 16:00 | US | Zamówienia na dobra trwałe | gru 21 | % | - | - | - | -0,9 |
| 16:00 | US | Zamówienia w przemyśle m/m | gru 21 | % | - | - | -0,2 | 1,6 |
| 16:00 | US | Zamówienia na dobra kap. z wył. obrony i lot. | gru 21 | % | - | - | - | 0 |
| Piątek, 4 lutego 2022 | | | | | | | | |
| 8:00 | DE | Zamówienia w przemyśle m/m | gru 21 | % | - | - | 0,5 | 3,7 |
| 11:00 | EU | Sprzedaż detaliczna m/m | gru 21 | % | - | - | -0,5 | 1 |
| 14:30 | US | Nowe miejsca pracy, poza rolnictwem | sty 22 | tys. | - | - | 150 | 199 |
| 14:30 | US | Stopa bezrobocia | sty 22 | % | - | - | 3,9 | 3,9 |
| 14:30 | US | Zatrudnienie w sektorze prywatnym | sty 22 | tys. | - | - | 150 | 211 |

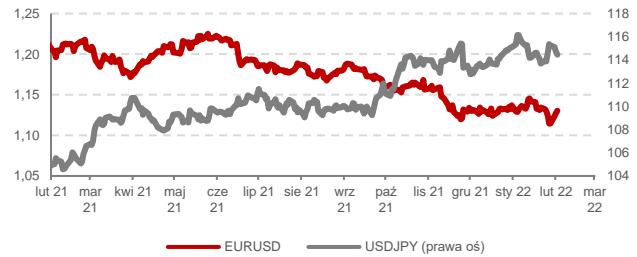
BIULETYN EKONOMICZNY

czwartek, 3 lutego 2022

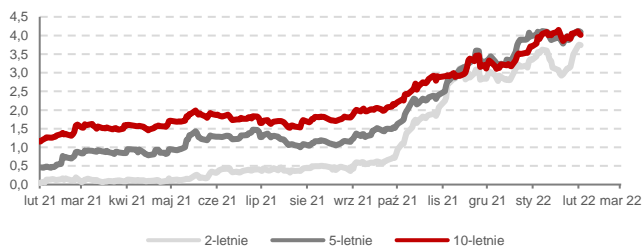
Fixing NBP



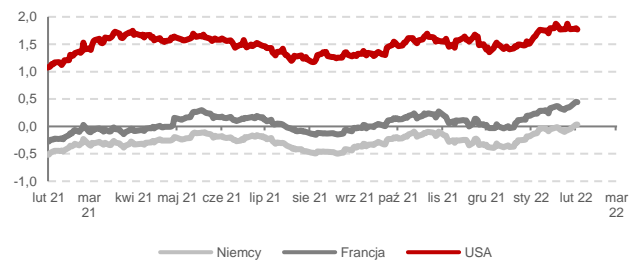
Bazowe pary walutowe



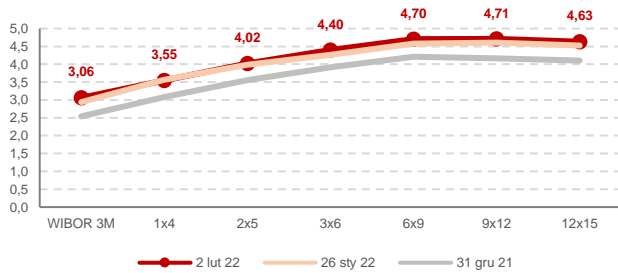
Rentowności SPW



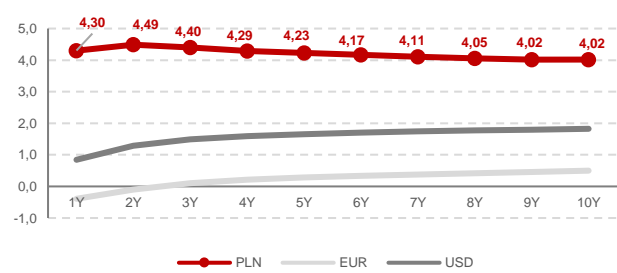
Rentowności obligacji 10-letnich



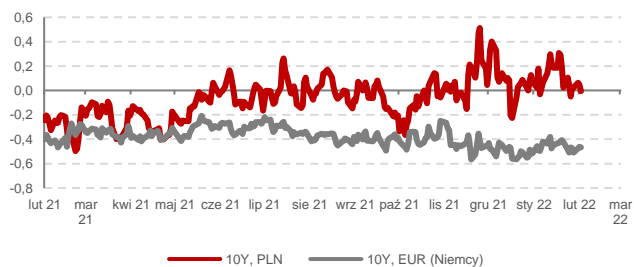
Krzywa FRA



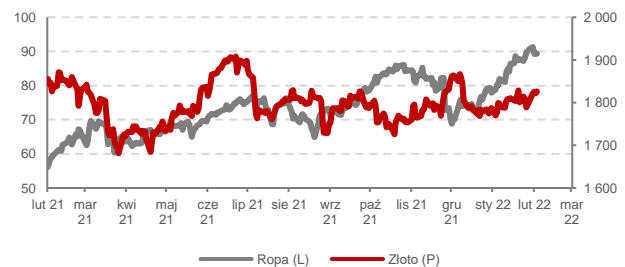
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców



czwartek, 3 lutego 2022

Współpraca z klientami (dealery 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 Pikula, tel. (+48 22) 475-30-20
 Marcin Pigłowski, 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

Institucje 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

Departament Badań i Analiz

Mateusz Walewski – Dyrektor Departamentu, tel. (+48 22) 596-59-13

Zespół Analiz Makroekonomicznych i Rynków Finansowych

Piotr Dmitrowski – Menedżer zespołu
 Konrad Soszyński – Menedżer ds. analiz
 Paweł Ropiak – Specjalista ds. analiz

Zespół Analiz Strategicznych i Programowych

Adam Piąt – Menedżer zespołu
 Rafał Boguszewski – Ekspert ds. ewaluacji
 Oliwia Samołyk – Ekspert ds. analiz rynków

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 mierza do określenia przyszłych parametrów rynkowych bazując na obiektywnych czynnikach. Wynikiem 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 aktyw. 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.