

wtorek, 29 marca 2022

Mało danych makro, w centrum uwagi negocjacje Rosja-Ukraina

We wtorek najwięcej uwagi będą zwracać rozmowy przedstawicieli Rosji i Ukrainy. Spekuluje się o możliwym zawieszeniu działań wojennych. Natomiast kalendarz danych makro pozostaje mało emocjonujący. Wspomnieć można o popołudniowych odczytach z USA. Przyjrzymy się cenom na amerykańskim rynku nieruchomości, danym JOLTS (uzupełnienie raportu z rynku pracy za luty) oraz nastrojom gospodarstw domowych (Conference Board). Te ostatnie zapewne zaprezentują się słabo na co wskazywał analogiczny wskaźnik uniwersytetu w Michigan (krótki komentarz [tutaj](#)).

Eurowe kontrakty FRA najwyżej od 2012 roku

Nachylenie krzywej UST ponownie malało z początkiem tygodnia. Krótki koniec (2Y) podniósł się o 5 pb. do 2,33%, natomiast środek krzywej (10Y) i długi koniec (30Y) zmalały odpowiednio o 3 i 6 pb. do 2,46% i 2,54%. Analogicznie poruszyła się krzywa USD IRS, w wyniku czego jej nachylenie jest ujemne po raz pierwszy od września 2019, wynosi -2 pb. i tym samym dołączyło do ujemnego nachylenia 30Y-5Y. Ten względnie wysoki poziom 5Y wykorzystali inwestorzy na wczorajszej aukcji 5Y UST, na której Departament Skarbu ulokował 51 mld USD, przy zaskakująco korzystnym bid-to-cover (2,53, najwyższy od października). Towarzyszyło temu zacieśnienie na amerykańskim rynku pieniężnym (USD LIBOR 1Y aż +11 pb.). Wzrosty są napędzane przez wypowiedzi przedstawicieli FOMC odnośnie akceptacji szybszego tempa zacieśnienia polityki pieniężnej w USA oraz oczekiwania inflacyjne podbijane przez wprowadzane w Chinach lockdowny, zwiększające ceny importu.

W Europie spadki długiego końca były mniejsze, aczkolwiek krótkie końce państw strefy euro podniosły się podobnie jak w USA. We wzrostach przodowały papiery włoskie i niemieckie. Krzywa bundowa podniosła się o 4 i 1 pb. na 2Y i 10Y, a zmalała o 2 pb. na 30Y, zamykając dzień na -0,12%, 0,58% i 0,68%. Do góry podniosła się także krzywa FRA i EURIBOR. Warto dodać, że jej długi koniec (kontrakt 18x24, pokazany na wykresie poniżej) przewiduje poziom EURIBOR 6M na 1,27%. To najwyższy poziom od 2012 roku i jednocześnie oznacza, że rynek spodziewa się na przestrzeni najbliższego półtora roku podwyżek o łącznej skali 1,66 p.p., czyli pierwszego, większego zacieśnienia w strefie euro od 2006 roku.



Fixing NBP		Zmiana
EUR	4,7020	-0,93%
USD	4,2784	-0,79%
CHF	4,5697	-1,79%
GBP	5,6311	-0,81%
JPY (100)	3,4311	-3,22%
Waluty bazowe		Zmiana
EURUSD	1,0980	-0,03%
EURJPY	136,15	1,55%
EURGBP	0,8388	0,73%
EURCHF	1,0267	0,44%
USDJPY	123,92	1,51%
Waluty regionu		Zmiana
EURCZK	24,60	0,17%
EURHUF	375,04	0,40%
EURRON	4,95	-0,02%
Rynki długu		Zmiana
Polska PS0424	5,86	0,10
Polska PS0527	5,92	0,15
Polska DS0432	5,51	0,08
Niemcy 10L	0,58	0,01
Francja 10L	0,99	-0,01
USA 10L	2,46	-0,02
Stopy banków centralnych		Zmiana
Polska	3,5	9 mar 22
strefa euro	0	16 mar 16
USA	0,25-0,5	17 mar 22
WIBOR		Zmiana
O/N	3,55	0,00
1M	3,99	0,06
3M	4,66	0,06
6M	4,96	0,06
Rynki kapitałowe		Zmiana
WIG	64 581,93	0,25%
FTSE 100	7 473,14	-0,14%
DAX	14 417,37	0,78%
S&P 500	4 575,52	0,71%
TOPIX	1 973,37	-0,41%
Szanghaj	3 214,50	0,07%

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.



wtorek, 29 marca 2022

Dzisiaj liczyć się będą doniesienia dotyczące negocjacji Rosja-Ukraina. Uważamy, że ewentualne przełamanie impasu mogłoby pobudzić apetyt na ryzyko skutkujący wzrostami rentowności bezpiecznych aktywów, w tym UST i bunda. W naszej ocenie taki scenariusz nie był jeszcze wliczany w ceny. Tak więc brak postępów w negocjacjach nie będzie oznaczać istotnych spadków dochodowości.

Brak płynności pcha dochodowość SPW jeszcze wyżej

Ceny krajowych obligacji kontynuują spadki z poprzedniego tygodnia. Na kluczowych punktach krzywa SPW (2Y, 5Y, 10Y) podniosła się o 9, 15 i 8 pb. do odpowiednio 5,85%, 5,92% i 5,51%. Tym samym spread 10Y do Bundy wynosi rekordowe 4,92 p.p., a sama krzywa pozostaje rekordowo ujemnie nachylona. Źródeł łatwości, z jaką dochodowość obligacji rośnie na coraz wyższe poziomy, upatrujemy w niskiej płynności rynku oraz niepewności dotyczącej skali i końca cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej nad Wisłą (w ostatnim czasie rynkowa wycena nieustannie go oddala jeszcze niedawno z czerwca do obecnie października).

Potwierdzenie znajdujemy w ruchu krzywej IRS PLN, która na krótkim końcu także podniosła się (o 6 pb.), niemniej na długim zmalała o 5 pb. Niezmiennie za to do góry WIBOR oraz krzywa PLN FRA (śr. o 9 pb.).

Uważamy, że w przeciwieństwie do UST i Bundy, ceny polskich obligacji mogą dobrze przyjąć ewentualne postępy w negocjacjach Rosja-Ukraina. Z kolei brak postępów może przynosić utrzymanie dotychczasowego słabego sentymentu do polskiego długu.

Stabilizacja EURUSD

Ostatnio zmienność na EURUSD jest wyjątkowo niska. Regularnym motywem ostatnio jest, że wszelkie próby pchnięcia notowań w któryś kierunek kończą się odpowiedzią drugiej strony i finalnie kurs zamyka dzień blisko poziomów otwarcia. Podobnie było w poniedziałek. EURUSD osunął się do 1,0950, by wieczorem zbliżyć się do 1,10. Dzisiaj wciąż EURUSD może wahać się bez jednoznacznego kierunku. Z jednej strony szanse na zawieszenie broni sprzyjają apetytowi na ryzyko, a więc wycenie wspólnej waluty. Z drugiej strony perspektywa mocnych danych z amerykańskiego rynku pracy stanowi wsparcie dla dolara.

NBP informuje o linii swapowej z EBC

W poniedziałek w trakcie dnia EURPLN rósł dochodząc do poziomu powyżej 4,73. W godzinach popołudniowych ruch został znacząco zredukowany i EURPLN kończył dzień blisko 4,70. Skala wahań była podobna w przypadku węgierskiego forinta.

Wczoraj NBP poinformował o otwarciu linii swapowej z EBC o wielkości 10 mld EUR. Docelowo ma być czynna do stycznia 2023, ale istnieje możliwość jej przedłużenia. Sądzymy, że to jeden z instrumentów wsparcia złotego przez NBP, który chce uzyskać płynność do możliwej interwencji na rynku FX bez konieczności sprzedaży posiadanych w portfelu eurowych obligacji, które musiałyby zaksięgować ze stratą z powodu ostatniego wzrostu stóp w strefie euro. EURPLN nie zareagował na wiadomość.

Dzisiaj spodziewamy się, że EURPLN będzie pozostawał w przedziale wahań zbliżonym do notowanego wczoraj w oczekiwaniu na silniejsze impulsy. Jednym z nich byłoby niewykluczone zawieszenie broni na Ukrainie, które zwiększałoby przestrzeń do umocnienia złotego.

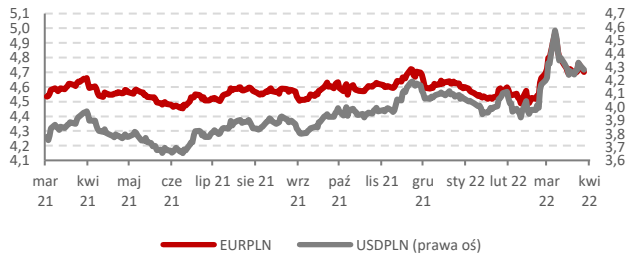
Kalendarz publikacji makroekonomicznych

Godz.	Kraj	Publikacja	Okres	Jednostka	Odczyt	Prognoza	Konsensus	Poprzednio
Poniedziałek, 28 marca 2022								
Wtorek, 29 marca 2022								
8:00	DE	Ceny importu r/r	lut 22	%	26,3	-	26,9	26,9
15:00	US	Indeks cen domów Case-Shiller r/r	sty 22	%	-	-	18,4	18,6
16:00	US	Zaufanie konsumentów Conf. Board	mar 22	Indeks	-	-	107	110,5
16:00	US	Nowe wakaty w gospodarce	lut 22	tys.	-	-	11	11,263
Środa, 30 marca 2022								
11:00	EU	Wskaźnik zaufania konsumentów	mar 22	pkt	-	-	-18,7	-18,7
11:00	EU	Syntetyczny indeks nastrojów gospodarczych	mar 22	Indeks	-	-	109	114
14:15	US	Liczba miejsc pracy wg ADP	mar 22	tys.	-	-	450	475
14:30	US	Finalny PKB	IV kw 2021	%	-	-	7	7
18:00	RU	Sprzedaż detaliczna, r/r	lut 22	%	-	-	-	3,6
18:00	RU	Stopa bezrobocia	lut 22	%	-	-	-	4,4
18:00	RU	Realne wynagrodzenia	sty 22	%	-	-	-	3,6
Czwartek, 31 marca 2022								
8:00	DE	Sprzedaż detaliczna m/m	lut 22	%	-	-	0,5	2
11:00	EU	Stopa bezrobocia	lut 22	%	-	-	6,7	6,8
13:30	US	Zwolnienia, Challenger	mar 22	tys.	-	-	-	15,245
14:30	CZ	Stopa procentowa	mar 22	%	-	-	-	4,5
14:30	US	Nowi bezrobotni	poprz. tydz.	tys.	-	-	196	187
14:30	US	Wydatki Amerykanów	lut 22	%	-	-	0,5	2,1
14:30	US	Indeks cen PCE bazowych m/m	lut 22	%	-	-	0,4	0,5
14:30	US	Dochody Amerykanów	lut 22	%	-	-	0,5	0
Piątek, 1 kwietnia 2022								
3:45	CN	Caixin PMI - przemysł	mar 22	pkt	-	-	-	50,4
8:00	RU	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-	-	-	48,6
9:00	PL	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-	-	-	54,7
10:00	PL	CPI wstępny, % r/r	sty 22	%	-	-	-	8,6
10:00	EU	PMI w przemyśle	mar 22	pkt	-	-	57	57
11:00	EU	Szacunki inflacji HICP r/r	mar 22	%	-	-	6,6	5,9
14:30	US	Nowe miejsca pracy poza rolnictwem	mar 22	tys.	-	-	490	678
14:30	US	Stopa bezrobocia	mar 22	%	-	-	3,7	3,8
14:30	US	Zatrudnienie w sektorze prywatnym	mar 22	tys.	-	-	478	654
16:00	US	Indeks ISM w przemyśle	mar 22	Indeks	-	-	59	58,6
16:00	US	Wydatki na inwestycje budowlane	lut 22	%	-	-	1	1,3

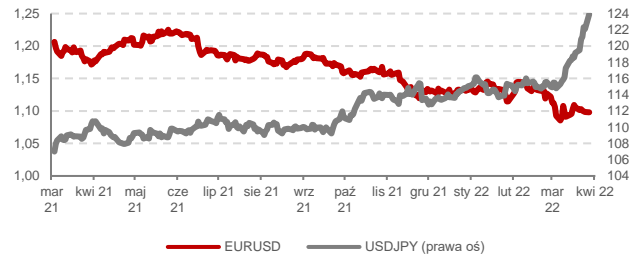
BIULETYN EKONOMICZNY

wtorek, 29 marca 2022

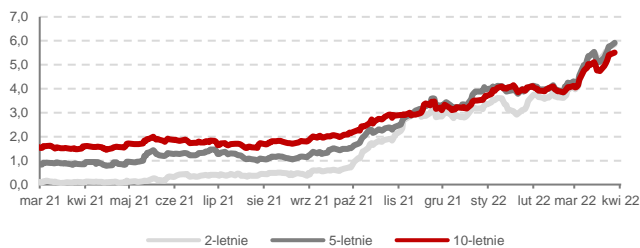
Fixing NBP



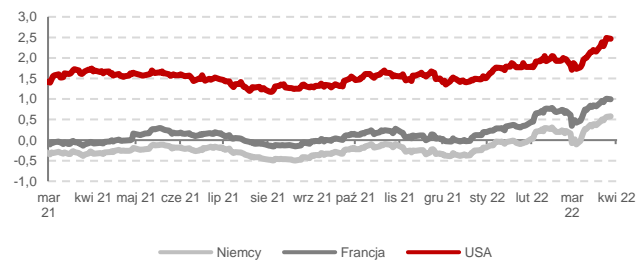
Bazowe pary walutowe



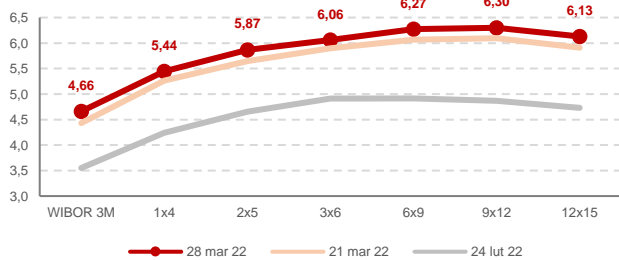
Rentowności SPW



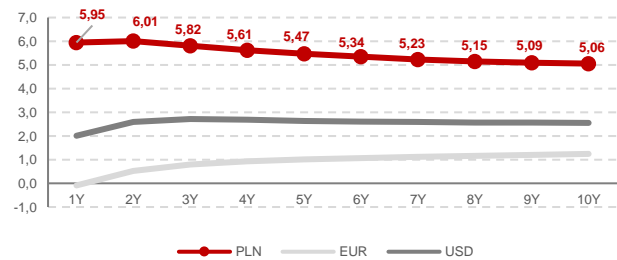
Rentowności obligacji 10-letnich



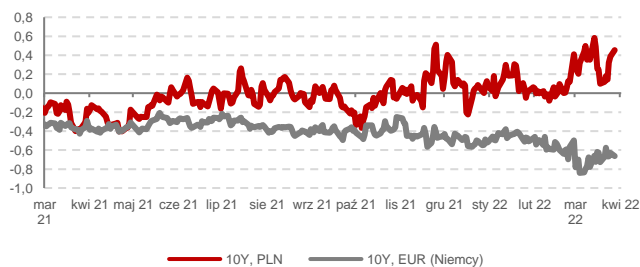
Krzywa FRA



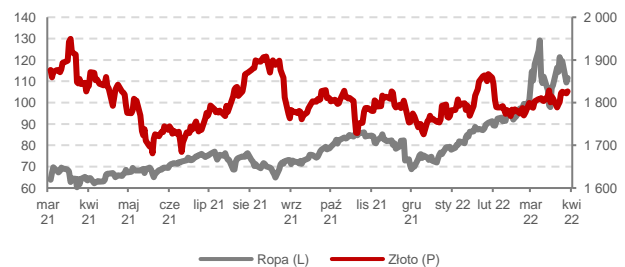
Krzywa IRS



Marża ASW



Rynek surowców





wtorek, 29 marca 2022

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 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 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 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.

Bank Gospodarstwa Krajowego

ul. Chmielna 73, 00-801 Warszawa

Kontakt: Departament Badań i Analiz, tel.: +48 (22) 596 59 13

Biuletyn sporządzili: Piotr Dmitrowski, Konrad Soszyński, Paweł Ropiak