



# Raport miesięczny

Prognozy walutowe TMS Brokers

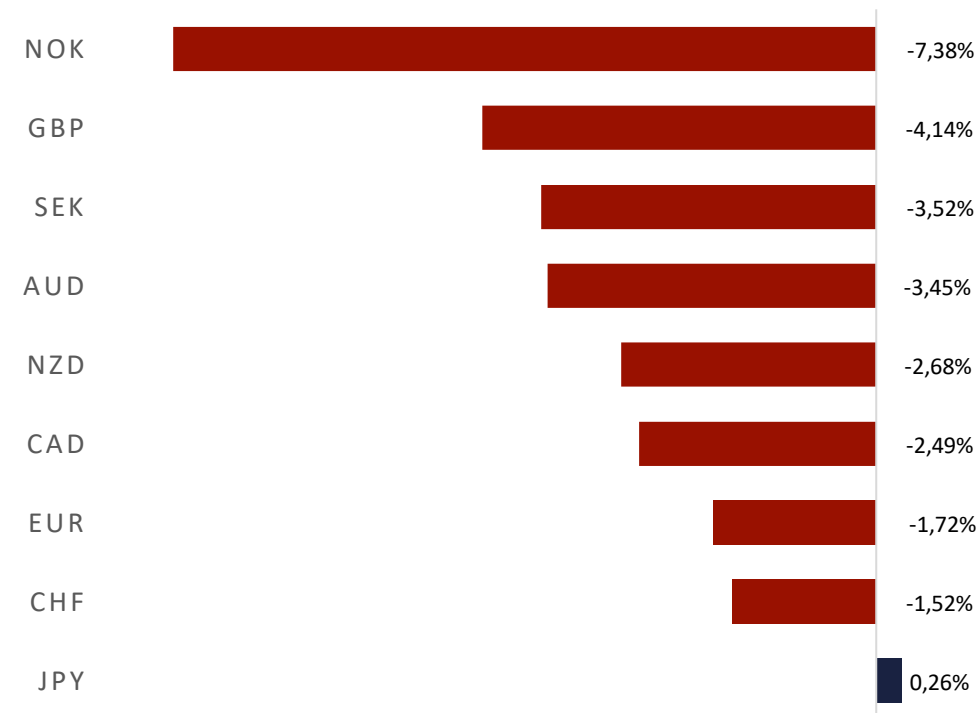


## Jesienna korekta

Zaledwie jeden tydzień zajęło wymazanie zysków walut ryzykownych akumulowanych wcześniej przez nawet trzy miesiące. Waluty surowcowe i emerging markets ucierpiały najmocniej pod naporem redukcji ryzyka i ucinania pozycji w obliczu nagromadzenia niekorzystnych czynników. Jako że kluczowym z nich są wybory prezydenckie USA, nerwowość może nie zniknąć przynajmniej przez cały październik.

Motyw przewodni wakacyjnego rajdu ryzykownych aktywów został zburzony w jeden tydzień, nawet jeśli problemy toczące rynek nie są nowe. Jednak to, co było ignorowane przez tygodnie z nadzieją, że sprawy się jakoś naprostują, teraz uderza z podwójną siłą. Szczodre budowanie pozycji ryzykownych kosztem nielimitowanego finansowania w dolarze stało się klątwą, która podsyca korektę.

Problemy się mnożą. Kongres USA nie chce szukać porozumienia w sprawie fazy czwartej pakietu fiskalnego. Walka o fotel w Sądzie Najwyższym po śmierci sędzi Ruth Ginsburg stała się dla polityków ważniejsza niż dobro gospodarcze kraju. A wszystko to w ostatnich tygodniach przed wyborami, których wynik jest coraz bardziej nieprzewidywalny i może być rozsądzony nie głosami wyborców, a właśnie wyrokiem Sądu Najwyższego. To zbyt wiele, by przekonać inwestorów do utrzymywania pozycji w ryzykownych aktywach. Spirala strachu się odwija, pociągając za sobą naruszenie kluczowych poziomów technicznych pośród różnych klas aktywów, otwierając drogę do głębszej korekty na wielu pozycjach, które jeszcze kilka tygodni temu były traktowane jako pewniaki. Ponadto liczba nowych przypadków COVID-19 zaczyna przyrastać, a niektóre rządy wprowadziły dodatkowe środki ograniczające, które podnoszą niepewność o krótkoterminowe perspektywy ożywienia. Widać to już we wrześniowych indeksach PMI potwierdzających, że dynamika wzrostu w strefie euro, która już miesiąc temu zaczęła się neutralizować, uległa dalszemu osłabieniu. Powrót do ogólnokrajowych lockdownów jest mało prawdopodobny, ale pojawia się coraz więcej dowodów na osłabienie wzrostu, być może nawet z powodów innych niż COVID-19.



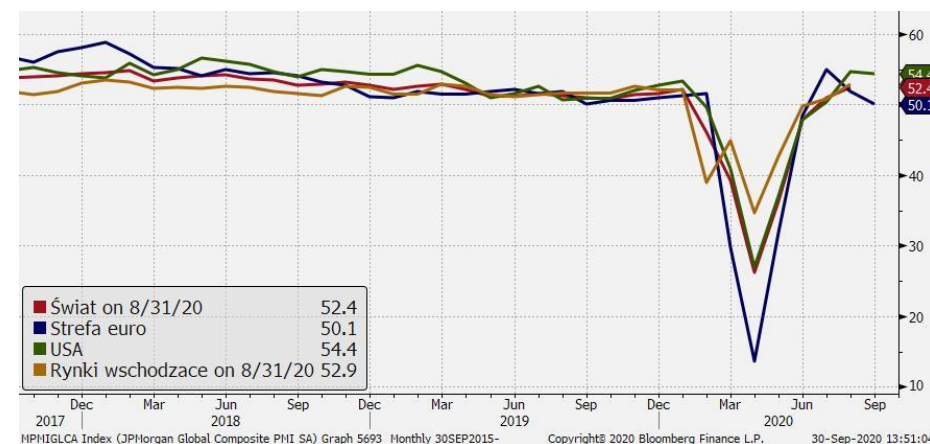
Zmiana wartości walut G10 względem USD we wrześniu.  
Źródło: Bloomberg

Co teraz może przynieść uspokojenie? Niestety, ale opcji nie zostało wiele. Nawet uzgodnienie nowego pakietu fiskalnego w USA już nie wystarczy, gdyż ryzyko polityczne USA będzie się utrzymywać do czasu rozstrzygnięcia zaplanowanych na 3 listopada wyborów. To oznacza miesiąc, jeśli nie dłużej, niepewności o to, kto będzie kierował największym mocarstwem świata. Szczepionka na COVID-19 nie raz w tym roku była impulsem ratującym hossę, ale inwestorzy przyzwyczaili się już do myśli, że dystrybucja leku nie nastąpi w tym roku. Tymczasem druga fala zachorowań zbliża się i stanowi poważne ryzyko dla perspektyw ożywienia.

Zostaje tylko w Fed, jednak ten zdecydował się być mniej „gołębi”, niż mógłby być, i oddał Kongresowi pole do wykazania się. Efektywnie oznacza to tyle, że na rynkach i w gospodarce USA musi zrobić się gorzej, zanim Fed przyjdzie na ratunek. Inne banki centralne mogą rozszerzać luzowanie monetarne, ale nie mają takie mocy, by zastąpić Fed w roli uspokajacza i przekonać inwestorów do odbudowy ryzykownych pozycji, a pręcej zobaczymy więcej redukcji ryzyka.

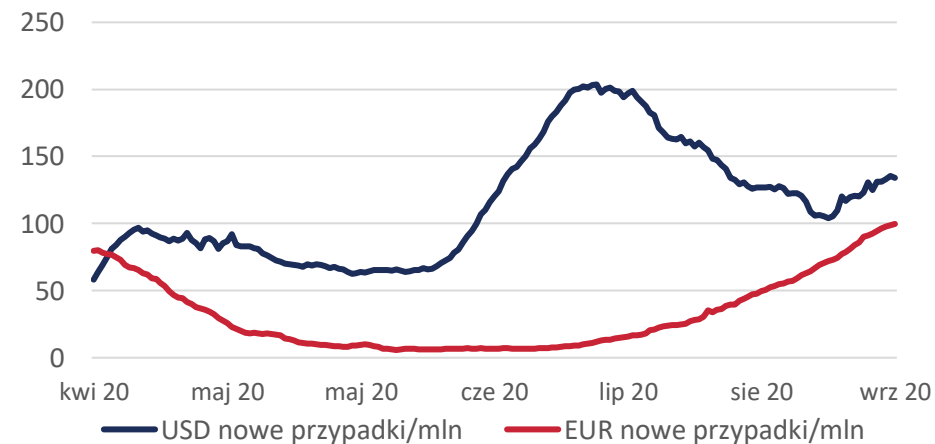
**EUR/USD:** Jakkolwiek przed miesiącem sugerowaliśmy ryzyko zadyszki w rajdzie ryzyka, tak zaskoczyła nas skala i tempo pierwotnego załamania nastrojów. Dla przykładu, byliśmy niechętni prognozować EUR/USD powyżej 1,20, choć zakładaliśmy utrzymanie trendu bocznego bliżej (ale poniżej) tego pułapu przez większość czwartego kwartału. Ryzyka, które stoją na przeszkodzie dla tego scenariusza, to brak wsparcia fiskalnego w USA oraz niepewność o to, czy prezydent Trump uszanuje rezultat wyborów w przypadku swojej porażki. Na jednej z ostatnich konferencji prasowych Trump odmówił zobowiązania się do pokojowego oddania władzy, jeśli przegra. Wielotygodniowe kwestionowanie wyników i czekanie na zliczenie głosów przesłanych pocztą (których w tym roku może być bardzo dużo), może podtrzymać niepewność na rynkach z premią na korzyść bezpiecznego USD.

Mimo to trudno oczekiwać głębokiego odwrótu trendu na EUR/USD, biorąc pod uwagę wciąż korzystniejszy profil fundamentalny euro niż dolara. Pomimo wzrostu liczby zachorowań w Europie, liczba przypadków na milion mieszkańców pozostaje dwukrotnie niższa niż w USA w szczycie epidemii w USA. Tymczasem USA nie doświadczają negatywnych skutków dla ożywienia z tytułu



We wrześniu Composite PMI dla strefy euro zaczął opadać, globalnie widać kontynuowane ożywienie.

Źródło: Bloomberg



Liczba zachorowań w strefie euro rośnie, ale daleko jej do poziomu USA z lipca.

Źródło: TMS, Our World In Data

wyższej zachorowalności. W rezultacie aktualne obawy inwestorów i przedsiębiorców (widoczne we wskaźnikach oczekiwania) mogą być na wyrost podsycane strachem przed ponownym zamrożeniem działalności gospodarczej. Wykluczamy jednak powrót twardego lockdownu, a stan globalnego ożywienia wciąż pozostaje generalnie pozytywny, co powinno sprzyjać przywróceniu apetytu na ryzyko, jak tylko ustąpi niepewność związana z wyborami prezydenckimi w USA.

**GBP:** Październik powinien przynieść kluczowe decyzje w kwestii brexitu. Dalej zakładamy, że UE i Wielka Brytania podpiszą ramową umowę handlową, która pozwoli uniknąć zamknięcia granic od 1 stycznia. Ale odliczanie do unijnego szczytu 16-17 października może odbywać się w atmosferze konfliktu o Internal Market Bill i ewentualnym rozpoczęciu przez Brukselę procedury naruszenia zapisów Withdrawal Agreement, co może podtrzymać nerwowość na parach z funtem. Jednak „sukces” porozumienia w sprawie umowy handlowej w połączeniu z ostatnią odpowiedzią rządu na drugą falę pandemii (przedłużenie dodatków do wynagrodzeń) powinny dawać relatywną przewagę GBP nad walutami europejskimi i surowcowymi z grupy G10. Jednocześnie spodziewamy się powrotu słabości GBP w 2021 r.

**PLN:** Ostatnia fala redukcji ryzyka była wyraźnie niekorzystna dla rynków wschodzących. Na przestrzeni miesiąca EUR/PLN wystrzelił z poziomów pod 4,40 do prawie 4,60, a trzy czwarte tego ruchu odbyły się w zaledwie pięć sesji. Niska płynność i brak chętnych do obrony kursów potęgowała skalę osłabienia, która odbywa się z całkowitym ignorowaniem fundamentów, w tym widocznej poprawy perspektyw wzrostu gospodarczego po silnym odbiciu w trzecim kwartale i dużej nadwyżki w bilansie płatniczym. Wymagające warunki dyktowane przez nastroje zewnętrzne mogą się utrzymywać przez kilka kolejnych tygodni, tj. przynajmniej do czasu wyborów prezydenckich w USA. Choć skala wyprzedaży złotego jest przesadna i przynajmniej częściowo powinna zostać zniwelowana, realizowany zwykle z pewnym opóźnieniem powrót kapitału na rynki wschodzące będzie rozciągał w czasie trend odbudowy siły złotego. W efekcie nieznacznie podnosimy prognozy EUR/PLN na koniec roku do 4,43 z 4,39.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



### USD: korekta słabości

Chociaż podtrzymujemy nasz pogląd długoterminowy o słabości dolara na fali odbudowy globalnego ożywienia i powrotu apetytu na ryzyko, nagromadzenie czynników ryzyka przemawia za przejściową korektą i preferowaniem bezpiecznego USD. Nowa strategia Fed uśrednionego celu inflacyjnego i maksymalizacji zatrudnienia implikuje utrzymanie luźnej polityki na dłużej.



### EUR: niedużo miejsca, by pójść niżej

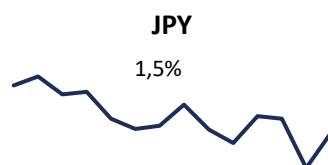
EUR ma więcej pola do aprecjacji, kiedy zacznie być postrzegane jako niedowartościowane. EBC już teraz jest bardziej wstrzemięźliwy w luzowaniu ilościowym przy niechęci członków banku do dalszych obniżek stóp procentowych, co będzie ograniczać gołąbie oczekiwania rynku. Fundusz naprawczy UE osłabia ryzyka polityczne, choć krótkoterminowo wyzwaniem są wątpliwości wokół perspektyw ożywienia w obliczu drugiej fali COVID-19.



### GBP: stres, ulga, nierozwiązane problemy

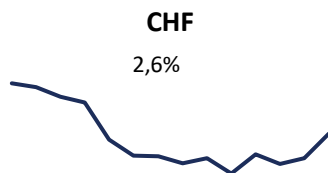
Rynek w ograniczonym stopniu dyskontuje ryzyka płynące z braku postępów w negocjacjach handlowych brexitu, licząc na porozumienie „za 5 dwunasta”. Oczekujemy, że nowa umowa z UE będzie zatwierdzona co najwyżej w ogólnikach, co pozwoli na rajd ulgi funta przed końcem roku, choć jednocześnie oznacza problemy dla ożywienia w dłuższym terminie. Spodziewamy się powrotu słabości GBP w 2021 r.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



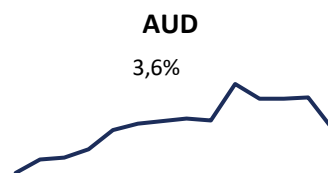
### **JPY: bezpieczna przystań drugiej kategorii**

Oczekujemy ruchu bocznego na USD/JPY w średnim terminie w związku z podobnym profilem obu walut jako bezpiecznych przystani. W dłuższym okresie nastawiamy się na silniejszego jena z uwagi na trwałą brak ryzyka obniżenia stóp procentowych przez Bank Japonii.



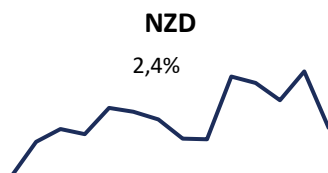
### **CHF: gołębiość SNB bez wpływu**

SNB podtrzymał gotowość do interwencji, ale gołębiość banku nie wpływa na franka. Wierzymy w determinację SNB i zakładamy, że dno dla EUR/CHF zostało osiągnięte, ale proces odbicia będzie powolny.



### **AUD: barometr ryzyka**

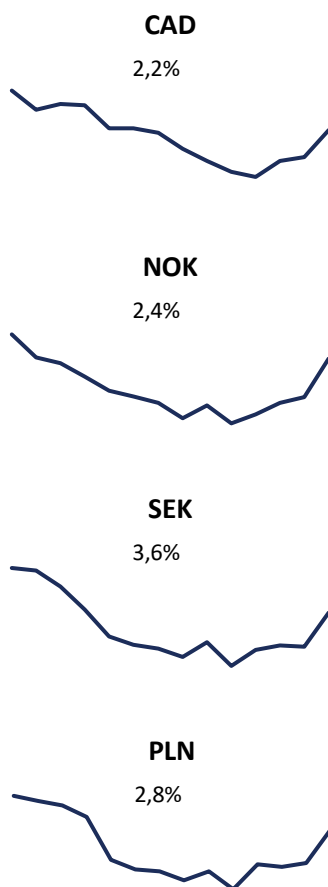
AUD przerwa rajd pod wpływem globalnego risk-off, a ucieczka w USD mocniej uderza waluty ryzykowne. Druga fala COVID i idące z tym ryzyka dla gospodarki pchną RBA do obniżki stopy kasowej o 10 pb w listopadzie.



### **NZD: RBNZ rozważa ujemne stopy procentowe**

NZD pozostaje wrażliwy na wahania nastrojów globalnych. Ryzykiem jest gołębiość RBNZ i otwartość do pogłębienia ekspansji monetarnej i wprowadzenia ujemnych stóp procentowych, co negatywnie odznacza się na pozycji NZD w relacji do AUD.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



### **CAD: stabilnie na razie**

Optymistyczna wycena globalnego odbicia w połączeniu z aktywnymi działaniami OPEC+ na rzecz zrównoważenia rynku ropy pomagają CAD. Jednak szkody w sektorze naftowym będą ciążyć na wzroście gospodarczym w dłuższym terminie, podczas gdy BoC będzie musiał pozostać gołębi równie długo, co Fed.

### **NOK: pod kontrolą globalnych nastrojów**

Risk-off i tąpnięcie cen ropy naftowej uderzyły w NOK ze zdwojoną siłą i tak, jak nerwowość będzie trwać na rynkach, tak utrudniony będzie powrót korony na wyższe poziomy.

### **SEK: premia za szybkość reakcji władz**

Korona szwedzka pozostaje silnie wrażliwa na zmiany rynkowych nastrojów i w krótkim terminie utrzyma podwyższoną zmienność. Riksbank na wrześniowym posiedzeniu był neutralny z sugestią braku zmian stopy procentowej co najmniej do końca 2023 r.

### **PLN: nadal walutą emerging markets**

Złoty silnie osłabił się we wrześniu na fali ucieczki od ryzyka w kierunku bezpiecznego dolara. Rynek ignoruje fundamenty, które argumentują za silniejszym złotym, ale póki globalne nastroje nakazują redukcję ryzyka, należy spodziewać się okresu słabszego złotego przy podwyższonej zmienności. Podtrzymujemy optymizm w kierunku końca roku i dalej.

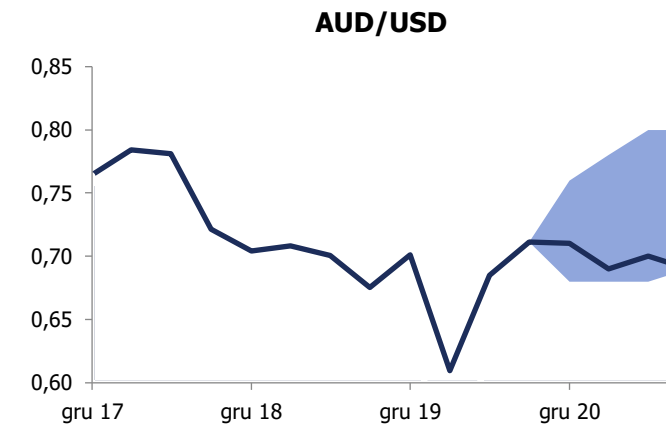
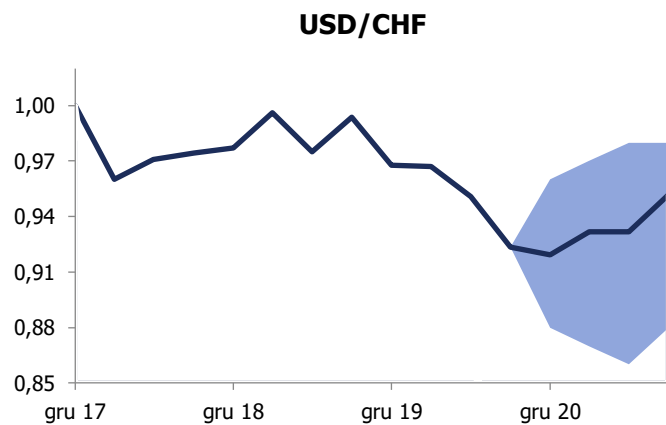
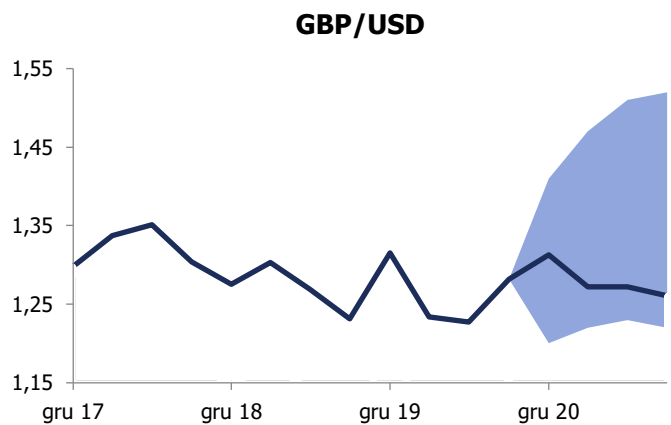
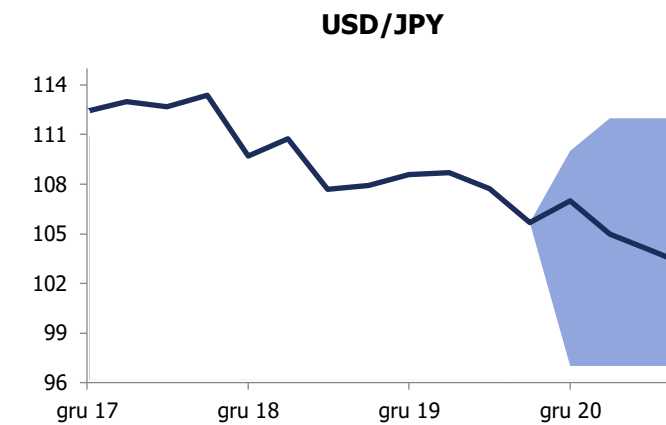
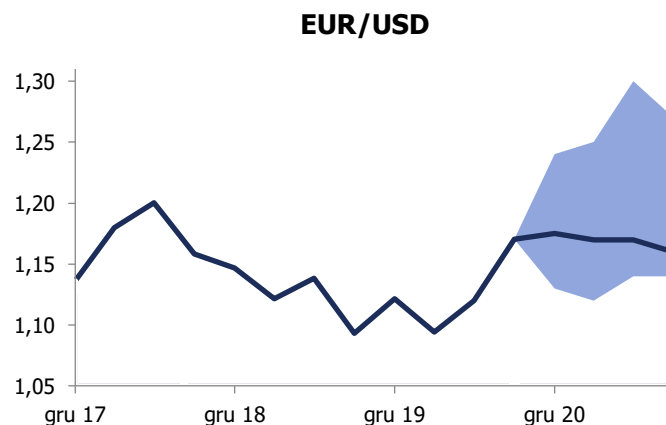
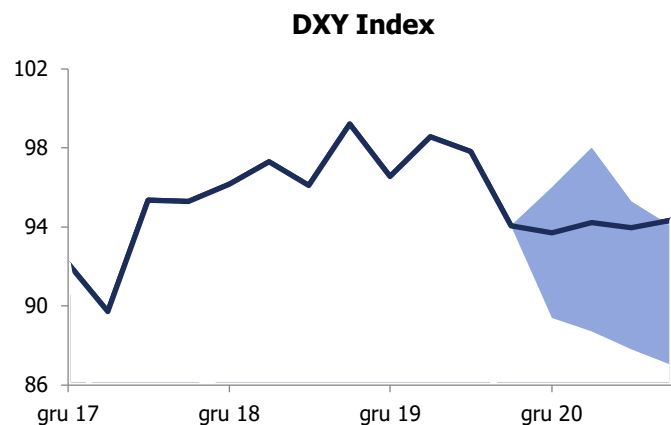
## Prognozy walutowe TMS Brokers

Para	30.09.2020	4Q20		1Q21		2Q21		3Q21		2021	
EUR/USD	1.17	1.18	1.19	1.17	1.17	1.17	1.17	1.16	-	1.18	1.18
GBP/USD	1.28	1.31	1.31	1.27	1.27	1.27	1.27	1.26	-	1.28	1.28
EUR/GBP	0.91	0.90	0.91	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	-	0.92	0.92
USD/JPY	106	107	107	105	105	104	104	103	-	105	105
EUR/JPY	124	126	127	123	123	122	122	119	-	124	124
USD/CHF	0.92	0.92	0.91	0.93	0.93	0.93	0.93	0.95	-	0.96	0.96
EUR/CHF	1.08	1.08	1.08	1.09	1.09	1.09	1.09	1.10	-	1.13	1.13
AUD/USD	0.71	0.71	0.72	0.69	0.70	0.70	0.70	0.69	-	0.70	0.70
EUR/AUD	1.64	1.65	1.65	1.70	1.67	1.67	1.67	1.68	-	1.69	1.69
NZD/USD	0.66	0.64	0.64	0.64	0.64	0.65	0.65	0.65	-	0.65	0.65
EUR/NZD	1.78	1.84	1.86	1.83	1.83	1.80	1.80	1.78	-	1.82	1.82
USD/CAD	1.34	1.34	1.34	1.37	1.37	1.35	1.35	1.33	-	1.34	1.34
EUR/CAD	1.57	1.57	1.59	1.60	1.60	1.58	1.58	1.54	-	1.58	1.58
USD/NOK	9.47	8.98	8.78	8.97	8.97	8.93	8.93	8.97	-	8.73	8.73
EUR/NOK	11.08	10.55	10.45	10.50	10.50	10.45	10.45	10.40	-	10.30	10.30
USD/SEK	9.01	8.98	8.87	8.89	8.89	8.89	8.89	9.01	-	8.77	8.77
EUR/SEK	10.54	10.55	10.55	10.40	10.40	10.40	10.40	10.45	-	10.35	10.35
USD/PLN	3.88	3.77	3.69	3.74	3.72	3.72	3.72	3.77	-	3.66	3.66
EUR/PLN	4.54	4.43	4.39	4.38	4.35	4.35	4.35	4.37	-	4.32	4.32
CHF/PLN	4.20	4.10	4.06	4.02	3.99	3.99	3.99	3.96	-	3.82	3.82
GBP/PLN	4.98	4.95	4.82	4.76	4.73	4.73	4.73	4.75	-	4.70	4.70

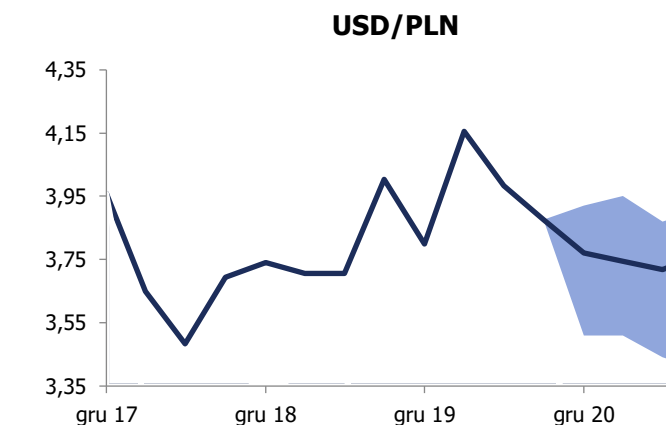
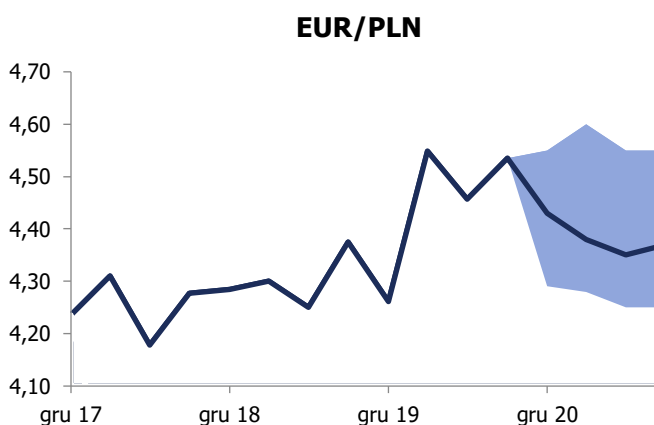
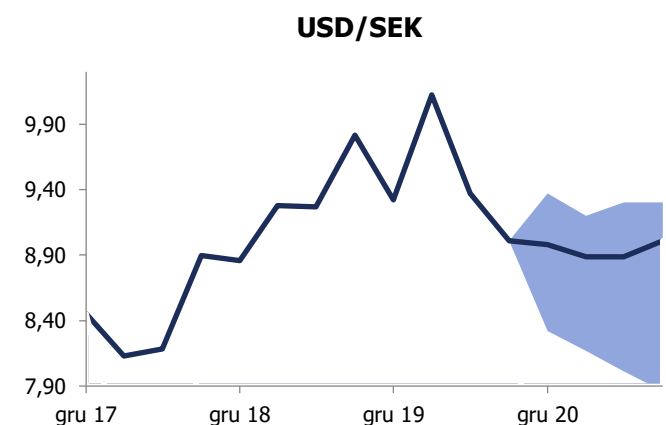
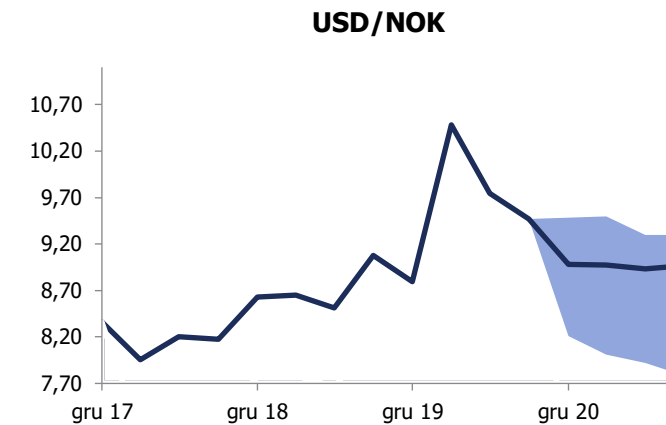
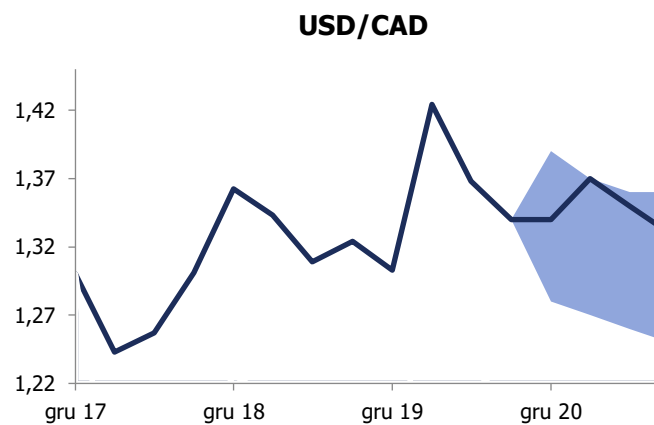
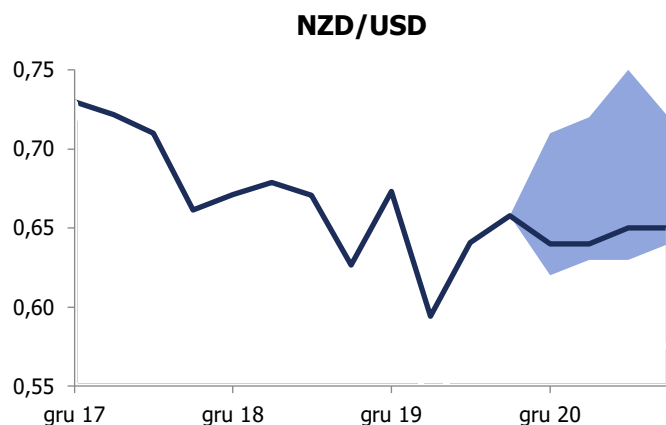
Prognozy na koniec okresu. Kolorem szarym oznaczono poprzednie prognozy. Kursy rynkowe z godz. 12:05 30 września 2020 r.



## Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku



## Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku



## Departament Analiz

- Bartosz Sawicki, Dyrektor Departamentu Doradztwa Korporacyjnego:
- Konrad Białas, Główny Ekonomista TMS Brokers

[bs@tms.pl](mailto:bs@tms.pl)

[kbi@tms.pl](mailto:kbi@tms.pl)

Serwis [www.tms.pl](http://www.tms.pl) zawiera informacje o produktach i usługach świadczonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. (zwanym dalej łącznie jako "TMS").

Materiały zamieszczone na stronach niniejszego serwisu internetowego nie stanowią oferty jakichkolwiek usług, podane zostały wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinny być traktowane jako podstawa decyzji inwestycyjnych. Materiały, jakie opublikowane zostały na stronach serwisu, są wynikiem analiz prowadzonych przez TMS i, choć sporządzone zostały na podstawie wiarygodnych źródeł danych, nie gwarantujemy kompletności, poprawności i aktualności informacji i notowań w nich zawartych. TMS nie odpowiada za niedokładności, opóźnienia, błędy, braki i przerwy w transmisji danych, jakie mogłyby pojawić się w trakcie korzystania z serwisu oraz za ewentualne straty powstałe w konsekwencji wystąpienia tych czynników. Ryzyko z tytułu użytkowania niniejszego serwisu ponosi wyłącznie jego użytkownik. TMS nie ponosi odpowiedzialności wobec użytkowników serwisu i osób trzecich za decyzje podjęte na podstawie zaleceń, rekomendacji i sugestii zawartych w publikowanych na stronach serwisu materiałach.

Strony niniejszego serwisu dostępne są dla użytkowników z całego świata. Informujemy, że korzystanie z produktów i usług prezentowanych na stronach serwisu może być dla niektórych podmiotów ograniczone lub zakazane w świetle stosownych przepisów prawa lokalnego. Dostęp do stron niniejszego serwisu, dla podmiotów, których dotyczą wskazane ograniczenia, jest zabroniony.

Strony niniejszego serwisu mogą zawierać materiały reklamowe dotyczące usług innych podmiotów, a w szczególności banery i linki przekierowujące na ich strony internetowe. TMS nie odpowiada za usługi oferowane w ten sposób przez podmioty trzecie, jak również za zawartość jakichkolwiek stron internetowych, odwiedzanych w wyniku wykorzystania tych linków lub banerów. Ryzyko korzystania z takich stron internetowych leży wyłącznie po stronie użytkownika.