



From  OANDA

Raport miesięczny

Luty 2022

waluty, surowce, indeksy



Styczniowy strach i lutowe odbicie?

Perspektywa podwyższenia kluczowych stóp procentowych w USA wstrząsnęła rynkami finansowymi. Od początku roku ceny akcji na rynkach całego świata znacznie się obniżyły. Indeksy amerykańskie odpadły od historycznych szczytów. Korekta na NASDAQ była podobnej wielkości co spadki z początku załamania pandemicznego. Technologiczny indeks stracił ponad 16 proc. Historycznie giełda w USA z reguły nie traciła jakoś mocno po starcie poprzednich cykli zacieśniających. Częściej widoczne były dalsze wzrosty cen akcji. Pamiętajmy jednak, że Fed tym razem reaguje bardzo późno i że podwyżki mogą mieć silniejszy wpływ na gospodarkę ze względu na nagromadzony w ostatnich latach dług.

Start cyklu podwyżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną nie musi oczywiście oznaczać od razu końca trendu wzrostowego na amerykańskim rynku akcji. Jeśli następuje normalizacja polityki monetarnej to z reguły sygnał, że gospodarka znów jest na tyle silna, by wytrzymać wyższy poziom kosztu pieniądza.

W Stanach Zjednoczonych stopy procentowe są nadal na niskim poziomie. Jeśli dojdzie do ich wzrostu w marcu, zobaczymy wartości, które wciąż charakteryzują ekspansywną politykę pieniężną. W takim środowisku przedsiębiorstwa nadal są w stanie zwiększać swoje zyski oraz wypłacać dywidendy.

Wzrost stóp procentowych tłumi ryzyko inflacyjne, które wzrasta w momencie gdy gospodarka rozwija się w podwyższonym tempie. Sytuacja pandemiczna zdecydowanie przyspieszyła tę dynamikę. Stłumienie inflacji wydłuża okres wzrostu gospodarczego a tym samym pozytywnie wpływa na perspektywy firm.



Indeks VIX oparty o implikowaną zmienność opcji na SP500, źródło: Bloomberg. Indeks w styczniu był najwyższy od początku 2021 r.

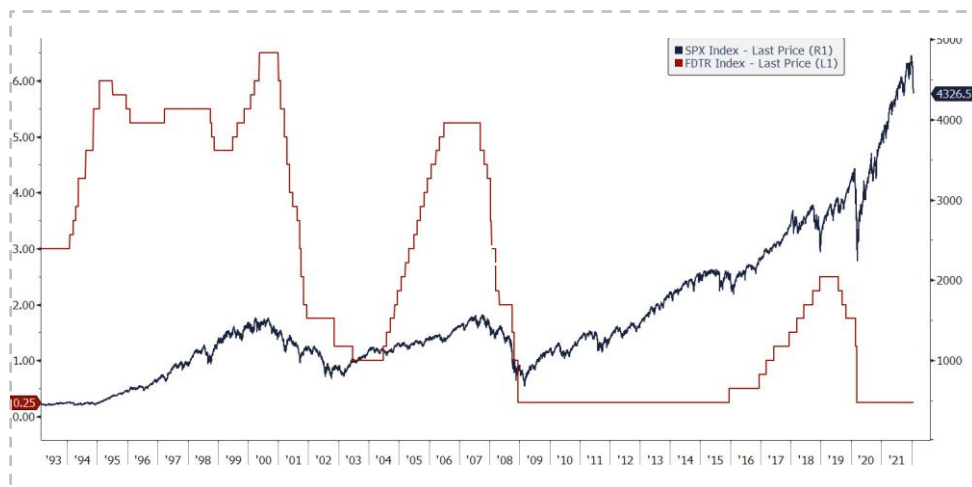


Notowania kontraktu (CFD) opartego o NASDAQ100, interwał tygodniowy, źródło: Bloomberg

Styczniowy strach i lutowe odbicie?

Spójrzmy na poprzednie cykle zacieśniające. W 1999 oraz w 2004 roku rynek potrzebował około czterech miesięcy, żeby „przetrawić” zmianę stóp procentowych i uświadomić sobie, że gospodarka nadal ma się dobrze. Przez pierwszy okres po podwyżce akcje znajdowały się w trendzie bocznym, po czym ponownie zaczęły rosnąć. Inaczej było w 1994 kiedy to rynek akcyjny mocniej spadał i dopiero po ok 11 miesiącach po pierwszej decyzji wzrostu stóp, indeks SP500 wyszedł powyżej poziomu sprzed startu cyklu. Mogło to wynikać z silnego zacieśniania (300 bps w ciągu roku) ale również z faktu, że indeksy nie wykazywały już wcześniej zdecydowanego trendu wzrostowego.

Najmocniejszymi spadkami rynek zareagowała w 2015 roku po pierwszej podwyżce, po której była pauza (spowodowana obawami o recesję). Potem nastąpiło odbicie i indeks SP500 rósł po korekcie od początku 2016 roku oraz cały 2017, kiedy to Fed regularnie zaczął zacieśniać swoją politykę. W tym okresie doszło do 4 ruchów na stopach a indeks nie odnotowała większej korekty.



Główna stopa procentowa w USA oraz indeks SP500, dane od 1993 roku źródło: Bloomberg. Od początku lat 90-tych Fed wykonał już 4 cykle zacieśniające politykę monetarną.



Fed i dolar

Szef Rezerwy Federalnej zasygnalizował pod koniec stycznia możliwość szybszej podwyżki stóp procentowych. Podczas konferencji prasowej Powell podkreślił, że wysoka inflacja i dobra kondycja rynku pracy to czynniki, które dają „sporą” przestrzeń do wzrostu kosztu pieniądza. Dolar zyskał na wartości.

Główna para walutowa spadła z poziomu bliskiego 1,13 do 1,1210. Oznacza to, że kurs EUR/USD nieuchronnie zbliżył się do minimów z listopada 2021. W kolejnych dniach główna para walutowa znalazła się najniżej od 1,5 roku. Ze słów Powella można było wywnioskować, że Fed może podnieść stopy procentowe bardziej agresywnie, niż zakłada to rynek. Startu cyklu w marcu stał się niemalże pewny. Rynek co prawda wiedział już o tym przed posiedzeniem FOMC, ale mimo to dolar zdołał zyskać na wartości. Pojawiły się stwierdzenia, że gospodarka nie potrzebuje już wsparcia a zmiana parametrów polityki monetarnej nie wpłynie negatywnie na silny rynek pracy. Powell nie zrażał się zmiennością na rynkach finansowych. Powiedział, że zacieśnianie warunków finansowych jest oczekiwanym rezultatem bardziej restrykcyjnej polityki Fed.

Ciężko się jednak doszukać w wypowiedzi Powella ustosunkowania się do zagadnienia, czy Rezerwa Federalna zamierza podnosić stopy w tempie kwartalnym, czy np. co dwa posiedzenia. Nie mamy też jasności, czy ta możliwa agresywniejsza podwyżka to ruch nie o 25 bps a o 50 bps. Tutaj padło stwierdzenie, że decydencie będą reagować na bieżąco w oparciu o aktualne dane makro. Powell przyznał, że gospodarka USA jest w tym momencie silniejsza niż w 2015 roku, kiedy amerykańska instytucja zaczęła poprzedni cykl.



Stawki kontraktów FRA (Forward Rate Agreement) w dolarze amerykańskim na przyszłą stopę procentową, źródło: Bloomberg. Od grudnia rynek w znacznym stopniu zaczął wyceniać podwyżki stóp w USA. W horyzoncie rocznym stawki pokazują wartość 1,46 proc.

Fed i dolar

Można było zatem sądzić, że najbliższe zmiany parametrów polityki monetarnej mogą być silniejsze od tych sprzed kilku lat (wyższe jednorazowe zmiany lub większa częstotliwość). W późniejszych wypowiedziach członków FOMC (którzy mają prawo głosu) jasno zostało jednak zasygnalizowane, że ruch o 50 bps w marcu jest mało realny. Efektem tego było osłabienie dolara na ostatniej sesji stycznia i w pierwszych dniach lutego. Powell odniósł się również do danych makro i wskazał, że aktualne prognozy FOMC dotyczące bazowego wskaźnika PCE na koniec roku 2022 wynoszą 3 proc. ale istnieje ryzyko jego wzrostu. Przewodniczący zauważył również najwyższy od lat wzrost wynagrodzeń. Dopuszcza on również możliwość, że problemy w globalnym łańcuchu dostaw potrwać dłużej niż się tego oczekuje.

Na styczniowym posiedzeniu pojawił się również temat redukcji bilansu. FOMC opublikował zestaw „zasad normalizacji” ale były one bardzo ogólne i zawierały niewiele nowych szczegółów. Potwierdziły one jedynie, że proces ten rozpocznie się po pierwszej podwyżce stóp. Zakładam, że redukcja zostanie ogłoszona w czerwcu i rozpocznie się w lipcu, ale temat ten będzie dyskutowany przez decydentów na kolejnych posiedzeniach.

W tym momencie prawdopodobne, że w każdym kwartale Fed dokona jednej podwyżki stóp procentowych. Taki ruch o łącznie 100 bps do końca roku byłby całkiem zgodny z obecnymi oczekiwaniami rynku. W tym momencie dla dolara najistotniejsze jest to, czy Fed przejdzie na prawdziwie „aktywną” politykę pieniężną, czyli czy będzie podnosił kluczową stopę do oczekiwanego poziomu inflacji lub powyżej. Sam termin i dokładny punkt końcowy są mniej istotne dla rynku walutowego. Szczególnym czynnikiem aprecjacyjnym zielonego mogłaby być sytuacja, kiedy to inflacja w USA spowolni a Fed mimo wszystko będzie zacieśniał swoją politykę monetarną.



Notowania pary walutowej EUR/USD, interwał tygodniowy, źródło: TMS Brokers. Kurs po przełamaniu technicznego wsparcia na 1,1190 dynamicznie zawrócił i w szybkim tempie dotarł do poziomu 1,470. Mocno wykupiony dolar oraz lekko jastrzębi zwrot EBC spowodowały ruch notowań w kierunku północnym.

Europejski Bank Centralny – przełomowy moment

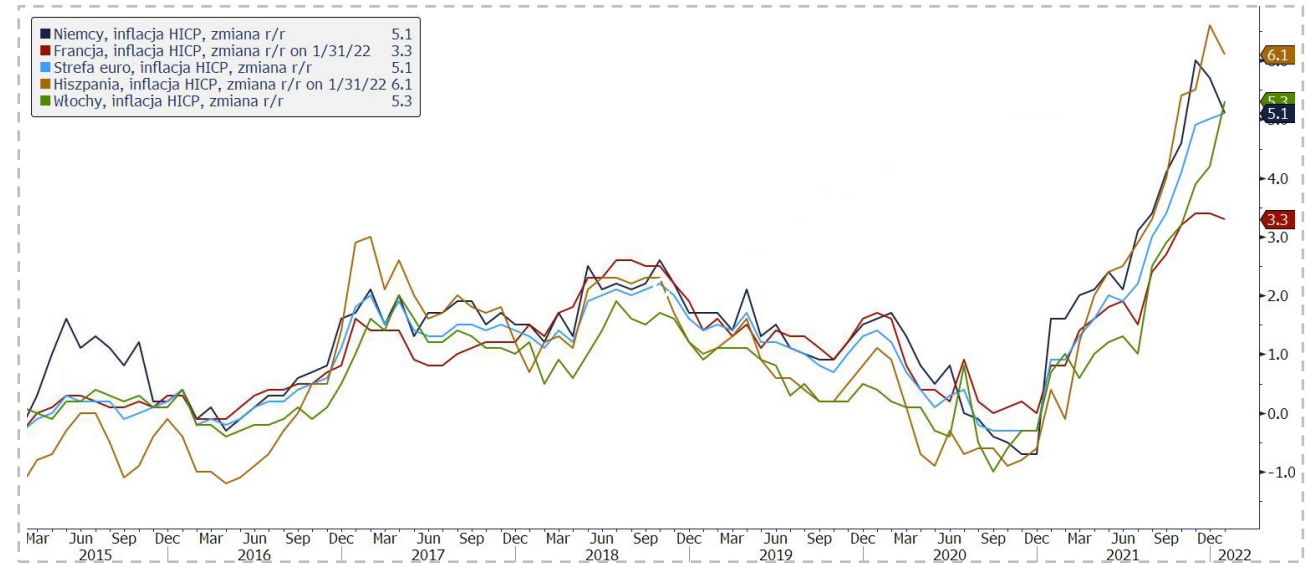
Po zaskakująco wysokich odczytach inflacyjnych w styczniu (5,1 proc. strefa euro, 5,3 proc. Włochy, 3,3proc. Francja, 5,1 proc. Niemcy, 6,1 proc. Hiszpania) Europejski Bank Centralny nieco zaostrzył swoją retorykę i wkrótce podejmie działania normalizacyjne.

Co prawda na początku lutego instytucja nie zdecydowała się na podwyżkę stóp procentowych. Dała jednak kilka wskazówek, które można uznać za jastrzębie. Po pierwsze w marcu oficjalnie zostanie zakończony program PEPP. Ostatnie wskaźniki CPI okazały się być niespodziewanie wysokie i to zaniepokoiło wszystkich członków Rady EBC. Lagarde podczas konferencji prasowej wskazała, że inflacja będzie wyższa niż oczekiwano podczas poprzedniej projekcji. Prognozowana przez EBC inflacja na poziomie 4,1% w pierwszym kwartale stała się nieosiągalna już tylko z powodu wysokiej inflacji w styczniu; również w dalszej części tego roku dynamika wzrostu cen będzie prawdopodobnie znacznie wyższa niż wcześniej zakładał EBC.

EBC zaczyna być nieco bardziej restrykcyjny. W tym momencie bank nie oczekuje już, że ceny będą się obniżać w ciągu roku. Zdanie to zostało usunięte z części poświęconej ocenie inflacji. To w dużej mierze spowodowało umocnienie euro. Aktualnie rynek pieniężny widzi podwyżkę stóp procentowych w strefie euro o 10 bps w czerwcu. Rynek z pewnością zauważył również wypowiedź Lagarde, która wskazała, że EBC zbliża się „znacznie” do celu w zakresie inflacji.

W marcu instytucja poda zaktualizowane prognozy, które z pewnością będą bacznie obserwowane przez inwestorów. Istnieje również prawdopodobieństwo, że w marcu zostanie ogłoszone zakończenie programu APP od września. Po lutowym posiedzeniu znacznie wzrosła szansa na podwyżkę stóp jesienią. Wcześniej rynek oczekiwał takiego ruchu w pierwszym kwartale 2023 roku.

Stawki kontraktów FRA (Forward Rate Agreement) w euro na przyszłą stopę procentową, źródło: Bloomberg. Po lutowej konferencji Christine Lagarde widać wyraźny ich wzrost.



Inflacja (HICP) w strefie euro oraz poszczególnych krajach, zmiana rok do roku, źródło: Bloomberg.



Soja

Cena pod koniec stycznia oraz na początku lutego dynamicznie wzrosła. Notowania osiągnęły poziom 1560 amerykańskich centów za buszel – to najdrożej od 8 miesięcy. Oprócz czynników fundamentalnych, które wpłynęły w znacznym stopniu na wycenę, wzrosty były sugerowane już wcześniej przez formację podwójnego dołka.

Czynnikami, które odpowiadają za wzrosty z ostatnich dni są prognozy zbiorów w Brazylii – największego producenta i eksportera soi na świecie. Zostały one wyraźnie obniżone. Dokonała tego firma doradztwa rolniczego AgRural, która szacuje, że wyniosą one w sezonie 2021/2 o prawie pięć milionów ton mniej i wyniosą 128,5 mln ton. Równocześnie swoje prognozy zrewidowała w dół firma AgResource do poziomu 125 mln ton. To już druga korekta w dół w tym roku w przypadku obydwu podmiotów. Na podobny ruch zdecydowały się inne instytucje, taki jak Cogo oraz Datagro. Pierwsza zakłada spadek do 130 mln ton.

Rewizja prognoz to efekt tego, że obszary znajdujące się na południu kraju zostały dotknięte ostatnio przez suszę oraz wysokie temperatury. AgRural zakłada, że plony spadną do najniższego poziomu od 2015/16 roku. Firma Datagro podkreśliła, że większe spadki zbiorów nie wystąpią jedynie ze względu na fakt, że w ostatnim czasie został zwiększony areał upraw o 3,7 proc.

Niższe dostawy brazylijskiej soi w konsekwencji wywołają wyższy popyt na amerykański surowiec. Widać to już teraz w zamówieniach. Departament Rolnictwa USA podał informację o sprzedaży 380 tys. ton soi dla anonimowych nabywców.

Z technicznego punktu widzenia wynika, po dynamicznych wzrostach z ostatnich dni rodzi się ryzyko korekty spadkowej. Niższa podaż powinna jednak w średnim terminie wspierać wysokie ceny. Z wykresu wynika, że techniczny sygnał kupna został wygenerowany już w połowie grudnia 2021 roku, kiedy to notowania przełamały potencjalną linię szczytu formacji podwójnego dołka.



Notowania kontraktu (CFD) opartego o cenę soi, interwał tygodniowy, źródło: TMS Brokers

Pszenica

Cena pszenicy na CBOT po ustanowieniu 9 letniego rekordu (875 centów za buszel) uległa lekkiej redukcji na przełomie roku. Pszenica na Euronext w Paryżu podrożała w 2021 roku do poziomu 311 euro za tonę po czym widoczna była korekta. Aktualnie konflikt na linii Ukraina-Rosja podsyca obawy, że dostawy surowca z tych krajów mogą zostać zakłócone.

Od połowy stycznia pszenica na CBOT podrożała z 737 USD do 830 USD. Kontrakt CFD oparty o futures ponownie wędruje poniżej 800 USD za buszel. Silny wzrost cen, który obserwowaliśmy późną jesienią ubiegłego roku to efekt tego, że w ważnych krajach eksportujących surowiec (USA, Kanada, Rosja) zbiory były systematycznie korygowane w dół. Na rynku pogłębiał się deficyt podaży a prognozy dotyczące zapasów zostały również obniżane.

W czerwcu 2021 roku Międzynarodowa Rada Zbożowa (IGC) zakładała jeszcze niewielką nadwyżkę podaży w wysokości 2 milionów ton w roku zbiorów 2021/22. Zapasy w najważniejszych krajach eksportujących na koniec roku zbiorów IGC prognozowała na 60 milionów ton. Pięć miesięcy później instytucja przewidywała deficyt podaży w wysokości 5 milionów ton i spadek zapasów w najważniejszych krajach eksportujących do 53 milionów ton. W styczniu IGC skorygowała podaż w górę z powodu lepszych zbiorów w Argentynie i Australii i zmniejszyła prognozę deficytu podaży do 2 milionów ton. Według IGC, zapasy w głównych krajach eksportujących mają wynieść na koniec roku zbiorów 56 milionów ton, czyli o 3 miliony ton więcej niż wcześniej oczekiwano.

Na uwagę zasługuje również fakt, że Amerykański Departament Rolnictwa obniżył prognozę eksportu pszenicy, głównie ze względu na Rosję, po tym jak wprowadzono tam wyższy podatek eksportowy oraz kontyngent eksportowy w wysokości 8 milionów ton na ostatnie cztery i pół miesiąca bieżącego roku zbiorów. W ostatnim czasie francuski urząd rolniczy FranceAgriMer również obniżył prognozę eksportu pszenicy miękkiej z Francji po tym, jak najważniejszy odbiorca - Algieria, z powodu sporu dyplomatycznego sprowadziła ostatnio znacznie mniej pszenicy.



Notowania kontraktu (CFD) opartego o cenę pszenicy, interwał tygodniowy, źródło: TMS Brokers

Pszenica

Wzrosty cen pszenicy z drugiej połowy stycznia to głównie pokłosie kryzysu rosyjsko-ukraińskiego. USA i zachodni sojusznicy obawiają się inwazji kraju Władimira Putina i dlatego zdecydowali się na zwiększenie swojej obecności wojskowej we wschodnioeuropejskich państwach NATO. Dodatkowo na Ukrainę dostarczono broń do celów obronnych. Ubiegłotygodniowe wzrosty cen to obraz obaw o to, że w przypadku dalszej eskalacji kryzysu dostawy pszenicy z Ukrainy i Rosji mogą zostać przerwane.

Wg najnowszych prognoz IGC w bieżącym roku 2021/22 Ukraina ma wyeksportować 24,5 mln ton surowca (do tej pory 16,6 mln), Rosja natomiast 33,4 mln ton (do tej pory 23 mln). Przerwanie szlaków transportowych może mieć wpływ na 16 mln ton pszenicy (8 milionów ton z wyżej wymienionego rosyjskiego kontyngentu eksportowego oraz kolejne 8 milionów ton z Ukrainy). Wyrównanie tej ilości przez alternatywnych dostawców może okazać się trudne. Jeśli do tego doszłoby nastąpiłby znaczny spadek zapasów w innych krajach eksportujących.

Jednym z krajów, który mógłby „wejść do akcji” w przypadku problemów z eksportem jest Kazachstan. Szacunki pokazują, że kraj ten mógłby wyeksportować ok 4,25 mln ton pszenicy w drugiej połowie roku zbiorów 2021/2022. Aktualnie wysokie zapasy surowca posiadają jedynie USA (16,3 mln ton) oraz Unia Europejska (12,4 mln ton).

Ryzyko podaży wywołane konfliktem rosyjsko-ukraińskim będzie prawdopodobnie w najbliższym czasie wspierać wysokie ceny pszenicy. Pamiętajmy, że wysokie ceny surowca oznaczają, że wzrasta podatek eksportowy pobierany przez Rosję. To może również wpływać na zmniejszenie dostępności tego towaru.



Rynek akcji w Polsce

Ulegając globalnemu trendowi wszystkie główne indeksy GPW spadły w styczniu (najwięcej mWIG-40 -5,13 proc., najmniej WIG-20 (-3,36 proc.). Obserwowana również w USA większa słabość akcji małych spółek była widoczna w spadku sWIG-u poniżej poziomu grudniowego minimum, co nie nastąpiło w przypadku WIG-u 20. Na wykresie tego ostatniego mniej więcej w strefie 2000-2100 pkt. można umieścić 3 poważniej wyglądające linie wsparcia: poziomą reprezentującą przełamane w górę wiosną 2021 przedcovidowe wsparcie, dolne ograniczenie 2-letniego kanału trendu wzrostowego i dolnego ograniczenie kanału hipotetycznego trendu spadkowego rozpoczętego w październiku ub.r.

Gdyby w najbliższych tygodnia WIG-20 osiągnął okolice tych 3 linii wsparcia trudno byłoby się oprzeć wrażeniu, że stworzyłoby to dobrą okazję do przynajmniej krótkoterminowych zakupów. Nawet w pesymistycznych scenariuszach dla globalnego rynku a la 2011, 2008 czy 2011, w których można szukać inspiracji dla wydarzeń w tym roku, okres do maja (przynajmniej) jest bezpieczny, co zresztą zgadza się z typową sezonowością.

Jeśli chodzi o poszczególne sektory, to w styczniu nadal królował WIG-BANKI (+3,29 proc.), którego radość z trwającego w naszym kraju wzrostu stóp procentowych zdaje się nie mieć końca. W zestawieniu półrocznych stóp zwrotu WIG-BANKI jest na pierwszym miejscu (+36,2 proc.) z wielką przewagą nad drugim najlepszym w tym okresie indeksem sektorowym WIG-MOTO (+4,68 proc.).



Notowania indeksu WIG-20, źródło: Bloomberg

Rynek akcji w Polsce

WIG-BANKI był na koniec stycznia także na pierwszym miejscu w rankingu rocznych stóp zwrotu (+85 proc.). Warto jednak pamiętać, że WIG-BANKI zrealizował już właściwie cały program porecesyjnej jazdy obowiązkowej, który pamiętamy z lat 2009-2011, jakkolwiek ustanowienie przezeń nowych cyklicznych szczytów w najbliższych miesiącach jest oczywiście możliwe, a nawet – przy obecnej sile sektora - wysoce prawdopodobne, to trzeba pamiętać, że możliwe tu w krótkim terminie zyski zaczynają wyglądać coraz mniej atrakcyjnie w stosunku do średnioterminowego ryzyka, którym oczywiście jest powtórka z 2011 roku (2 lata po dniu recesji tak i i obecnie), w który to scenariuszu indeks ten wróciłbym w pobliże potężnej linii wsparcia przebywającej obecnie nieco ponad poziomem 6000 pkt., a więc z obecnych poziomów o 1/3.

Na drugim biegunie sektorowej siły można umieścić WIG-GAMES i WIG-LEKI, które straciły w styczniu odpowiednio -13,36 proc. i -12,55 proc. WIG-GAMES spada już od listopada 2020, a WIG-LEKI od marca 2021 i trudno nie odnieść wrażenia, że ta słabość obu indeksów wynika z dyskontowania przez rynek końca wpływu pandemii COVID na sytuację zdrowotną i życie społeczne. WIG-GAMES spadł w styczniu do najniższego poziomu od końca marca 2020 i odwiedzi w tym roku poziomów dołków covidowej paniki wydają się całkiem realne. WIG-LEKI był w styczniu najniżej od czerwca 2020 i też nie wyglądał zbyt zdrowo.



Notowania indeksu WIG-BANKI, źródło: Bloomberg

Rynek akcji w USA

Dużą sensacją pierwszego miesiąca nowego roku była heroiczna walka Nasdaq Composite by nie ustanowić historycznego rekordu wielkości spadku w styczniu ustanowionego w styczniu 2008 (-9,89 proc.). Dzięki zrywowi w trakcie ostatnich 2 sesji miesiąca indeksowi udało się uniknąć wygenerowania takiego nieco złowróżbnego sygnału i ostatecznie Nasdaq Composite zakończył styczeń spadkiem o 9,49 proc.

W sumie jednak niewiele to zmienia, bo w tym zestawieniu słabych styczniów na Nasdaq-u trzecie miejsce zajmuje pierwszy miesiąc 1990 roku (-8,58 proc.). Można zauważyć, że i w 2008 roku i w 1990 roku w gospodarce USA rozegrała się recesja (w 1990 roku była efektem szoku naftowego wywołanego inwazją Iraku na Kuwejt; to swoją drogą może budzić nieprzyjemne skojarzenia w kontekście ostatnich ruchów Rosji przy granicy z Ukrainą). Dla S&P 500 (-5,26 proc.) to był najgorszy miesiąc od marca 2020, czyli od czasu paniki wywołanej pojawieniem się pandemii koronawirusa SARS-CoV-2, chociaż sytuacja tego indeksu podobnie jak DJIA, który stracił w styczniu tylko 3,22 proc., nie wygląda obecnie jeszcze tak źle jak w przypadku Nasdaq. Na przeciwnym biegunie był indeks szerokiego rynku w USA czyli Russell 2000, który w styczniu wyłamał się w jednoznaczny sposób poniżej poziomu wsparcia wielokrotnie bronionego w 2022 roku i wydaje się, że od tej pory te ubiegłoroczne dołki staną się nieprzekraczalnym poziomem oporu.



Nasdaq Composite w okresie wrzesień 2007- grudzień 2008, źródło: Bloomberg

Rynek akcji w USA

Te mniejsze w przypadku DJIA i S&P 500 wobec Nasdaq Composite i Russell 2000 spadki to mogłyby być kwestia zróżnicowanej „bety” tych indeksów. Albo też większego zagrożenia niesionego przez spodziewane podwyżki stóp dla wysoko wycenianych akcji spółek wzrostowych. Wydaje się jednak, że może też chodzić tu o ucieczkę do płynności, której brak na akcjach mniejszych spółek może okazać się w dalszej części roku niebezpieczną pułapką.

USA (zresztą podobnie jak większość świata) są już dawno po szczycie ożywienia gospodarczego, które wypadło w II kw. 2021, natomiast być może jeszcze przed cyklicznym szczytem tempa inflacji. W grudniu ub.r. wyniosło ono – mierzone roczną dynamiką CPI – 7 proc. i było najwyższe od 1982 roku, a więc od 40 lat. Z punktu widzenia klasycznego schematu rotacji aktywów w ramach cyklu koniunkturalnego to faza, w której preferowaną klasą aktywów jest gotówka. To generalnie raczej niebezpieczny dla akcji okres, chociaż oczywiście możliwe są w jego trakcie nawet wielotygodniowe fale wzrostowe. Jeśli styczniową odpowiedź ze strony Nasdaqa by przejrzeć się scenariuszom przerabianym przez rynek akcji w 2008 i 1990 roku potraktować poważnie, to czerwiec br. wydaje się być ostatnim momentem na zakończenie prawdopodobnej wiosennej korekty wzrostowej.



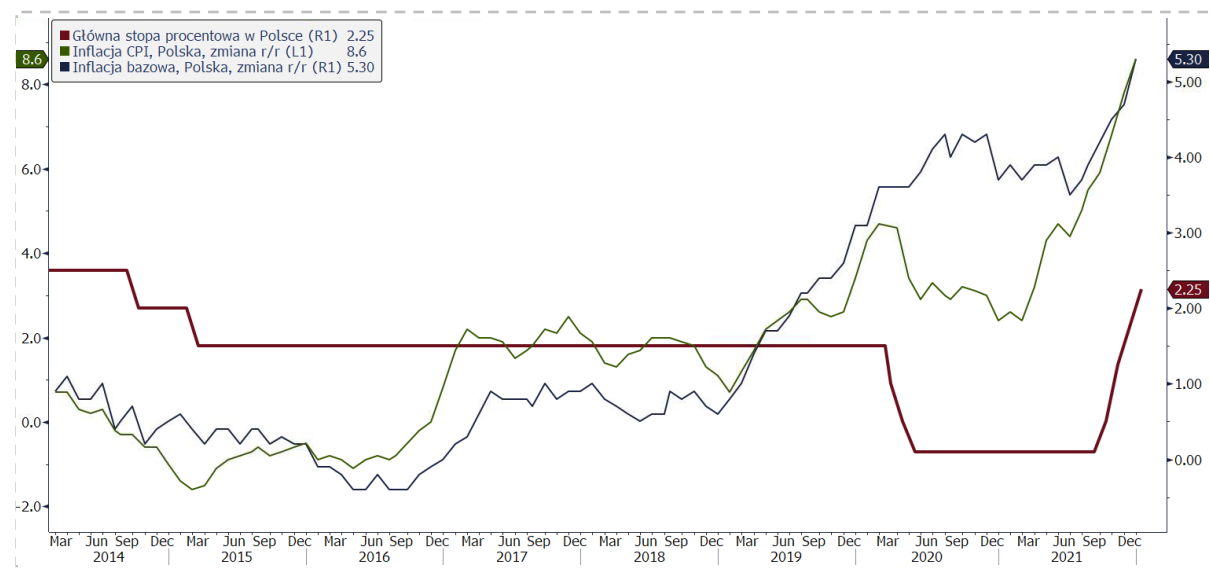
Nasdaq Composite w okresie wrzesień 1989-grudzień 1990, źródło: Bloomberg

PLN - Trudny początek roku dla złotego

Styczeń okazał się być trudnym miesiącem dla złotego. Inflacja szybuje i choć RPP kontynuuje podnoszenie kosztu pieniądza, to realne stopy procentowe pozostają głęboko ujemne. W krótkim terminie ważniejsze z punktu widzenia inwestorów są czynniki geopolityczne i czysto polityczne, które nie faworyzują złotego.

W styczniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o kolejnej podwyżce stóp procentowych o 50 punktów bazowych. Wartość stopy referencyjnej wynosi obecnie 2,25 proc. Komunikat po posiedzeniu nie różnił się znacząco od poprzednich. Warty uwagi był fragment o kolejnych działaniach RPP. „Decyzje Rady w kolejnych miesiącach będą nadal nakierowane na obniżenie inflacji do poziomu zgodnego z celem inflacyjnym NBP w średnim okresie, przy uwzględnieniu kształtowania się sytuacji koniunkturalnej, tak aby zapewnić średniokresową stabilność cen, a jednocześnie wspierać zrównoważony wzrost gospodarczy po globalnym szoku pandemicznym” – napisano w komunikacie. Nie oznacza to nic innego jak zapowiedź kontynuacji cyklu podwyżek. Najbardziej prawdopodobny scenariusz to kroki o 50 punktów bazowych. Zmiany personalne w RPP (wymiana dwóch członków) nie powinny wpłynąć istotnie na kształt polityki pieniężnej, gdyż zdecydowana większość Rady opowiada się obecnie za kontynuacją zacieśniania monetarnego. Złoty pozytywnie reagował na działania RPP, a jeszcze lepiej przyjął słowa prezesa Głapińskiego o możliwości wzrostu stóp procentowych do poziomów wyższych niż wycenia rynek.

W ostatecznym rozrachunku złoty nie spisywał się najlepiej w styczniu (szczególnie w drugiej połowie miesiąca), a najważniejszymi czynnikami osłabiającymi PLN są konflikt na granicy Rosji i Ukrainy oraz konflikt Rządu RP z Komisją Europejską. O ile eskalacja konfliktu Rosji i Ukrainy (de facto Rosji i krajów NATO) jest trudna do przewidzenia, o tyle obserwując krajową politykę trudno być optymistą w kwestii porozumienia na linii Warszawa-Bruksela.



Stopa referencyjna w Polsce oraz wskaźnik inflacji bazowej oraz CPI, źródło: Bloomberg

PLN - Trudny początek roku dla złotego

Agencje informacyjne donoszą, że KE zdaje się być zdeterminowana do egzekwowania reguły praworządności, a co za tym idzie bez ustępstw ze strony Polskiej porozumienie nie będzie możliwe. Sądzę, że jeśli ma dojść do przełomu w rozmowach, to nie stanie się to wcześniej niż w połowie roku, tym samym pewna presja na złotym będzie się utrzymywać. Naturalna niechęć inwestorów zagranicznych do walut regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w obliczu działań o charakterze militarnym na Ukrainie jest naturalna, ale wszelkie oznaki deeskalacji napięć będą wpływać pozytywnie na PLN.

Ostatnią, choć wcale nie najmniej ważną, determinantą wyceny złotego są zachowania globalnych inwestorów, którzy ponownie pochylił się w kierunku dolara po jastrzębim zwrocie w komunikacji Rezerwy Federalnej. Sądzę, że choć w średnim i długim terminie (zakładając poprawę sytuacji politycznej) jastrzębie działania RPP zostaną dostrzeżone i wycena złotego ulegnie poprawie, to w krótkim terminie nastroje wokół PLN determinować będą czynniki zewnętrzne, a więc właśnie globalny apetyt inwestorów na ryzyko.

Najbardziej zmienną parą złotową w ostatnim czasie był USD/PLN. Na wykresie dziennym wyraźnie wyrysowany jest horyzontalny opór z okolic 4,13, który ponownie postawił się sprzedającym złotego. Z punktu widzenia analizy technicznej ruch spadkowy pary USD/PLN możliwy jest do okolic strefy horyzontalnego wsparcia (3,9250). Do złamania tej bariery konieczne byłyby wyraźne pro-złotowe sygnały.



Notowania pary walutowej EUR/PLN, interwał dzienny, źródło: TMS Brokers

Prognozy walutowe TMS Brokers

	7.02.2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022
EUR/PLN	4,5420	4,57	4,59	4,57	4,55	4,55
USD/PLN	3,9681	4,01	4,06	4,08	4,03	4,03
CHF/PLN	4,2972	4,27	4,33	4,35	4,33	4,33
GBP/PLN	5,3635	5,38	5,46	5,51	5,48	5,48
EUR/USD	1,1453	1,14	1,13	1,12	1,13	1,13
USD/JPY	114,95	114	115	114	116	116
EUR/JPY	131,57	130	130	128	131	131
GBP/USD	1,3517	1,34	1,35	1,35	1,36	1,36
EUR/GBP	0,8465	0,85	0,84	0,83	0,83	0,83
EUR/CHF	1,0572	1,07	1,06	1,05	1,05	1,05
USD/CHF	0,9234	0,94	0,94	0,94	0,93	0,93
AUD/USD	0,7112	0,73	0,72	0,72	0,70	0,70
EUR/AUD	1,6097	1,56	1,57	1,56	1,61	1,61
NZD/USD	0,6624	0,68	0,67	0,69	0,70	0,70
EUR/NZD	1,7285	1,68	1,69	1,62	1,61	1,61
USD/CAD	1,2708	1,26	1,27	1,29	1,28	1,28
EUR/CAD	1,4542	1,44	1,44	1,44	1,45	1,45

Prognozy na koniec okresu. Kursy rynkowe z godz. ok 14:10 / 7 lutego 2022 r.



Departament Analiz

- Łukasz Zembik, kierownik departamentu analiz w TMS Brokers
- Wojciech Białek, analityk TMS Brokers
- Maciej Madej, analityk TMS Brokers

lz@tms.pl

wbi@tms.p

mmd@tms.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Złota 59, 00-120 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776, NIP 5262759131, kapitał w wysokości 3,537,560 PLN, w całości wpłacony ("TMS Brokers") działającą zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów TMS Brokers. TMS Brokers podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego na podstawie zezwolenia z dnia 26 kwietnia 2004 r. (KPWiG-4021-54-1/2004).

Niniejsza publikacja jest publikacją 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. Odbiorcy tej publikacji przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej publikacji powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego. TMS Brokers przy sporządzaniu niniejszej publikacji nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora odpowiednie, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym. Odbiorca niniejszego raportu musi dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakikolwiek instrument, do którego niniejsza publikacja się odnosi, jest dla niego odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte, biorąc pod uwagę jego własną strategię oraz sytuację prawną i finansową.

Żadna z informacji przedstawionych w niniejszej publikacji nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji. TMS Brokers nie świadczy usług doradztwa podatkowego związanych z inwestowaniem w instrumenty finansowe i zaleca skontaktowanie się z niezależnym doradcą podatkowym.

TMS Brokers informuje, że w przypadku usługi sporządzania rekomendacji o charakterze ogólnym, istnieje konflikt interesów polegający na wydaniu przez TMS Brokers rekomendacji o charakterze ogólnym przy jednoczesnym zawieraniu transakcji na portfelu handlowym TMS Brokers.

Niniejsza publikacja ma jedynie informacyjny charakter i: (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakichkolwiek instrumentów finansowych, (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiegokolwiek instrumenty finansowe, (iii) nie stanowi reklamy jakichkolwiek instrumentów finansowych.

Niniejsza publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez TMS Brokers w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże TMS Brokers oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy dokument wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie czy gwarancja przyszłych wyników. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej publikacji ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych na podstawie niniejszej publikacji. Data na pierwszej stronie niniejszej publikacji jest datą sporządzenia i jej opublikowania.

Kontrakty CFD są złożonymi instrumentami i wiążą się z dużym ryzykiem szybkiej utraty środków pieniężnych z powodu dźwigni finansowej. 76% rachunków inwestorów detalicznych odnotowuje straty w wyniku handlu kontraktami CFD u niniejszego dostawcy. Zastanów się, czy rozumiesz, jak działają kontrakty CFD, i czy możesz pozwolić sobie na wysokie ryzyko utraty pieniędzy.

Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronie internetowej www.tms.pl w części <https://www.tms.pl/disclaimer/>

Akcje bez prowizji

Prawdziwe akcje w TMS

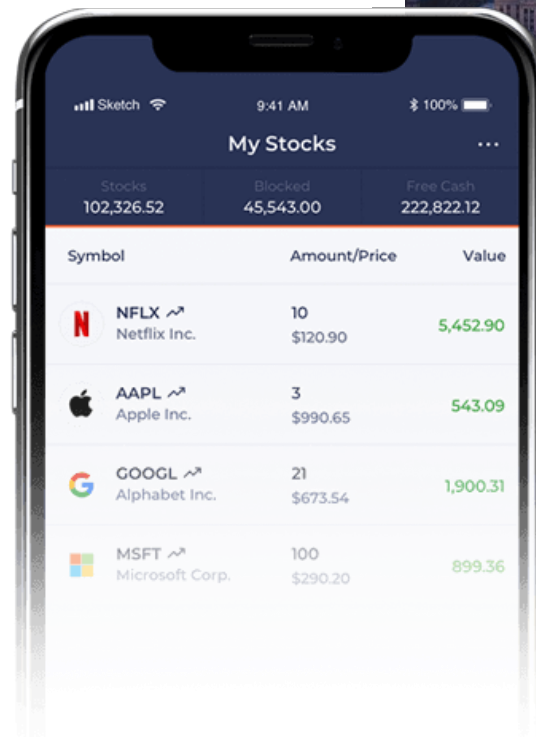
0 zł prowizji

Dla kont w PLN i EUR

- Ponad 1600 prawdziwych akcji z giełd amerykańskich
- Wygodny dostęp przez aplikację mobilną
- Notowania na żywo na nowoczesnych wykresach
- Dane o spółkach i zaawansowana wyszukiwarka
- Dostęp do analiz i raportów giełdowych







**TMS najlepszym
Brokerem Forex
według Invest Cuffs**



Smartphone displaying the TMS mobile app interface. The screen shows the 'My Stocks' section with a table of holdings. The status bar at the top indicates 'Sketch' carrier, 9:41 AM, and 100% battery.

Stocks	Blocked	Free Cash
102,326.52	45,543.00	222,822.12

Symbol	Amount/Price	Value
 NFLX ↗ Netflix Inc.	10 \$120.90	5,452.90
 AAPL ↗ Apple Inc.	3 \$990.65	543.09
 GOOGL ↗ Alphabet Inc.	21 \$673.54	1,900.31
 MSFT ↗ Microsoft Corp.	100 \$290.20	899.36