



Raport miesięczny

Prognozy walutowe TMS Brokers

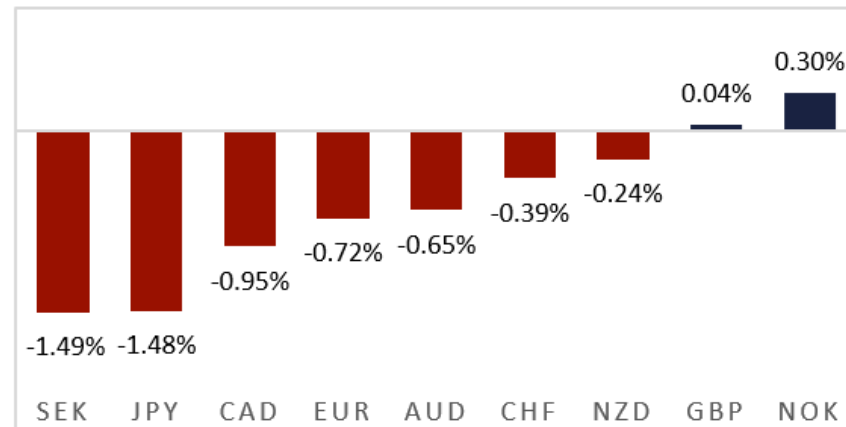


Skomplikowany początek roku

Podtrzymujemy nasze optymistyczne założenia dla ryzykownych aktywów w średnim i długim terminie, ale w krótkim okresie szum informacyjny i pomniejsze tematy mogą generować wątpliwości wokół wysokich wycen, ryzykując przejściowe korekty i wahadłowy handel. W międzyczasie narracja będzie odbijać się między planami fiskalnymi nowej administracji USA, ścieżką polityki Fed/EBC oraz rewaluacja ryzyk związanych z COVID-19.

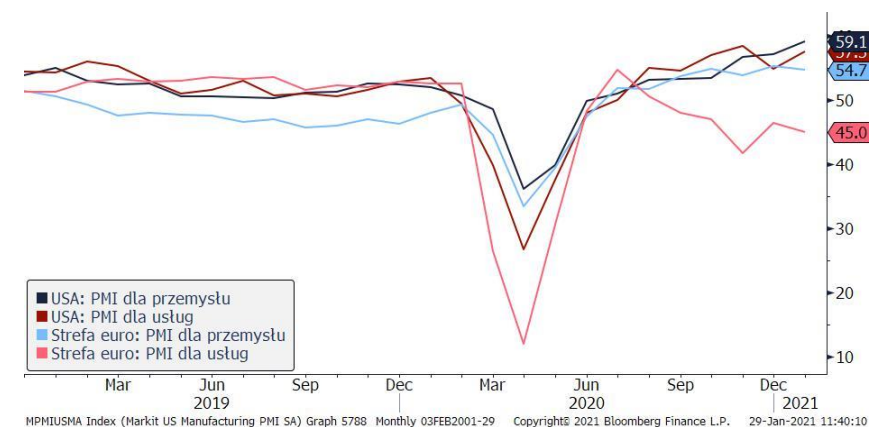
Rynki złapały zadyszki, a okresowa dominacja awersji do ryzyka ściąga indeksy giełdowe z rekordowych szczytów, a na rynek walutowy przynosi wycofanie kapitału z ryzykownych rynków w stronę dolara. Generalny pogląd przyspieszenia ożywienia w drugiej połowie roku z pomocą wszczęcia społeczeństwa oraz podtrzymywanego wsparcia fiskalnego/monetarnego został przyćmiony wątpliwościami związanymi z zakłóceniami w dostawach szczepionek w Europie, nowymi szczepami wirusa i skutecznością szczepionek wobec nich oraz ekonomicznymi skutkami przedłużanych lockdownów. W tym samym czasie władze deklarują pełne wsparcie i łagodzenie skutków ograniczenia działalności w sektorze usługowym, podczas gdy przemysł nie obserwuje spowolnienia, a globalny handel wrócił do trendu sprzed pandemii. W krótkim okresie rynki prawdopodobnie doświadczą jeszcze niejednej negatywnej wiadomości związanej z wirusem, podczas gdy restrykcje znajdą odbicie w indeksach nastrojów konsumentów i biznesu. Jednak perspektywa ostatecznego wyjścia z pandemii nie zaniknęła i oczekiwania przyspieszenia ożywienia ponownie powinny zacząć dominować, jak tylko do głównej narracji przebiją się dowody skuteczności szczepionek na nowe szczepy wirusa, szacunki zwiększenia produkcji oraz dystrybucji i statystyki przyspieszonego tempa wyszczepienia.

Trend deprecyjny dolara został przystopowany, ale rozwój wydarzeń w USA w ostatnich tygodniach naszym zdaniem tylko wzmacnia argumentację za postępującym osłabieniem USD. Przejęcie kontroli nad Senatem przez Demokratów i zjednoczenie Kongresu pod „błękitną falą” umocniło pozycję prezydenta



Zmiana wartości walut G10 względem USD w styczniu.

Źródło: Bloomberg, TMS



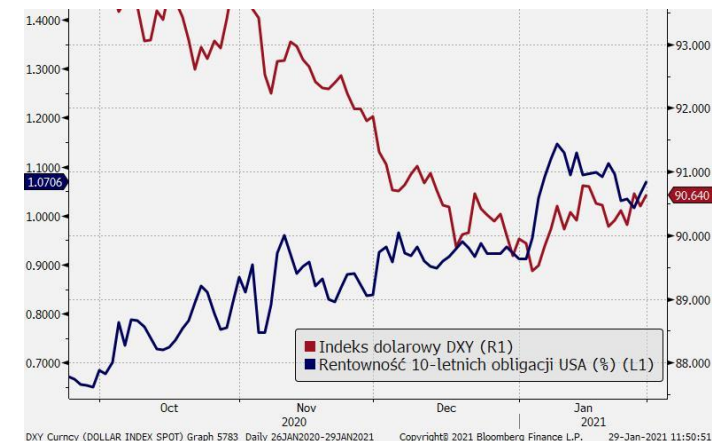
MPMIUSMA Index (Markit US Manufacturing PMI SA) Graph 5788 Monthly 03FEB2001-29 Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Jan-2021 11:40:10

Przemysł w USA i Eurolandzie rośnie, usługi w Europie cierpią przez restrykcje.

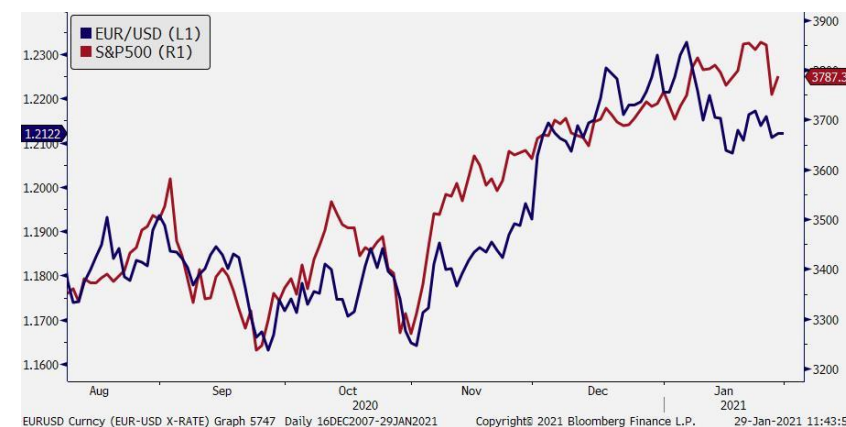
Źródło: Bloomberg, TMS

Bidena i ułatwi realizację bardziej agresywnej stymulacji fiskalnej (plan wart 1,9 bln USD). Perspektywa zwiększonych wydatków fiskalnych oznacza wyższe oczekiwania inflacyjne, co przy podtrzymaniu ultra-gołębiego nastawienia Fed będzie pogłębiać ujemne realne stopy procentowe w USA, zniechęcając do napływu kapitału w USD. Teza ta została zakwestionowana w ostatnim czasie i spekulowano, że Fed szybciej odpowie na wzrost inflacji poprzez wcześniejszą redukcję tempa skupu aktywów. Jednak komentarze przywództwa Fed (Powell, Clarida, Brainard) oraz wydźwięk przekazu po styczniowym posiedzeniu FOMC wyraźnie wskazują, że dyskusja o ograniczaniu tempa skupu nie rozpocznie się jeszcze przez wiele miesięcy. Stąd dalej liczymy na wznowienie trendu osłabienia USD, co wspomogłoby globalne ożywienie i napędził aprecjację ryzykownych walut. Dopiero pod koniec 2021 r. spodziewamy się ożywienia dyskusji o strategii ograniczania skupu aktywów, co ustabilizuje kurs dolara.

Nieznacznie w dół dostosowaliśmy prognozę EUR/USD na koniec pierwszego kwartału i koniec roku. Przy wyhamowaniu rajdu ryzykownych aktywów na początku roku już nie dopuszczamy scenariusza skorelowanych z rynkiem akcji silnych wzrostów eurodolara, jednak wciąż oczekujemy podtrzymania trendu wzrostowego głównie w oparciu o słabość USD. Po stronie EUR przedłużane restrykcje w krajach strefy euro osłabiają fundamenty unijnej waluty, choć ryzyka powinny być w dużym stopniu neutralizowane podtrzymywanymi oczekiwaniami na odbicie ożywienia gospodarczego w drugiej połowie roku. Dodatkowym „hamulcowym” dla EUR stał się przejściowo EBC, który w ostatnim czasie zaangażował się w werbalne interwencje mające na celu ograniczyć tempo umocnienia waluty. W ostatnich dniach z EBC dochodziły sygnały, że bank ma narzędzia do przeciwdziałania aprecjacji euro, jeśli uzna to za konieczne oraz że w Radzie Zarządzającej panuje niezadowolenie z braku oczekiwań rynkowych odnośnie szans na obniżki stóp procentowych. Innymi słowy, rynek nie wierzy, że EBC zdecyduje się na dalsze cięcia, podczas gdy EBC chciałby, aby dyskonto takiego potencjalnego ryzyka hamowało aprecjację euro. Rynek jednak wie doskonale, co robi i jak należy czytać wszystkie sygnały z EBC. W szeregach Rady Zarządzającej banku jest wielu członków niechętnych dalszym obniżkom. Skoro EBC nie zdecydował się na cięcia w kulminacyjnym momencie kryzysu 2020 r., to znaczy, że poprzeczka dla takiej decyzji jest zawieszona wysoko. Dalsza



Silny skok rentowności na początku roku zatrzymał trend deprecjacyjny USD.
Źródło: Bloomberg, TMS

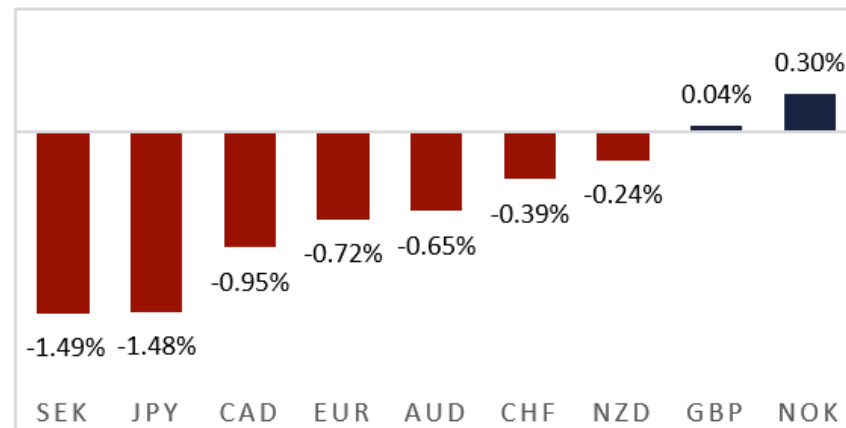


Zastopowanie hossy na giełdach osłabiło korelację EUR/USD z apetytem na ryzyko.
Źródło: Bloomberg, TMS

ekspansja poprzez program skupu aktywów także nie może być tak swobodna, jak w przypadku np. Fed, gdyż EBC obowiązują surowe warunki zaangażowania w emisje krajów członkowskich. EBC już posiada prawie 40 proc. niemieckich obligacji skarbowych i tą drogą trudno osłabić fundamenty EUR. Wreszcie bezpośrednie interwencje walutowe łamałyby zobowiązania złożone w ramach grupy G7. Stąd nawet jeśli EBC chciałby zatrzymać umocnienie euro, nie bardzo ma do tego narzędzia ponad werbalne interwencje, a prawdopodobieństwo bezpośrednich działań jest bardzo niskie. Pozostajemy optymistycznie nastawieni do ścieżki EUR/USD w średnim terminie.

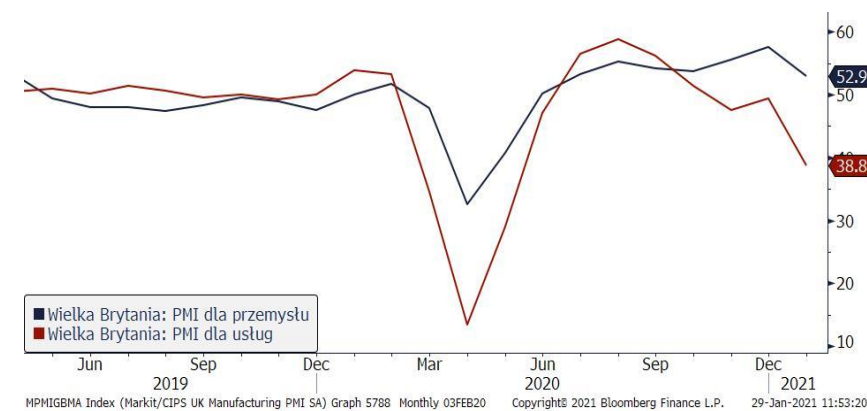
Nie przekonuje nas rynkowy optymizm wokół funta brytyjskiego. GBP skorzystał na efekcie ulgi po uniknięciu bezumownego brexitu na przełomie roku, a szybkie tempo zaszczepienia w Wielkiej Brytanii na tle reszty Europy dodało pozytywnego impulsu. Na tym jednak pozytywne akcenty się kończą. Gospodarka brytyjska od późnej jesieni kontynuuje lockdown w coraz surowszej formie, szczególnie po wykryciu bardziej zaraźliwej odmiany wirusa pod koniec 2020 r. Według ostatnich informacji z brytyjskiego rządu, restrykcje zostaną utrzymane co najmniej do 8 marca. Szkodliwe efekty dla gospodarki widoczne są już teraz m.in. w spadających indeksach PMI dla przemysłu i usług. Niepewność związana z zagrożeniem zdrowotnym jest potęgowana przez konsekwencje brexitu, ograniczenia w handlu i dodatkową biurokrację, która spowalnia tempo wymiany handlowej. Na tym etapie trudno stwierdzić, jak mocno gospodarka ucierpi z kombinacji tych czynników, ale prognozy nie są optymistyczne. Tymczasem kanclerz skarbu już myśli o normalizacji polityki fiskalnej. W przypadku Banku Anglii obniżki stóp procentowych (główna stopa procentowa 0,1 proc.) nie są do wykluczenia, co powinno przywracać presję na funta.

Pomimo bezprecedensowej ingerencji Narodowego Banku Polskiego w rynek walutowy pod koniec grudnia, nie rezygnujemy z optymistycznego zapatrywania się na ścieżkę złotego. Jednocześnie sygnalizowane zainteresowanie banku centralnego hamowanie aprecjacji złotego może osłabić tempo umocnienia i z tego względu podnieśliśmy prognozę EUR/PLN na koniec pierwszego kwartału do 4,42 z 4,38. NBP chce



Zmiana wartości walut G10 względem USD w styczniu.

Źródło: Bloomberg, TMS



Sektor usługowy Wielkiej Brytanii pogłębia recesję. PMI dla przemysłu trzyma się w miarę wysoko tylko przez pozytywny wpływ gromadzenia zapasów w związku z brexitem.

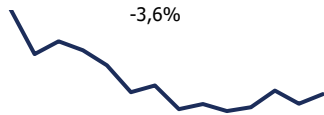
Źródło: Bloomberg, TMS

przeciwdziałać umocnieniu złotego, tylko że opcje są ograniczone. Ponieważ cięcie stóp procentowych do zera przysparza za dużo kłopotów (m.in. stopa depozytowa poniżej zera), pozostają utajone interwencje na rynku walutowych lub słowne przed nimi przestrzeganie. NBP prawdopodobnie liczy, że to drugie wystarczy (gdyż też jest mniej kosztowne). Mamy jednak wątpliwości, na jak długo będzie to skuteczne. Przy stale odbudowywanym popycie na aktywa rynków wschodzących i poprawie perspektyw gospodarczych w Polsce i strefie euro presja na umocnienie złotego będzie tylko silniejsza, im dłużej będzie on pozostawał relatywnie tani. Nadwyżka na rachunku bieżącym Polski ponad 1,7 mld EUR (ostatnie dane za listopad) jest mocnym argumentem wspierającym walutę. Świadomość gotowości NBP do interwencji może tylko spowolnić ten proces, ale nie zatrzymać. Poziomem granicznym przyjętym przez uczestników rynku w ostatnich dniach stało się EUR/PLN 4,50, co do przełamania którego inwestorzy mogą mieć teraz większe opory, ale na pozytywnym, pro-ryzykownym tle makroekonomicznym sprzedaż złotego nie ma sensu.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

USD

-3,6%



USD: fiskalno-monetarna kotwica

Oczekiwania większej ekspansji fiskalnej w USA połączone z bardzo gołym nastawieniem Fed będzie ściągać realne stopy procentowe głębiej poniżej zera, osłabiając atrakcyjność inwestycyjną aktywów dolarowych. Dopóki nie wróci temat redukcji tempa QE (spodziewamy się tego dopiero w IV kw. '21 r.), USD powinien pozostawać słaby.

EUR

4,2%



EUR: silne słabością dolara

EUR ma więcej pola do aprecjacji, ale ryzyka covidowe w Europie i aktywność EBC w hamowaniu aprecjacji będą spowalniać trend. Dodatnia korelacja z rynkiem akcji wspiera wzrost EUR/USD wraz z dyskontowaniem przyspieszenia globalnego ożywienia.

GBP

5,8%



GBP: przesadny optymizm

Funt korzystana na uldze uniknięcia bezumownego brexitu i postępach procesu szczepień, ale rynki ignorują piętrzące się problemy gospodarcze. Efekt rozłączenia z Europą i skutki lockdownu będą ciążyć na wycenie funta w średnim terminie.

JPY

-0,1%

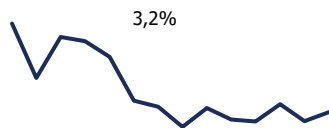


JPY: status bezpiecznej przystani tylko czasami

Szeroka deprecjacja dolara nie powinna oszczędzić USD/JPY, nawet jeśli obie waluty często postrzegane są na równi jako bezpieczne przystanie. Dodatkowo stopy rynkowe i solidna nadwyżka na rachunku bieżącym (ok. 3 proc. PKB) powinny ściągać USD/JPY w kierunku 100.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

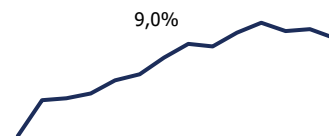
CHF



CHF: tylko powolne osłabienie

Odbicie gospodarcze w strefie euro oraz wyciszenie ryzyk brexitu tworzą argumenty za osłabieniem CHF, ale nadwyżka handlowa na poziomie ok. 9 proc. PKB pozostanie siłą równoważącą CHF w długim terminie. Jest mało prawdopodobne, aby SNB porzucił negatywne stopy procentowe (-0,75 proc.) i masowe interwencje na rynku walutowym.

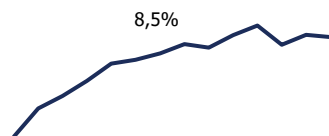
AUD



AUD: w ślad za surowcami

Polityka reflacyjna i odbudowa globalnego cyklu inwestycyjnego będą istotnymi czynnikami napędzającymi popyt na surowce przemysłowe, a z nimi i waluty takie jak AUD. Skuteczne lockdowny i ścisła kontrola granic pozwoliły Australii uniknąć jesienią nawrotu pandemii, a okres letni na półkuli południowej sprzyja szybkiej odbudowie popytu konsumpcyjnego i warunków na rynku pracy.

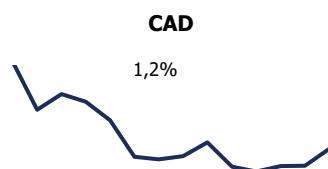
NZD



NZD: ryzyko w postawie RBNZ

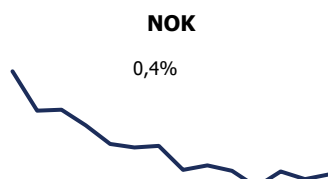
Dla NZD największym ryzykiem jest jak daleko w luzowaniu polityki posunie się RBNZ. Awersja RBNZ wobec siły NZD jest jedną z silniej eksponowanych pośród banków centralnych G10 i grozi rozszerzeniem ekspansji monetarnej. Byłaby to istotna blokada dla umocnienia NZD w oparciu o globalny rajd ryzykownych aktywów.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



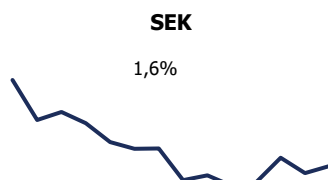
CAD: uwaga na ropę i BoC

Prognozy CAD w 2021 r. pozostają silnie uzależnione od trajektorii cen ropy naftowej, ale utrzymanie trendu wzrostowego z pomocą kontroli podaży OPEC+ powinny stanowić solidną bazę dla umocnienia waluty. Relatywnie wysoka stopa procentowa Banku Kanady (0,25 proc.) bez sygnałów głębszego luzowania polityki monetarnej oferuje premię dla CAD w relacji do innych walut G10.



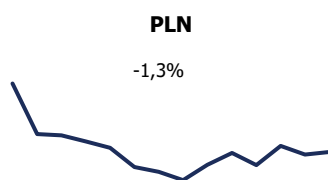
NOK: risk-on będzie wsparciem

Globalne ożywienie wzmacnia waluty ryzykowne, ale też pomoże w odbudowie popytu na ropę. Norges Bank prezentuje najbardziej jastrzębie nastawienie w G10 i prawdopodobnie będzie pierwszym, który przystąpi do podwyżek (choć jeszcze nie w 2021 r.). NOK prezentuje duży potencjał do umocnienia.



SEK: europejski optymizm, szwedzka zachowawczość

SEK powinien zyskiwać na pozytywnym nastawieniu do ryzyka i poprawie perspektyw gospodarczych Europy. Skutki gospodarcze pandemii są ryzykiem, które skłania Riksbank do gołębich sygnałów, wskutek czego perspektywy dla SEK są mniej konstruktywne niż w przypadku NOK.



PLN: NBP nie zatrzyma rynku

Poprawa perspektyw gospodarczych w oparciu o spadek ryzyk związanych z pandemią, pro wzrostową politykę fiskalną i monetarną powinna sprzyjać umocnieniu polskiej waluty. Interwencje walutowe NBP pod koniec 2020 r. przejściowo zdusiły apetyt na złotego, ale w dłuższym horyzoncie solidne fundamenty będą wzmacniać napływ kapitału do Polski.

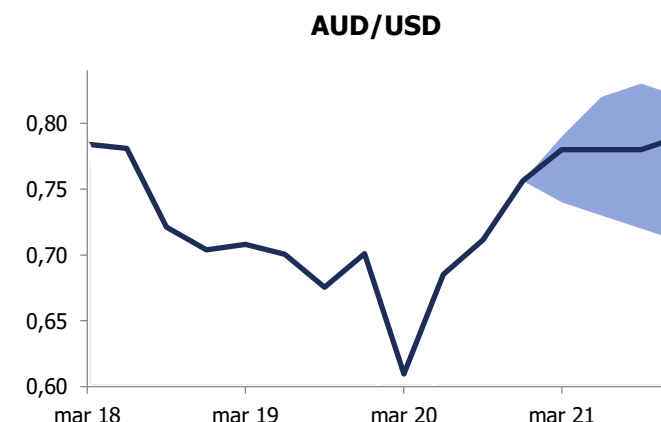
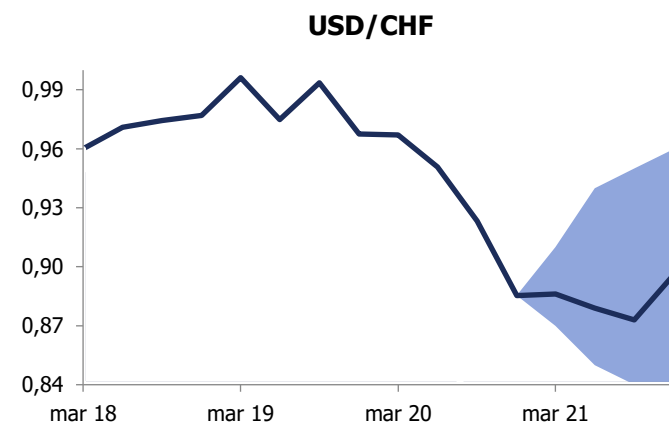
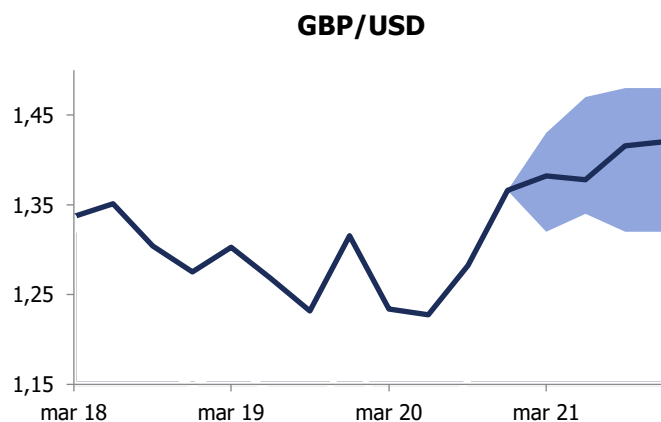
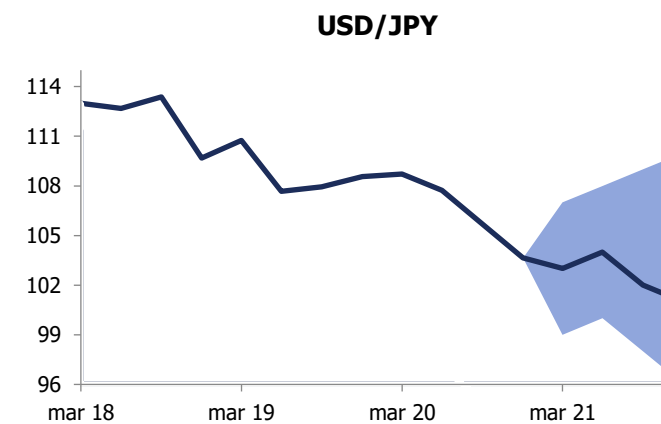
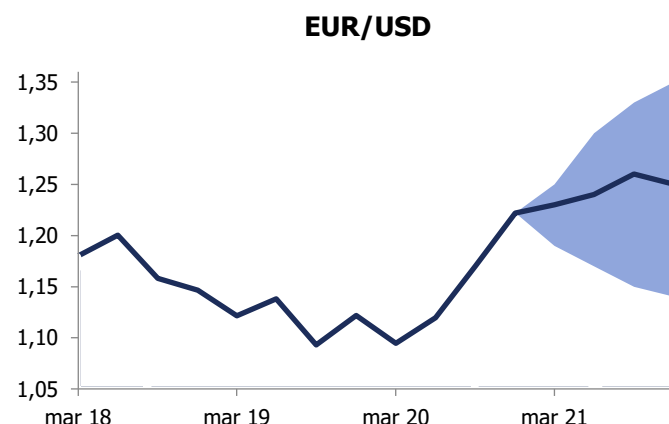
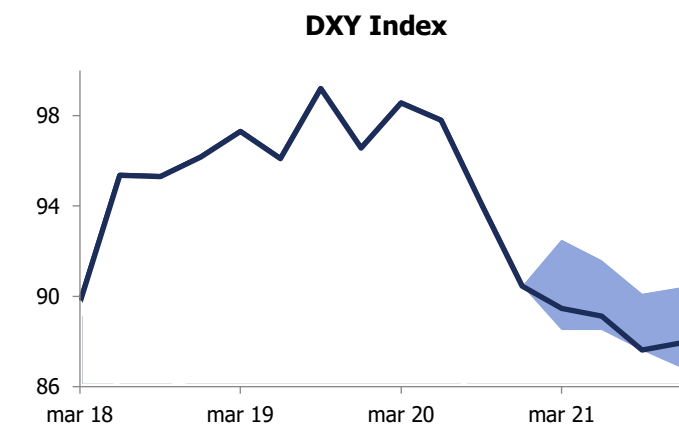
Wykresy przedstawiają zmianę wartości walut względem USD (wg klasycznej normy kwotowania) na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy. W przypadku USD wykres przedstawia indeks dolarowy.

Prognozy walutowe TMS Brokers

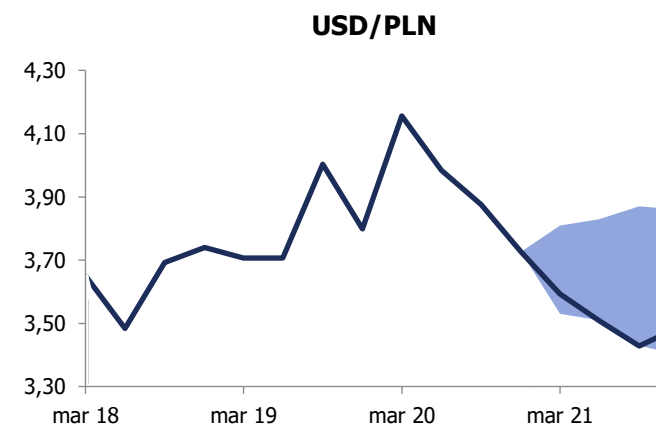
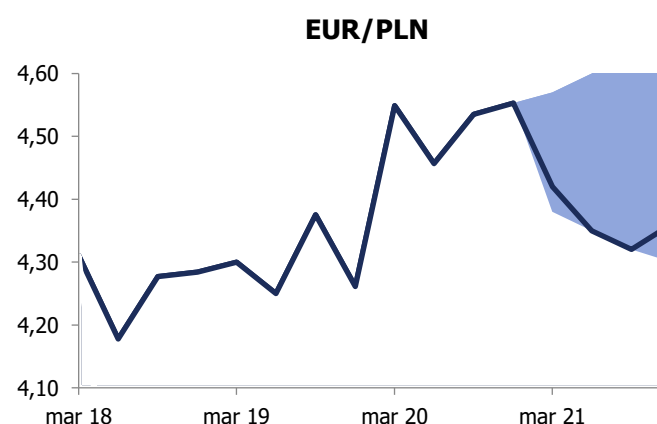
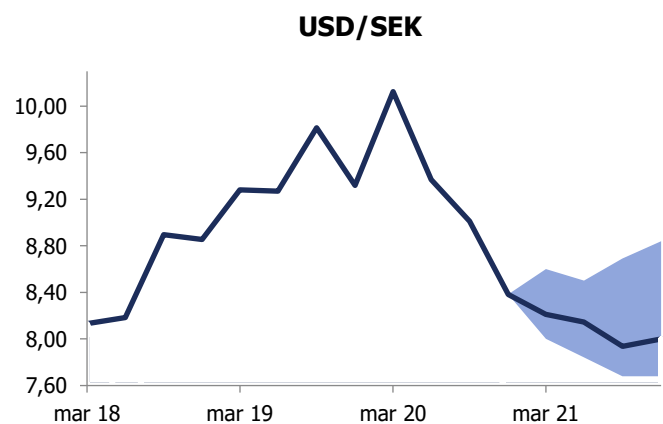
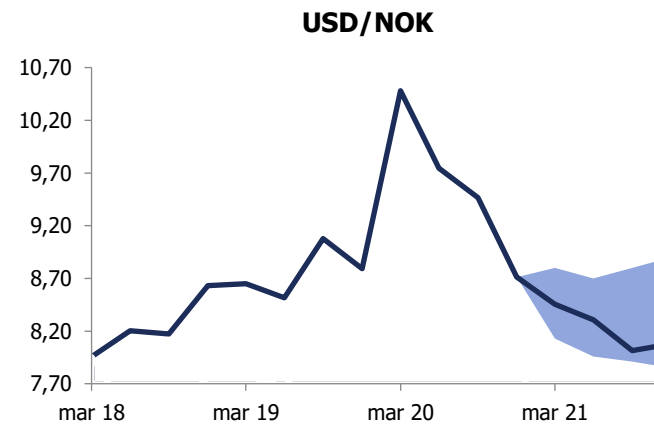
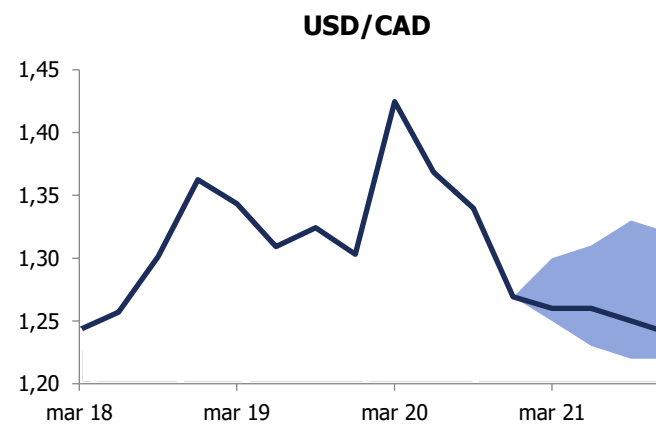
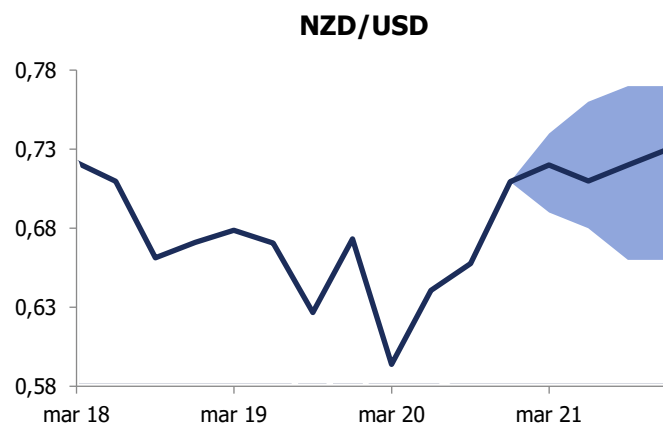
Para	29.01.2021	1Q21		2Q21		3Q21		4Q21		2022	
EUR/USD	1.21	1.23	1.24	1.24	1.24	1.26	1.26	1.25	1.27	1.27	1.30
GBP/USD	1.37	1.38	1.38	1.38	1.38	1.42	1.42	1.42	1.44	1.44	1.48
EUR/GBP	0.89	0.89	0.90	0.90	0.90	0.89	0.89	0.88	0.88	0.88	0.88
USD/JPY	105	103	103	104	104	102	102	101	101	105.00	105
EUR/JPY	127	127	128	129	129	129	129	126	128	133.35	137
USD/CHF	0.89	0.89	0.88	0.88	0.88	0.87	0.87	0.90	0.88	0.89	0.87
EUR/CHF	1.08	1.09	1.09	1.09	1.09	1.10	1.10	1.12	1.12	1.13	1.13
AUD/USD	0.77	0.78	0.76	0.78	0.78	0.78	0.78	0.79	0.79	0.80	0.80
EUR/AUD	1.58	1.58	1.63	1.59	1.59	1.62	1.62	1.58	1.61	1.59	1.63
NZD/USD	0.72	0.72	0.72	0.71	0.71	0.72	0.72	0.73	0.73	0.72	0.72
EUR/NZD	1.69	1.71	1.72	1.75	1.75	1.75	1.75	1.71	1.74	1.76	1.81
USD/CAD	1.28	1.26	1.26	1.26	1.26	1.25	1.25	1.24	1.24	1.25	1.25
EUR/CAD	1.56	1.55	1.56	1.56	1.56	1.58	1.58	1.55	1.57	1.59	1.63
USD/NOK	8.54	8.46	8.39	8.31	8.31	8.02	8.02	8.08	7.95	7.64	7.46
EUR/NOK	10.36	10.40	10.40	10.30	10.30	10.10	10.10	10.10	10.10	9.70	9.70
USD/SEK	8.34	8.21	8.15	8.15	8.15	7.94	7.94	8.00	7.87	7.72	7.54
EUR/SEK	10.12	10.10	10.10	10.10	10.10	10.00	10.00	10.00	10.00	9.80	9.80
USD/PLN	3.74	3.59	3.53	3.51	3.51	3.43	3.43	3.49	3.40	3.35	3.27
EUR/PLN	4.53	4.42	4.38	4.35	4.35	4.32	4.32	4.36	4.32	4.25	4.25
CHF/PLN	4.20	4.06	4.02	3.99	3.99	3.93	3.93	3.89	3.86	3.76	3.76
GBP/PLN	5.12	4.97	4.87	4.83	4.83	4.85	4.85	4.95	4.91	4.83	4.83

Prognozy na koniec okresu. Kolorem szarym oznaczono poprzednie prognozy. Kursy rynkowe z godz. 11:59 29 stycznia 2021 r.

Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku



Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku



Departament Analiz

Konrad Białas, Główny Ekonomista TMS Brokers

kbi@tms.pl

Łukasz Zembik, Kierownik Departamentu Analiz

lz@tms.pl

Serwis 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.