



From  OANDA

Raport miesięczny

Prognozy walutowe TMS Brokers



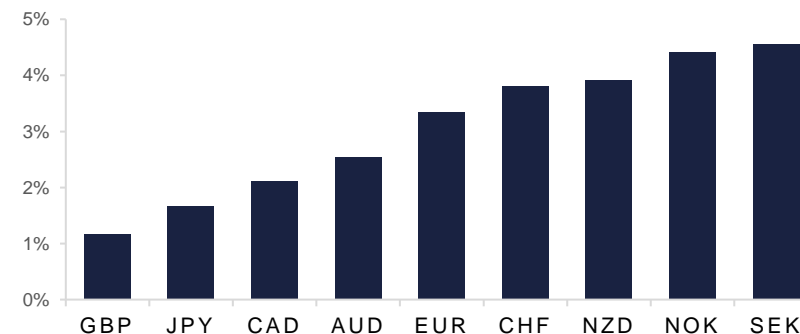
Już nie taki wyjątkowy dolar

Szczyt formy USD może być już za nami. Tempo wzrostu rentowności obligacji wyraźnie wyhamowało. Reszta świata dogania USA w szczepieniach, przez co topnieje relatywna przewaga siły ożywienia. Pozytywne perspektywy dla globalnego wzrostu i zapewniona przez banki centralne nadpłynność zachęca do podejmowania ryzykownych inwestycji poza rynkiem USD. W międzyczasie poprawa sytuacji w Europie sprzyja EUR. PLN nie korzysta na poprawie nastrojów przez utrzymującą się niepewność o kwestię kredytów frankowych.

USD: Kwiecień okazał się miesiącem zupełnie odmiennym od tego, z czym mieliśmy do czynienia w pierwszym kwartale. Początek roku wyraźnie należał do dolara, nie tylko od strony startu z mocno wyprzedanej pozycji. Nagły wzrost zarówno nominalnych stóp procentowych, jak i realnych rentowności długoterminowych w USA, a także silne przeszacowanie tempa normalizacji polityki pieniężnej Fed (pomimo zaprzeczeń samego Fed!) dały mocne wsparcie dolarowi. W obliczu nierównego ożywienia i trudności w walce z pandemią, solidne wyniki gospodarki USA wspartej szybszym procesem szczepień i impulsem fiskalnym zbudowały ogromną przewagę fundamentalną.

Teraz, gdy pro-dolarowe czynniki zaczynają blednąć, słabnie też blask USD. Po pierwsze, tempo wzrostu rentowności spowolniło, a okresowo nawet się odwróciło. Raid się wyczerpał, co dobitnie pokazały zaskakujące spadki rentowności po imponująco silnych danych z gospodarki. Aby można było budować mocniejsze oczekiwania dotyczące inflacji oraz wcześniejszej normalizacji polityki Fed, inwestorzy oczekują teraz jeszcze większych zaskoczeń ponad to, co już jest w cenach. Przy tak wysoko postawionej poprzeczce trudno o świeże paliwo dla wzrostu rentowności.

Siła wzrostu gospodarczego przestaje też być atutem dolara. Pozostałe gospodarki rozwinięte rozpędzają się wraz z postępowaniem procesu szczepień. Teraz będzie łatwiej o pozytywne zaskoczenia poza USA, podczas gdy dane z USA zaczynają być narażone na większą wrażliwość przy odczytach słabszych od oczekiwań. Przy oznakach poprawy z wielu kierunków, wzmagać powinien się apetyt na ryzyko, dzięki któremu wolne środki pieniężne będą zaciągane do pracy. Potrzeba bezpiecznych przystani będzie maleć. Dolar powinien wrócić do roli czołowej waluty finansującej ryzykowne inwestycje, w większym stopniu niż pozostałe: JPY, CHF i EUR. Wzmagający się popyt na surowce wesprze waluty zależne od eksportu surowców – AUD, NZD, CAD, NOK. Lepsze zapatrywania na ryzyko powinny też wspierać waluty rynków wschodzących.



Zmiana wartości walut G10 względem USD w kwietniu.

Źródło: Bloomberg, TMS



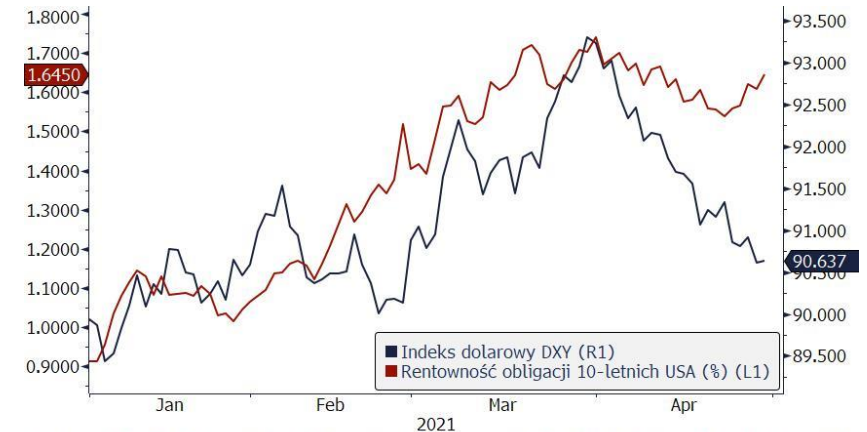
Kwiecień przyniósł odbudowę apetyt na ryzyko po słabym finiszu I kw. - wzrosty na rynku akcji i surowców. (wykresy znormalizowane, gdzie 31-03-2021 = 100)

Źródło: Bloomberg, TMS

EUR: W ostatnich tygodniach nałożyło się kilka zjawisk, które mogą wesprzeć dalszy wzrost wartości EUR. Po pierwsze, to schyłek siły USD, który wspiera odbicie pozostałych walut G10. Biorąc pod uwagę, że EUR stanowi 57,6 proc. koszyka walut wchodzących w skład indeksu dolarowego, wszelkie strategie nakierowane na sprzedaż dolara muszą odbijać się w wycenie EUR/USD. Jednak EUR ma także swoje mocniejsze strony. Ostatnie odczyty indeksów PMI wskazały na odporność gospodarki na trzecią falę zachorowań na COVID-19. Drugi kwartał powinien przynieść istotne przyspieszenie tempa szczepień w bloku. Już 12 krajów jest obecnie na dobrej drodze do osiągnięcia celu Komisji Europejskiej, jakim jest zaszczepienie 70 proc. dorosłych obywateli do końca czerwca w porównaniu z dwoma krajami spełniającymi ten warunek na początku kwietnia. Jakkolwiek luka względem liczby zaszczepionych w USA dalej pozostaje, z czasem będzie się domykać, oferując argument dla nadgania przez europejski rynek akcji w wycenach odpowiedniki z USA, a pośrednio wzmacniając EUR. Ponieważ sceptycyzm wobec radzenia sobie z pandemią przez europejskich polityków wyparowuje szybciej niż wcześniej zakładaliśmy, decydujemy się podnieść prognozy dla EUR/USD na koniec II kwartału do 1,21 z 1,19.

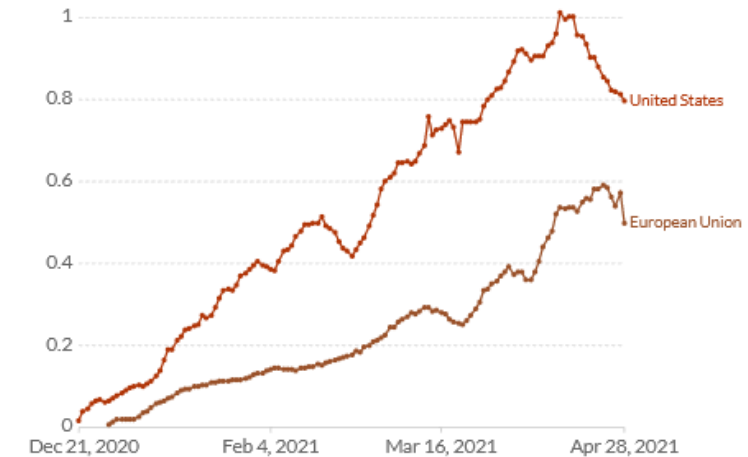
PLN: Złoty nie pozbywa się premii za niepewność o przyszłość umów kredytowych w CHF. Orzeczenie Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej rozczarowało brakiem konkretnych wskazówek dla postępowania przy rozstrzygnięciu spraw między kredytobiorcami i bankami. Orzeczenie TSUE pozostawia wiele pytań bez odpowiedzi i przerzuca ciężar decyzji na sądy krajowe, w tym na orzeczenie Sadu Najwyższego 11 maja. Przede wszystkim TSUE nie odniósł się w ogóle do pytania o terminy, od których można liczyć bieg przedawnień w przypadku unieważnienia umowy oraz czy banki mogą żądać wynagrodzenia za użyczenie kapitału. Te dwie kwestie są kluczowe dla oceny atrakcyjności kierowania umów kredytowych do sądów, a w konsekwencji skłonności banków do zawierania ugód z klientami.

Z perspektywy złotego orzeczenie TSUE nie dostarcza świeżego impulsu, ale pozostawia czynnik ryzyka aktywny co najmniej do 11 maja (o ile posiedzenie SN nie zostanie znowu przełożone), gdzie kierunek orzecznictwa pozostaje sprawą otwartą. Im bardziej orzecznictwo będzie korzystne dla kredytobiorców i im większe są szanse na unieważnienie umowy kredytowej, tym większa będzie skłonność kredytobiorców do zaskarżania umów i większa presja na banki do zamykania pozycji zabezpieczających. Ten scenariusz rodzi największe ryzyko negatywnej reakcji złotego. Jeśli orzecznictwo będzie zmierzać w kierunku scenariusza zbliżonego do propozycji szefa KNF ws. ugody (konwersja kredytu na złotowy i potraktowanie go tak, jakby od początku był złotowy i oprocentowany według stawki WIBOR + marża), wówczas jest bardziej prawdopodobne, że do procesu włączy się Narodowy Bank Polski i udostępni swoje rezerwy walutowe pod rozliczenia transakcji zabezpieczających przez banki. Taki model został zastosowany na Węgrzech w 2014 r. i był niemal neutralny dla kursu forinta.



DXY CURRENCY (DOLLAR INDEX SPOT) Graph 5839 Daily 29APR2020-29APR2021 Copyright © 2021 Bloomberg Finance L.P. 29-Apr-2021 13:11:43

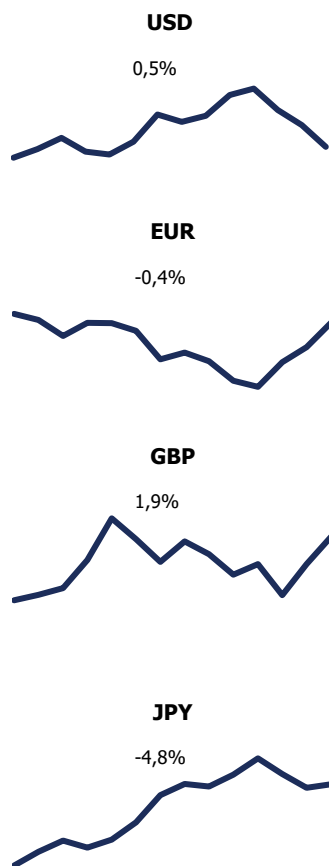
Wyhamowanie rajdu rentowności obligacji skarbowych USA odebrało dolarowi paliwo do wzrostów.
Źródło: Bloomberg, TMS



Dzienna liczba przyjętych dawek szczepionki na 100 osób (średnia 7-dniowa). UE przyspieszyło tempo szczepień. Zawęża się relatywna przewaga USA oraz słabnie związana z tym narracja premijująca USD.
Źródło: Our World in Data

Brak jasnych sygnałów w orzeczeniu TSUE i niepewność ścieżki postępowania z umowami kredytowymi przez sądy pozostaje kotwicą dla złotego. Decyzja SN może być momentem podwyższonej zmienności złotego. Niemniej jednak ewentualna negatywna reakcja złotego będzie oderwana od solidnych fundamentów makro i poprawiającej się sytuacji zdrowotnej w kraju. Tło nie przemawia za trwałym utrzymaniem się słabości i złotego. Spodziewany się, że po okresie krótkoterminowych perturbacji złoty będzie kuśił atrakcyjną wyceną, co przyspieszy jego odbicie.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



USD: schyłek siły

Dolar mija punkt, kiedy wyjątkowość ożywienia gospodarczego w USA była jego atutem. Maleje też wpływ wyższych rentowności obligacji. Ponieważ inne gospodarki zaczną nadganiać z pocovidowym ożywieniem, USD traci na rzecz globalnego apetytu na ryzyko.

EUR: zaskakująca odporność na skutki pandemii

Ostatnie odczyty indeksów PMI ze strefy euro wskazały na odporność gospodarki na trzecią falę zachorowań na COVID-19. Skuteczne lockdowny, wsparcie fiskalne i postęp procesu szczepień powinny stanowić dobre podstawy dla przyspieszenia ożywienia w drugim półroczu. EUR odbija szybciej od naszych oczekiwań, dlatego rewidujemy w górę prognozy krótkoterminowe.

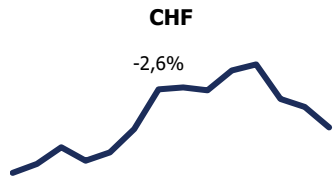
GBP: szczepionkowa tarcza

Za siłą funta w ostatnim czasie stał sukces programu szczepień w Wielkiej Brytanii, ale popularność długich pozycji stała się klątwą, kiedy awersja do ryzyka wymusiła sprzedaż. Otwieranie gospodarki powinno przynieść mocne przyspieszenie wzrostu w II kw., ale w dalszym horyzoncie wsparcie dla funta może się wyczerpać, kiedy pobrexitowe problemy i tarcia z UE wyjdą na powierzchnię.

JPY: pod dyktando rosnących rentowności

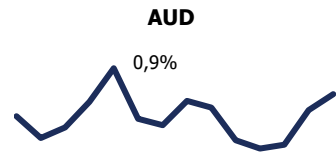
Agresywne zmiany rentowności obligacji skarbowych USA silnie rzutują na prognozy JPY (USD/JPY). Ale wyższe nominalne stopy procentowe w USA nie są naszym zdaniem do utrzymania i tani jen powinien z czasem wrócić do umocnienia. Dodatkowo nominalne stopy rynkowe i solidna nadwyżka na rachunku bieżącym (ok. 3 proc. PKB) powinny ściągać USD/JPY niżej.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



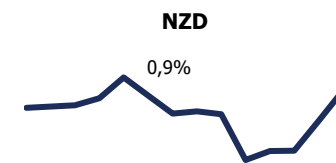
CHF: tylko powolne osłabienie

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 opcję interwencji na rynku walutowym.



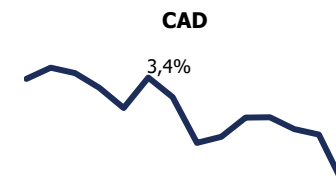
AUD: w ślad za reflacją

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: na ile pozwoli RBNZ?

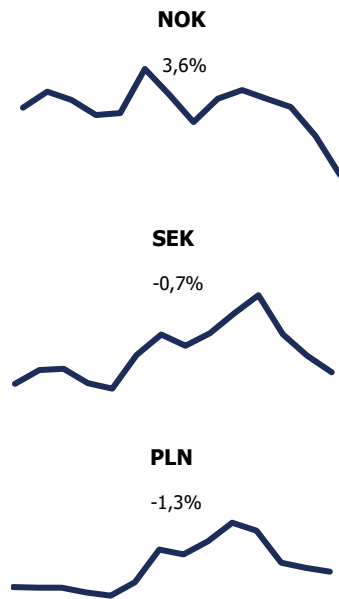
Zmiana makro-ostrożnościowej polityki rządu Nowej Zelandii w odniesieniu do rynku nieruchomości zdejmuje z RBNZ konieczność wcześniejszego zacieśnienia monetarnego. Bez tego balastu, RBNZ może być aktywniejszy w przeciwdziałaniu aprecjacji NZD, co grozi rozszerzeniem ekspansji monetarnej. Widzimy w tej postawie ryzyko dla umocnienia NZD w oparciu o globalny rajd ryzykownych aktywów.



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. Otwieranie gospodarki i poprawa perspektyw wzrostu skłaniają Bank Kanady do redukcji QE, co oferuje premię dla CAD w relacji do innych walut G10.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



NOK: risk-on będzie wsparciem

Globalne ożywienie będzie wzmocniać waluty ryzykowne, ale też pomoże w odbudowie popytu na ropę. Norges Bank prezentuje najbardziej jastrzębie nastawienie w G10 i sygnalizuje pierwszą podwyżkę w drugiej połowie 2021 r. NOK prezentuje duży potencjał do umocnienia, pomimo ostatnich zawirowań.

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 gołych sygnałów, wskutek czego perspektywy dla SEK są mniej konstruktywne niż w przypadku NOK.

PLN: frankowa kotwica

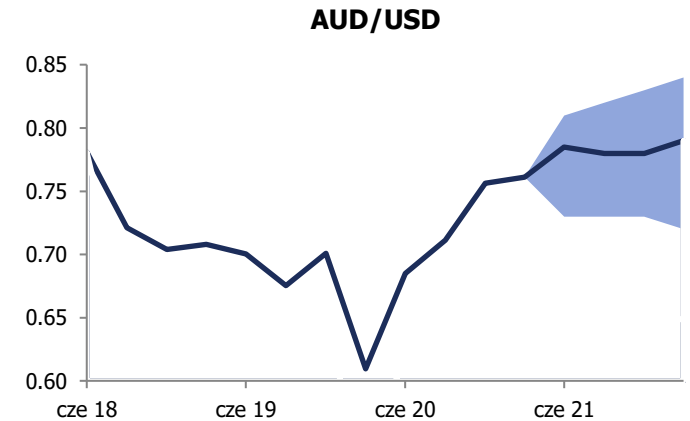
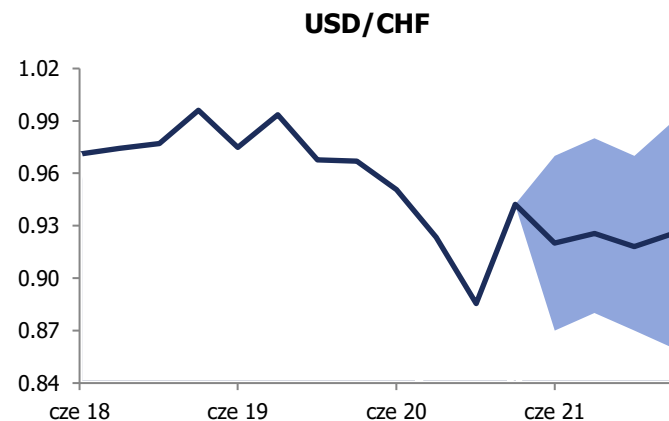
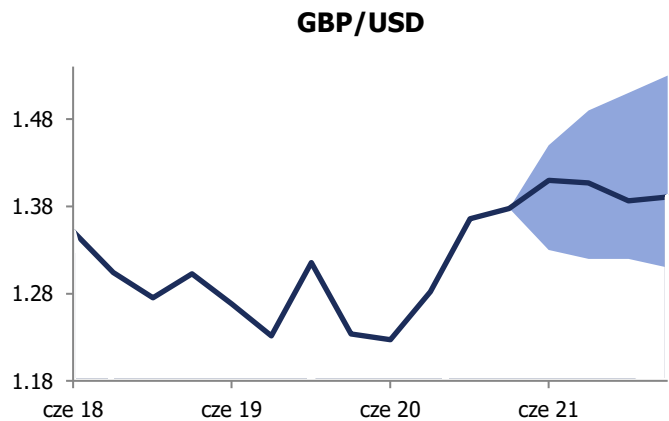
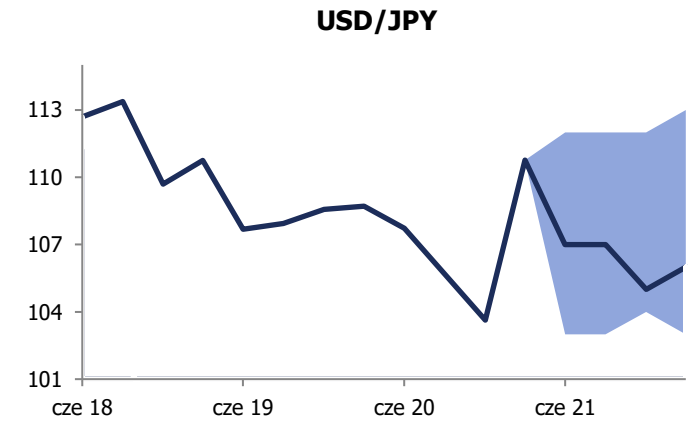
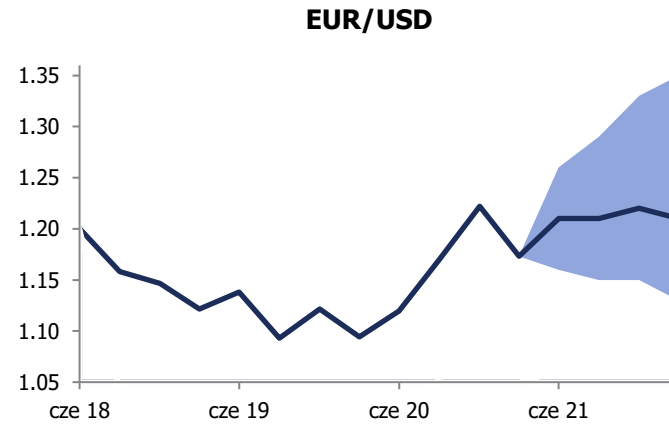
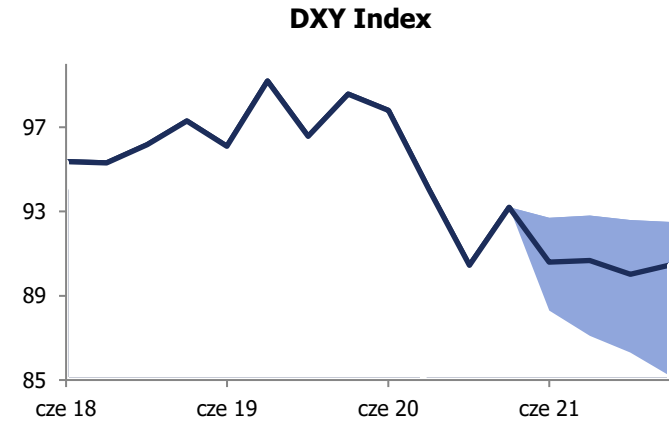
Brak jasnych sygnałów w orzeczeniu TSUE i niepewność ścieżki postępowania z frankowymi umowami kredytowymi przez sądy pozostaje kotwicą dla złotego. Decyzja SN z 11 maja może być momentem podwyższonej zmienności złotego. Niemniej jednak ewentualna negatywna reakcja złotego będzie oderwana od solidnych fundamentów makro i poprawiającej się sytuacji zdrowotnej w kraju. Słabość złotego powinna być przejściowa.

Prognozy walutowe TMS Brokers

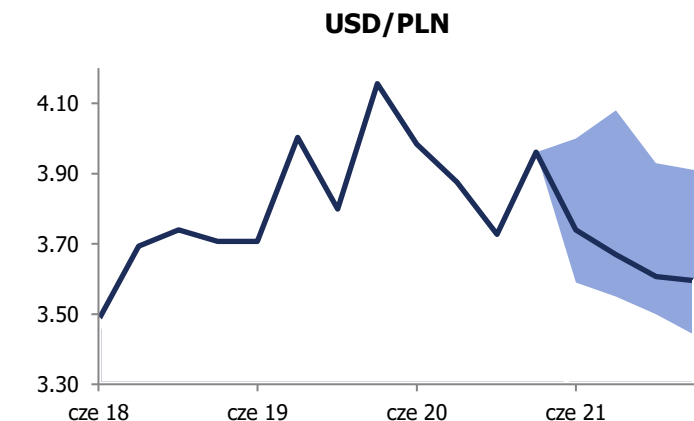
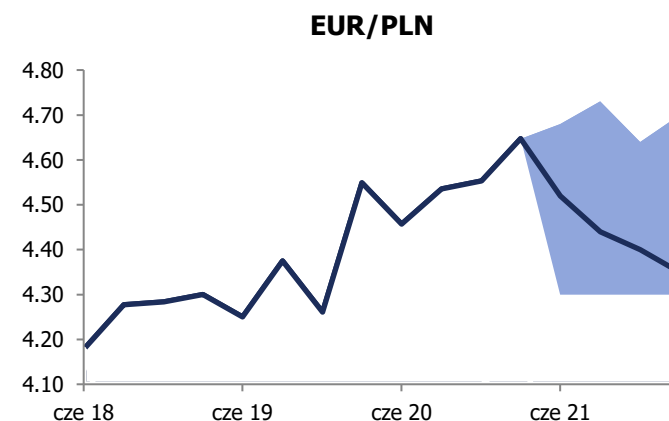
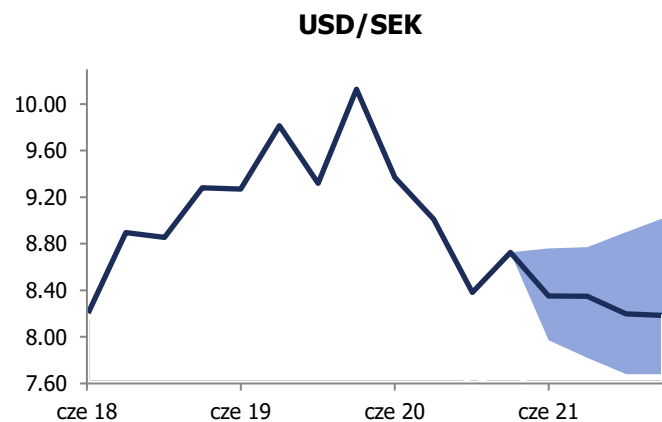
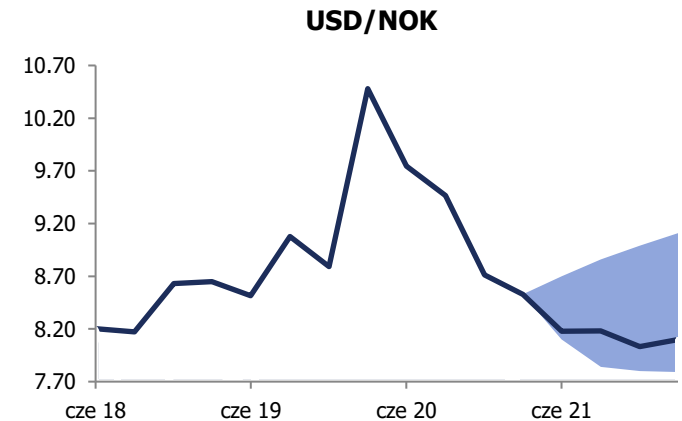
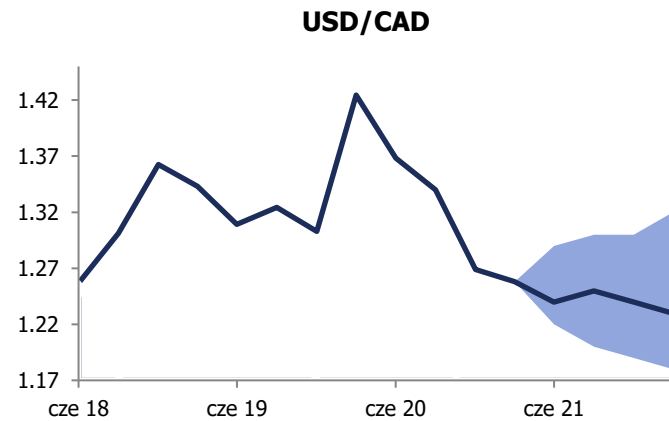
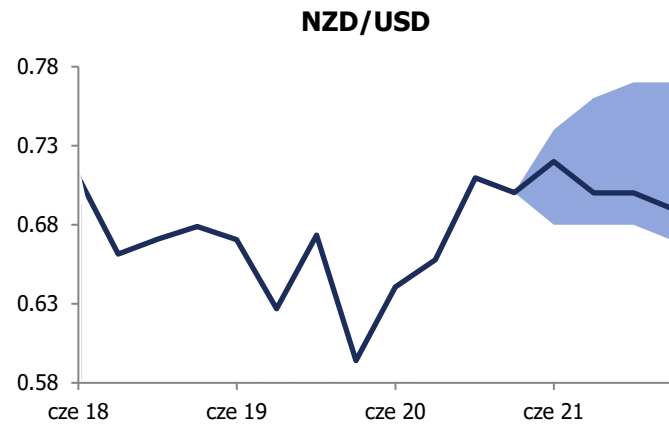
	29 kwi	2Q21		3Q21		4Q21		1Q22		2022	
EUR/USD	1.21	1.21	1.19	1.21	1.21	1.22	1.22	1.21	1.21	1.25	1.30
GBP/USD	1.39	1.41	1.40	1.41	1.41	1.39	1.39	1.39	1.39	1.42	1.48
EUR/GBP	0.87	0.86	0.85	0.86	0.86	0.88	0.88	0.87	0.87	0.88	0.88
USD/JPY	109	107	107	107	107	105	105	106	106	105	105
EUR/JPY	132	129	127	129	129	128	128	128	128	131	137
USD/CHF	0.91	0.92	0.93	0.93	0.93	0.92	0.92	0.93	0.93	0.90	0.87
EUR/CHF	1.10	1.11	1.11	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13	1.13
AUD/USD	0.78	0.79	0.79	0.78	0.78	0.78	0.78	0.79	0.79	0.77	0.80
EUR/AUD	1.56	1.54	1.52	1.55	1.55	1.56	1.56	1.53	1.53	1.62	1.63
NZD/USD	0.73	0.72	0.71	0.70	0.70	0.70	0.70	0.69	0.69	0.70	0.72
EUR/NZD	1.67	1.68	1.68	1.73	1.73	1.74	1.74	1.75	1.75	1.79	1.81
USD/CAD	1.23	1.24	1.24	1.25	1.25	1.24	1.24	1.23	1.23	1.25	1.25
EUR/CAD	1.49	1.50	1.48	1.51	1.51	1.51	1.51	1.49	1.49	1.56	1.63
EUR/NOK	9.94	9.90	9.90	9.90	9.90	9.80	9.80	9.80	9.80	9.70	9.70
EUR/SEK	10.13	10.10	10.10	10.10	10.10	10.00	10.00	9.90	9.90	9.80	9.80
USD/PLN	3.78	3.74	3.80	3.67	3.67	3.61	3.61	3.60	3.60	3.40	3.27
EUR/PLN	4.58	4.52	4.52	4.44	4.44	4.40	4.40	4.35	4.35	4.25	4.25
CHF/PLN	4.15	4.07	4.07	3.96	3.96	3.93	3.93	3.88	3.88	3.76	3.76
GBP/PLN	5.27	5.26	5.32	5.16	5.16	5.00	5.00	5.00	5.00	4.83	4.83

Prognozy na koniec okresu. Kolorem szarym oznaczono poprzednie prognozy. Kursy rynkowe z godz. 12:24 29 kwietnia 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

Maciej Madej, Analityk

mmd@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.