



Raport miesięczny

Prognozy walutowe TMS Brokers

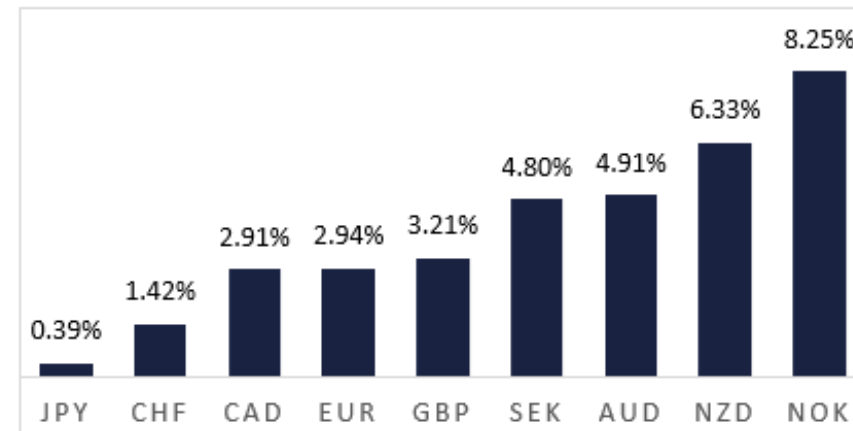


Szczepionkowy gamechanger

Przełom w opracowywaniu szczepionki przeciw COVID-19 oraz szybsze niż się obawiano wygaśnięcie ryzyka politycznego USA wyraźnie odmieniły nastroje na rynkach finansowych. W krótkim terminie oczekujemy pozytywnych warunków dla aktywów ryzykownych, gdyż w szczepionkach upatruje się katalizatora globalnego ożywienia w 2021 roku, podczas gdy wciąż utrzymywane będą główne bodźce fiskalno-monetarne.

Dokonany w listopadzie przełom w pracach nad szczepionką przeciw COVID-19 przez 3 czołowe ośrodki badawcze istotnie zmienił zasady gry na rynkach. Skala wstępnej euforii była tak duża, że tylko potwierdziła, jak bardzo szczepionkowy optymizm nie był zdyskontowany. Sporo w tym „winy” wyborów w USA, które zwiększyły ostrożność inwestorów, a nawet pod koniec października wzmocniły popyt na strategie zabezpieczające przed chaotycznym wynikiem i kontestowaniem rezultatu. Ale prawie miesiąc po wyborach i przy oddaleniu wszystkich pozwów sztabu Trumpa o fałszerstwa, ryzyko polityczne niemal całkowicie się rozproszyło.

Skuteczność szczepionek jest zaskakująco wysoko, dużo wyższa od 40-60 proc. szacowanych przez rynek. Wciąż nie brakuje wątpliwości odnośnie skuteczności wśród grup podwyższonego ryzyka, dystrybucji i przechowywania, jednak w ogólnym rozrachunku perspektywy gospodarcze w 2021 r. prezentują się dużo lepiej niż oceniano je jeszcze kwartał wcześniej. Nadzieje na uodpornienie społeczności globalnej na wirusa są na tyle silne, że były w stanie przykryć niepokojące statystyki wzrostu liczby zachorowań w ramach drugiej fali pandemii w Europie i trzeciej w USA. Obecnie globalna fala zachorowań mija punkt kulminacyjny z pomocą szybko wprowadzonych (i utrzymywanych) restrykcji. Z makroekonomicznego punktu widzenia istotne jest, że tym razem decyzje władz o restrykcjach nie prowadzą do całkowitego zamrożenia aktywności gospodarczej, a są nakierowane na konkretne segmenty, co ogranicza ekonomiczne szkody restrykcji.



Zmiana wartości walut G10 względem USD w listopadzie.

Źródło: Bloomberg

Bodźce fiskalno-monetarne powinny pozostać ważnym wsparciem dla ryzykownych aktywów. W Europie nie widać zawahania w uruchamianiu programów pomocowych dla ratowania gospodarek. Wprawdzie spór o unijny budżet (zainicjowany przez Polskę i Węgry w ramach sprzeciwu dla powiązania wypłaty środków z przestrzeganiem reguły praworządności) rodzi potencjalne ryzyko opóźnień w przekazaniu środków na odbudowę po pandemii, to bazowym scenariuszem dla rynków pozostaje wypracowanie konsensusu przez UE. W USA debata nad pakietem fiskalnym została zamrożona przez wybory, jednak ociąganie się Kongresu w wypracowaniu rozwiązania akceptowalnego zarówno przez Demokratów i Republikanów nie wywołuje wzrostu premii za ryzyko, gdyż zakładane jest przyspieszenie prac, kiedy pakiet zyska wsparcie ze strony Białego Domu i prezydenta Bidena.

Po stronie polityki monetarnej, sygnały z Fed sugerują, że nawet już na grudniowym posiedzeniu FOMC może pojawić się nowy forward guidance dla programów skupu aktywów, który powiąże okres utrzymywania QE z warunkami gospodarczymi, choć raczej bez konieczności zwiększenia tempa skupu w najbliższym czasie. Mimo to mechaniczne powiązanie redukcji QE z sytuacją gospodarczą powinno przeciwdziałać wyprzedzającemu zacieśnianiu warunków finansowych pod rynkowe oczekiwania zmiany nastawienia Fed (rynki zwykle są bardziej sceptyczne w stosunku do tempa poprawy gospodarki aniżeli wobec determinacji członków Fed do normalizacji polityki). W strefie euro EBC już zapowiedział „rekalibrację” polityki w grudniu, najprawdopodobniej w formie zwiększenia portfela skupu obligacji w ramach programu PEPP w połączeniu z nowym programem pożyczkowym TLTRO. Wątpimy, aby optymizm związany ze szczepionkami miał zachęcać banki centralne do ograniczenia stymulacji monetarnej lub zakomunikowania wcześniejszego wycofywania pomocy. Komentarze przedstawicieli Fed, EBC i innych banków centralny wskazują na ostrożne zadowolenie, ale z podkreśleniem braku wpływu na kształtowaną politykę. Decydenci zdają sobie sprawę z tego, jak istotne jest, aby inwestorzy nie wątpili w utrzymywanie gołębiego nastawienia przez długi czas i nie dyskutowali wyprzedzająco momentu normalizacji polityki. Z tego powodu banki centralne mogą być ostatnimi instytucjami, które ogłoszą koniec kryzysu.

Końcówka 2020 r. i wczesny 2021 powinny upłynąć pod znakiem rosnącego apetytu na ryzyko, gdyż inwestorzy mają do zdyskontowania dużo bardziej pozytywne perspektywy ożywienia gospodarczego,

odbicia popytu na surowce przemysłowe i poprawę zysków spółek. Niepewność ostatnich miesięcy skłoniła wielu inwestorów do odejścia od aktywnego handlu i przeważania gotówki w portfelach, ale teraz ten dotychczas niepracujący pieniądz powinien stać się siłą napędową dla kontynuowanego rajdu ryzykownych aktywów. Przejściowy wpływ różnorakich ryzyk pozostaje (ostatnie decyzje Trumpa w kierunku chińskich firm, brexit, fale zachorowań na COVID-19), jednak sądzimy, że korekty powinny być płytkie i prędkiej wykorzystywane jako atrakcyjniejszy punkt wejścia dla długoterminowych inwestycji w wyglądającym optymistycznie 2021 r.

W odniesieniu do rynku walutowego, oczekujemy słabości USD w krótkim i średnim terminie. Dolar pozostaje główną walutą finansującą rajd ryzyka, częściowo jako ruch powrotny po masowej ucieczce w USD w trakcie wiosennego uderzenia pandemii, częściowo jako ustanawianie nowych trendów realokacji środków. Niskie realne stopy procentowe w USA będą rodzić potrzebę szukania wyższej stopy zwrotu poza USA. Perspektywa globalnego ożywienia otwiera też większy potencjał wzrostowy dla rynków akcji m.in. w Europie i na rynkach wschodzących, relatywnie większy od wysoko wycenianych spółek z Wall Street. Dywersyfikacja inwestycji kapitałowych będzie wzmacniać presję sprzedaży USD. Mamy jednak obawy, że trend ten nie będzie niezachwiany i jednostajny. Zbyt silna deprecjacja USD otwiera drogę dla powstawania rynkowych samospełniających się przepowiedni („czy dolar nie osłabił się za bardzo?”) oraz niezadowolenia banków centralnych z aprecjacji ich waluty względem dolara. Możliwe, że generalny trend odbudowy globalnego ożywienia kosztem dolara zostanie zaburzony przez podjazdowe wojny walutowe.

Zmieniamy nasze prognozy dla EUR/USD, spodziewając się silniejszego wzrostu na początku 2021 r., zanim wygaśnie pęd wstępnej fali odpływu kapitału z USA w stronę strefy euro. Jakkolwiek niedoszacowanie rynków europejskich w obliczu poprawy perspektyw gospodarczych będzie stanowić argument za aprecjacją EUR/USD, w dłuższym horyzoncie problemy strukturalne strefy euro będą utrudniać wypracowanie silniejszego tempa wzrostu gospodarczego, pozwalając na utrzymanie przewagi bardziej elastycznej gospodarce USA. Dodatkowo nie wykluczmy bardziej aktywnej roli EBC w ograniczaniu szkodliwej dla inflacji aprecjacji euro. Ostatnim razem we wrześniu, kiedy EUR/USD testował 1,20, przedstawiciele EBC jasno

dawali do zrozumienia, że kurs walutowy ma znaczenie dla polityki monetarnej. Podobne ryzyko niebezpośredniej interwencji może towarzyszyć posiedzeniu EBC 10 grudnia, co w krótkim terminie może hamować wzrosty EUR/USD, nawet jeśli kierunek zdaje się przesądzony.

Funt pozostaje mocny wraz z oczekiwaniami na brexitowe porozumienie, mimo że termin dla zakończenia negocjacji jest systematycznie przesuwany. Wciąż za bazowy scenariusz przyjmują osiągnięcie porozumienia handlowego, a rynek zdaje się nie wierzyć, aby politycy byli tak nierozsądni, by na tym etapie zerwać rozmowy i doprowadzić do twardego brexitu. Prawdopodobne jest, że im później dojdzie do porozumienia, tym większe są szanse na ustanowienie okresu przejściowego dla wdrożenia nowych warunków, co technicznie odroczy brexit o np. 6 miesięcy. Miary rynkowe sugerują, że rynek nie zabezpiecza się na wypadek szokującego zerwania rozmów. Wyliczana z kwotowań opcji walutowych implikowana zmienność GBP/USD w horyzoncie tygodnia, miesiąca i trzech miesięcy pozostaje względnie stabilna. Brak wyceny oczekiwań wzrostu zmienności GBP/USD oznacza nie tylko, że funta nie czeka mocna przecena, ale też umiarkowane są oczekiwania na jego umocnienie. To by sugerowało, że na GBP/USD 1,33 porozumienie handlowe jest w dużym stopniu zdyskontowane, nawet jeśli wstępna euforia może pozwolić na krótkoterminowy skok o 1-1,5 proc.

Szczepionkowa euforia przyspieszyła normalizację warunków na rynku złotego po październikowej deprecjacji wywołanej obawami o rozwój drugiej fali pandemii w Polsce i napięciach na rynkach zewnętrznych przed wyborami w USA. Aktualnie czynniki ryzyka zostały już usunięte z wyceny złotego. Pozytywne warunki rynkowe utrzymują złotego na dwumiesięcznych szczytach, choć trend umocnienia został zatrzymany. Nie ma obecnie kapitału zainteresowanego silniejszą alokacją w rejonie Europy Środkowo-Wschodniej (podobna stabilizacja CZK i HUF). Można to tłumaczyć równowagą między pozytywnymi sygnałami z rynków zewnętrznych, a potencjalnym ryzykiem politycznym (spór o budżet UE) i zdrowotnym (pandemia, restrykcje i wpływ na gospodarkę). Wygasanie zmienności i ograniczona płynność na koniec roku mogą skutkować przedłużeniem ruchu bocznego, jednak dalej widzimy pole do umocnienia złotego na starcie 2021 r.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

USD

-0,9%

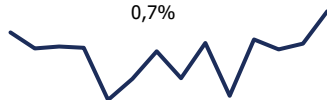


USD: zmiana zasad gry

Wygaśnięcie ryzyka politycznego USA i szczepionkowa euforia zmieniają zasady gry na rzecz powrotu deprecjacji dolara. W średnim terminie podtrzymujemy nasz pogląd o słabości dolara na fali odbudowy globalnego ożywienia i powrotu apetytu na ryzyko. Nowa strategia Fed uśrednionego celu inflacyjnego i maksymalizacji zatrudnienia implikuje utrzymanie luźnej polityki na dłużej.

EUR

0,7%



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 gołębie oczekiwania rynku. Fundusz naprawczy UE osłabia ryzyka polityczne, choć krótkoterminowo wyzwaniem są wątpliwości wokół perspektyw ożywienia w obliczu drugiej fali COVID-19.

GBP

0,1%

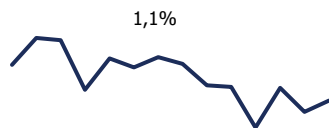


GBP: umowa handlowa w większości w cenach

Na miesiąc przed końcem okresu przejściowego wciąż brak umowy handlowej brexitu, choć rynek już w dużym stopniu zdyskontował porozumienie. Oczekujemy, że nowa umowa z UE będzie zatwierdzona co najwyżej w ogólnikach, co pozwoli na rajd ulgi funta przed końcem roku, choć jednocześnie oznacza to problemy dla ożywienia w dłuższym terminie. Spodziewamy się powrotu słabości GBP w 2021 r.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

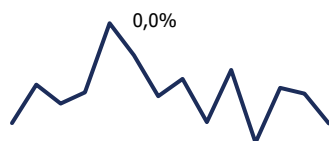
JPY



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



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.

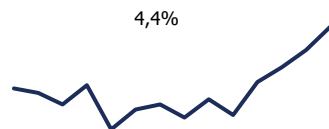
AUD



AUD: risk-on przesłania politykę RBA

Druga fala COVID i idące z tym ryzyka dla gospodarki pchnęły RBA do obniżki stopy kasowej o 15 pb i rozszerzenia QE w listopadzie. AUD pozostaje jednak czołowym beneficjentem apetytu na ryzyko, co powinno przeważać nad wpływem polityki monetarnej.

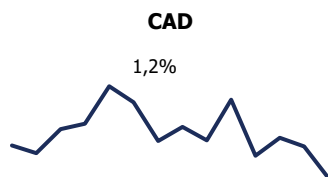
NZD



NZD: jastrzębi zwrot RBNZ

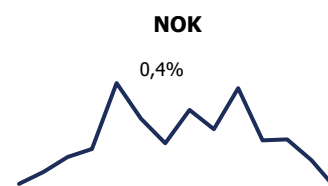
RBNZ odchodzi od idei ujemnych stóp procentowych, stwarzając pole do wykorzystania przez NZD pozytywnych nastrojów globalnych. W krótkim terminie NZD znajdzie też wsparcie w redukcji krótkich pozycji.

Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



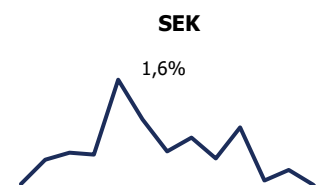
CAD: stabilnie na razie

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-on i odbicie cen ropy naftowej napędzają umocnienie NOK, ale jest to miecz obosieczny przy wysokiej wrażliwości waluty.



SEK: zaskakująca odporność

Korona szwedzka zachowuje zaskakującą niewrażliwość w obliczu ryzyk rynkowych. Jednak szybka odbudowa ożywienia i pozytywny efekt reakcji władz zostały już w ujętych wycenie i nie widzimy więcej pola do aprecjacji. Za to korona pozostanie wrażliwa na wahania rynkowych nastrojów.



PLN: odreagowanie i stabilizacja

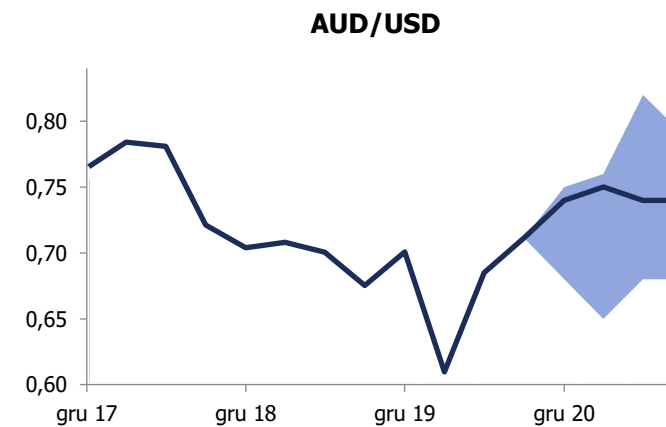
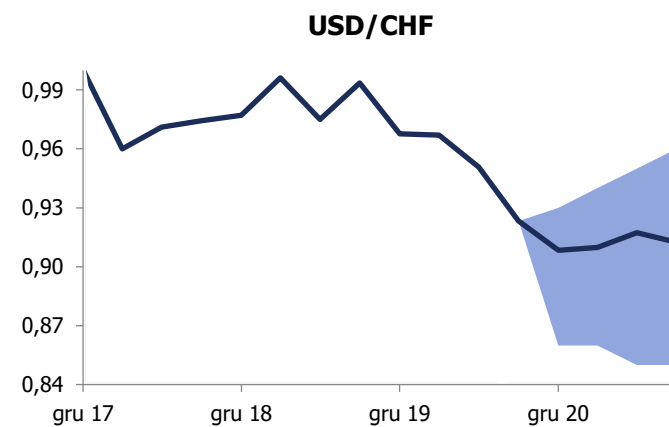
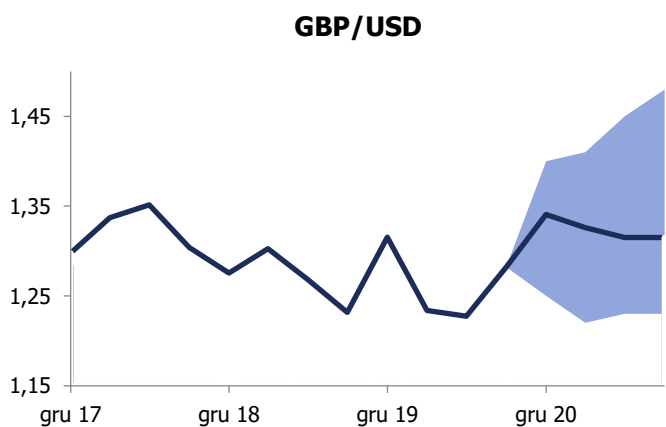
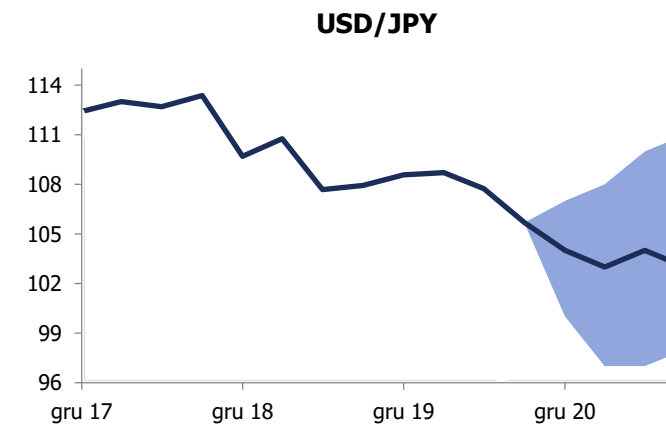
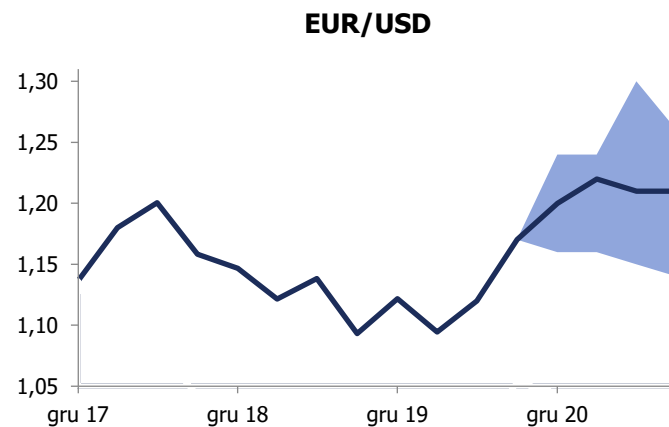
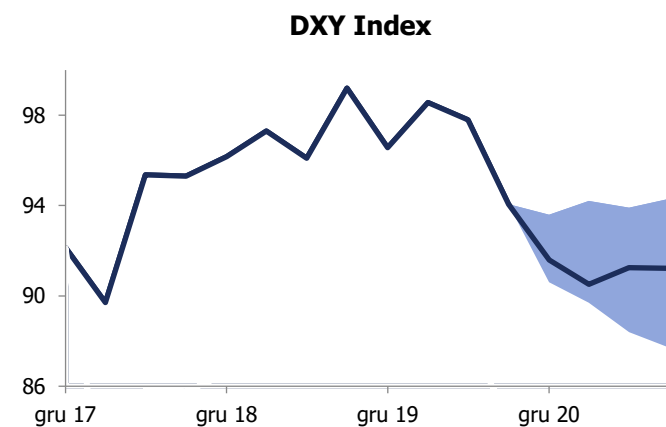
Szczepionkowa euforia przyspieszyła normalizację warunków na rynku złotego i usunięcie wpływu czynników ryzyka. Trend umocnienia został zatrzymany, a wygasanie zmienności i ograniczona płynność na koniec roku mogą skutkować przedłużeniem ruchu bocznego, jednak dalej widzimy pole do umocnienia złotego na starcie 2021 r.

Prognozy walutowe TMS Brokers

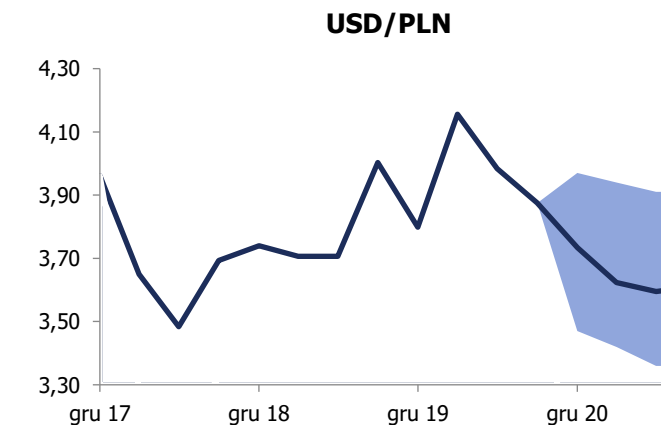
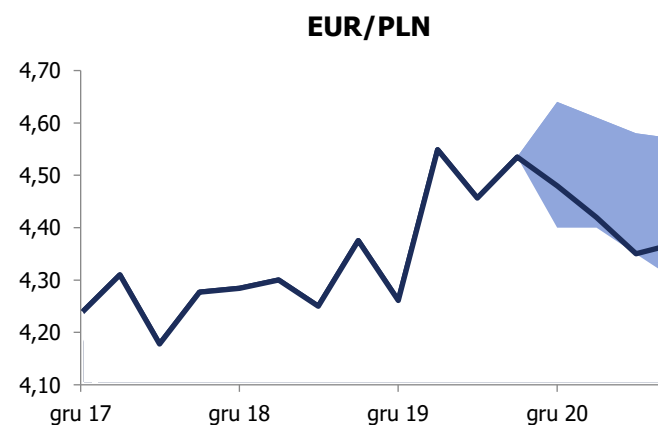
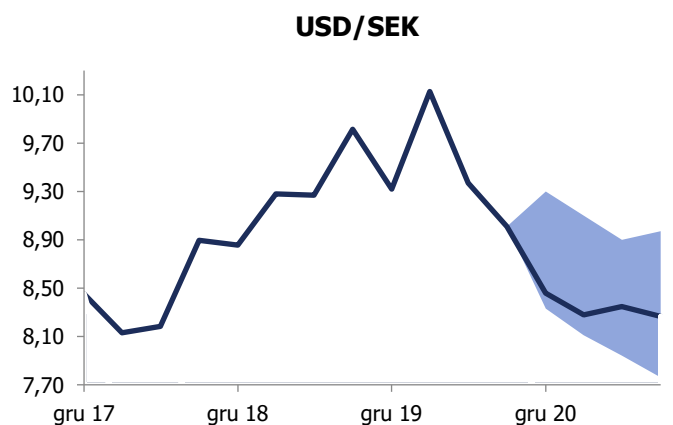
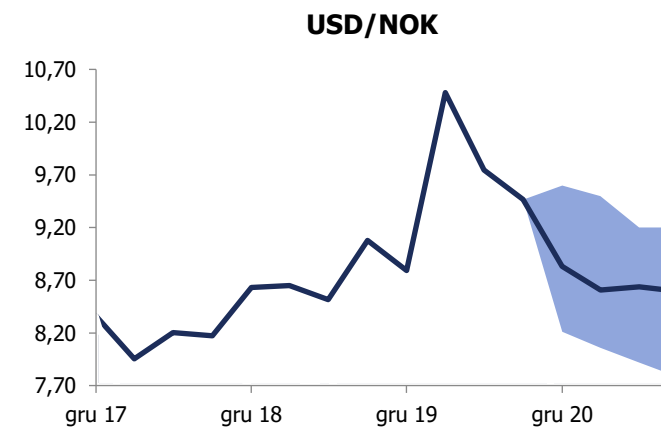
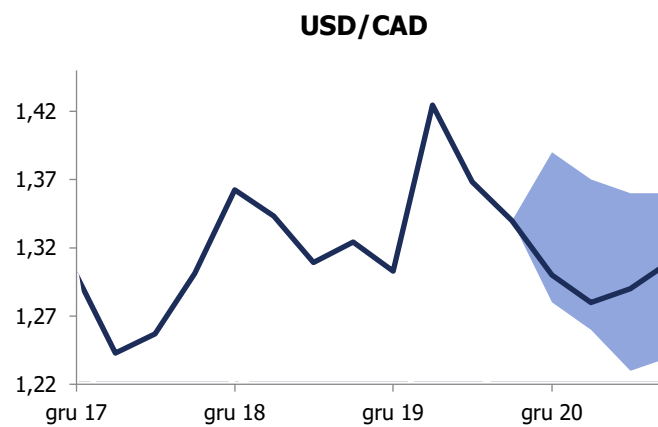
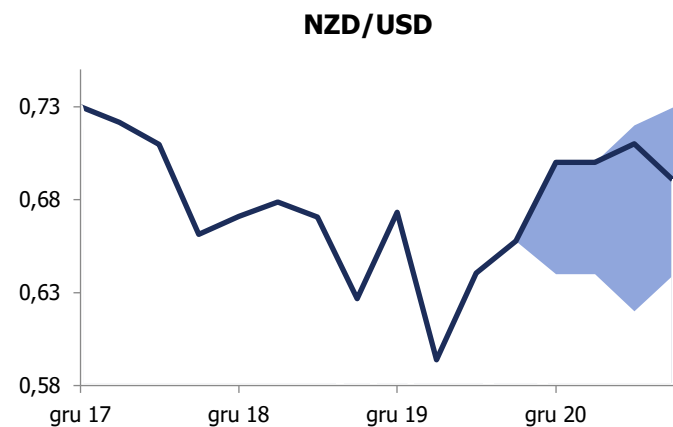
Para	30.11.2020	4Q20		1Q21		2Q21		3Q21		2021	
EUR/USD	1.20	1.20	1.18	1.22	1.17	1.21	1.17	1.21	1.16	1.22	1.18
GBP/USD	1.34	1.34	1.31	1.33	1.27	1.32	1.27	1.32	1.26	1.33	1.28
EUR/GBP	0.90	0.90	0.90	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
USD/JPY	104	104	107	103	105	104	104	103	103	105	105
EUR/JPY	125	125	126	126	123	126	122	125	119	128	124
USD/CHF	0.90	0.91	0.92	0.91	0.93	0.92	0.93	0.91	0.95	0.93	0.96
EUR/CHF	1.08	1.09	1.08	1.11	1.09	1.11	1.09	1.10	1.10	1.13	1.13
AUD/USD	0.74	0.74	0.71	0.75	0.69	0.74	0.70	0.74	0.69	0.75	0.70
EUR/AUD	1.63	1.62	1.65	1.63	1.70	1.64	1.67	1.64	1.68	1.63	1.69
NZD/USD	0.70	0.70	0.64	0.72	0.64	0.71	0.65	0.69	0.65	0.69	0.65
EUR/NZD	1.70	1.71	1.84	1.69	1.83	1.70	1.80	1.75	1.78	1.77	1.82
USD/CAD	1.29	1.30	1.34	1.28	1.37	1.29	1.35	1.31	1.33	1.30	1.34
EUR/CAD	1.55	1.56	1.57	1.56	1.60	1.56	1.58	1.59	1.54	1.59	1.58
USD/NOK	8.81	8.83	9.15	8.61	8.97	8.64	8.93	8.60	8.97	8.44	8.73
EUR/NOK	10.56	10.60	10.75	10.50	10.50	10.45	10.45	10.40	10.40	10.30	10.30
USD/SEK	8.49	8.46	8.77	8.28	8.80	8.35	8.85	8.26	8.97	8.20	8.77
EUR/SEK	10.18	10.15	10.30	10.10	10.30	10.10	10.35	10.00	10.40	10.00	10.35
USD/PLN	3.73	3.73	3.82	3.62	3.78	3.60	3.72	3.61	3.77	3.54	3.66
EUR/PLN	4.47	4.48	4.49	4.42	4.42	4.35	4.35	4.37	4.37	4.32	4.32
CHF/PLN	4.13	4.11	4.16	3.98	4.06	3.92	3.99	3.96	3.96	3.82	3.82
GBP/PLN	4.99	5.01	5.02	4.80	4.80	4.73	4.73	4.75	4.75	4.70	4.70

Prognozy na koniec okresu. Kolorem szarym oznaczono poprzednie prognozy. Kursy rynkowe z godz. 15:36 30 listopada 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

kbi@tms.pl

Serwis www.tms.pl zawiera informacje o produktach i usługach świadczonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. (zwanymi 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.