



RAPORT

RAPORT MIESIĘCZNY

Luty 2020



Ryzyka wirusa uderzają globalnie

Wystarczył jeden weekend, by diametralnie odmienić postrzeganie wpływu koronawirusa na rynki. Wirus przestał być problemem wyłącznie Chin, a strach przed rozprzestrzenianiem dotyka całego świata. Wielką niewiadomą jest dalsza skala ewolucji epidemii i w jaki sposób wpłynie ona na globalną gospodarkę. W krótkim terminie powinniśmy obserwować defensywne podejście do ryzyka, a zmienność cen aktywów pozostanie podwyższona przy dużej wrażliwości na dobre i złe informacje.

Przed miesiącem zachowanie rynków finansowych w obliczu epidemii koronawirusa wyglądało zupełnie inaczej niż teraz. Na przełomie stycznia i lutego śledziliśmy wzrostu liczby przypadków zachorowań w samych Chinach, konsekwencje zamknięcia fabryk i jak to wpłynie na globalną gospodarkę od strony przerwania łańcucha dostaw. Ale nagły wybuch epidemii w Korei Południowej i Włoszech, rosnąca liczba chorych w Iranie oraz ostrzeżenia o niemal pewnym rozprzestrzenieniu się wirusa w USA uświadomiły, że kryzys epidemiologiczny nie zakończy się w kilka tygodni, jak pierwotnie zapewniano.

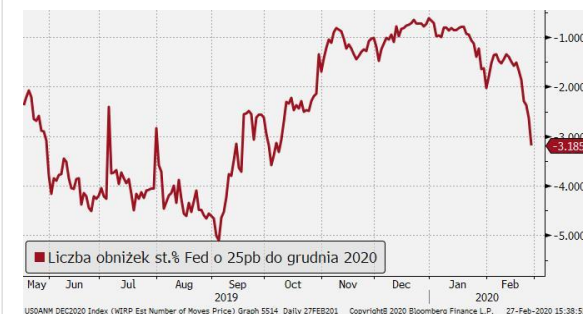
Na tę chwilę nikt już nie podejmuje się określić, w jaki sposób będzie postępować dalsza ewolucja epidemii i na ilu płaszczyznach uderzy w światową gospodarkę. Wstępnie ryzyko leżało po stronie dostaw z Chin, osłabienia turystyki, spadku liczby lotów pasażerskich i ograniczeniu popytu na paliwa. Obecnie niepewność rozlewa się na interakcje handlowe i społeczne poza kontaktem z Państwem Środka. Przy otwartych granicach w Europie epidemia we Włoszech jest zagrożeniem dla całego kontynentu. Niewiele trzeba, by w USA podjęto decyzje o zamknięciu na transport i ruch pasażerski z Europy.

Ponieważ potencjalne postępy w opracowywaniu szczepionki na COVID-19 bardziej będą odpowiedzią na wybuch epidemii grypy w przyszłości, aktualnie bardziej prawdopodobna jest przewaga negatywnych informacji, które będą potęgować zmienność i awersję do ryzyka na rynkach. Przy opóźnionym odbiciu szkód ekonomicznych w danych, inwestorzy będą bardziej polegać na szacunkach i opiniach, w których przeważać będzie ostrożne i konserwatywne podejście do szans szybkiego odreagowania. Poczieszeniem powinny być działania banków centralnych i innych władz na rzecz przeciwdziałania wpływowi epidemii. Rekordowo niskie rentowności obligacji skarbowych implikują, że rynek przeszedł do dyskonta luzowania polityki Fed, ale też EBC, BoE, RBA, RBNZ i BoC. Wsparcie fiskalne (głównie w strefie euro) jest realne, choć na tym etapie trudne do oszacowania co do skali i momentu wdrożenia.

Na rynku walutowym rozwój wydarzeń i podwyższona zmienność powinny przemawiać za utrzymaniem siły USD względem walut ryzykownych/surowcowych. Jakkolwiek dalej zakładamy, że w kolejnych miesiącach Fed dokona obniżki stóp procentowych, nie powinno być to czynnikiem blokującym dolara, jeśli luzowanie polityki będzie się odbywać w środowisku podobnych działań innych banków centralnych. Przy rynku już dyskontującym 78 pb cięcia do końca roku, pole do dalszego negatywnego wpływu na USD z tego tytułu jest ograniczone. Jednocześnie USD powinien mieć solidniejsze fundamenty. USA przede wszystkim stoją rynkiem usług i są najbardziej zamkniętą gospodarką w G10, dlatego powinny być względnie odizolowane od globalnego spowolnienia w handlu i produkcji.



Wykres 1. Liczba potwierdzonych zachorowań na COVID-19. Wirus przestał być problemem tylko dla Chin.
Źródło: Bloomberg



Wykres 2. W ostatnich dniach znacząco wzrosło oczekiwanie na obniżki stóp proc. Fed.
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers

Ryzyka wirusa uderzają globalnie

Sądzymy, że AUD, NZD, NOK i CAD mocno ucierpią na szoku gospodarczym Chin i konsekwencjach dla perspektyw surowców przemysłowych. Uważamy, że podwyższone jest ryzyko cięcia stóp procentowych w Australii, Nowej Zelandii i Kanadzie. JPY i CHF zachowają status bezpiecznej przystani w dobie awersji do ryzyka.

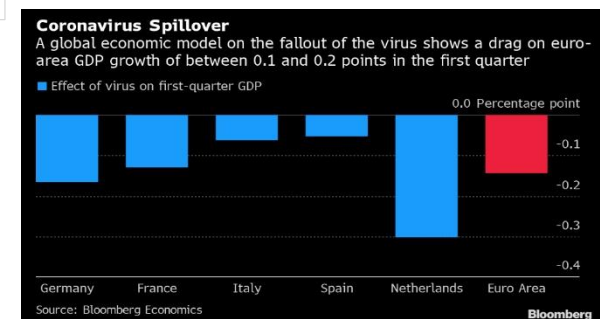
Jesteśmy zmuszeni zrewidować nasze oczekiwania w stosunku do EUR, gdyż globalna epidemia COVID-19 przekreśla szanse na wsparcie waluty poprzez odbicie ożywienia gospodarczego. Dane makro z Eurolandu były słabe jeszcze przed ujęciem skutków koronawirusa, a silne powiązanie gospodarki strefy euro z Chinami (szczególnie Niemiec) czyni ją narażoną na relatywnie mocniejsze odczuwanie negatywnego szoku. Choć wątpimy w rozszerzenie ekspansji monetarnej EBC, tak obawiamy się, że spekulacje rynkowe w tym temacie nie ucichną, co dodatkowo będzie ciążyć na wycenie EUR. Szybkie zgaszenie ryzyka rozprzestrzeniania się wirusa lub zdecydowane działania na polu polityki fiskalnej w strefie euro mogłyby diametralnie odmienić perspektywy EUR, ale obecnie widzimy niewielkie szanse dla takiego scenariusza.

Pozostajemy z neutralnym nastawieniem do perspektyw złotego, ale z uwzględnieniem podwyższonej awersji do ryzyka na rynkach zewnętrznych. Pogorszenie krajowych fundamentów oraz pasywność RPP w stosunku do podwyższonej inflacji nie są czynnikami, które znajdują istotne przełożenie na rynek walutowy. Podobnie spór z KE o regułę praworządności czy kwestia kredytów frankowych pozostaje bladym tłem (choć z niezerowym ryzykiem eskalacji w pewnym momencie w przyszłości). Nie można wykluczyć, że spirala rynkowej paniki przyniesie rajd EUR/PLN ponad 4,35, ale tak, jak zwykle, powinny być to krótkotrwałe epizody.



Wykres 3. Przeliczenia cen ropy naftowej jest balastem dla walut naftowych.

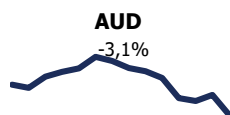
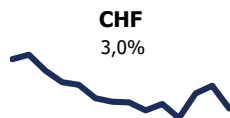
Źródło: Bloomberg, TMS Brokers



Wykres 4. Szacunki wpływu wirusa na wzrost gospodarczy w strefie euro w I kw.

Źródło: Bloomberg

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA



USD – domyślny cel na FX

Wyjątkowość ożywienia USA powinna wyróżniać USD także w okresie niepokojów o skutki koronawirusa na globalną gospodarkę. Rynek już dyskontuje obniżki stóp procentowych Fed o 70 pb do końca roku, co jest przesadzonym pesymizmem oferującym potencjał do odreagowania. Dopiero poprawa perspektyw globalnego ożywienia w drugiej części roku nasili odpływ kapitału od USD ku walutom ryzykownym.

EUR – narażony na ryzyka wirusa

Strefa euro jest silnie narażona na skutki szoku gospodarczego Chin, co przekreśla scenariusz odbicia ożywienia i podtrzyma oczekiwania pogłębiania ekspansji monetarnej EBC. Szybkie opanowanie epidemii lub zdecydowane działania na polu polityki fiskalnej w strefie euro mogłyby odmienić perspektywy EUR, ale obecnie szanse na to są niewielkie.

GBP – nieskorelowany z niczym

Temat brexitu i negocjacji umowy handlowej z UE został zepchnięty na daleki plan, a GBP stał się pasażerem dla zmian na rynkach globalnych związanych z koronawirusem. Ryzyko spowolnienia gospodarczego w Europie jest czynnikiem negatywnym, ale funt powinien zachowywać się lepiej niż EUR.

JPY – bezpieczna przystań drugiego wyboru

Jen podtrzyma status bezpiecznej przystani w okresie awersji do ryzyka, ale Japonia będzie dotknięta załamaniem aktywności gospodarczych w Chinach. Strukturalne odpływ kapitału funduszy w poszukiwaniu bezpiecznej (ale wyższej) stopy zwrotu powinny równoważyć USD/JPY.

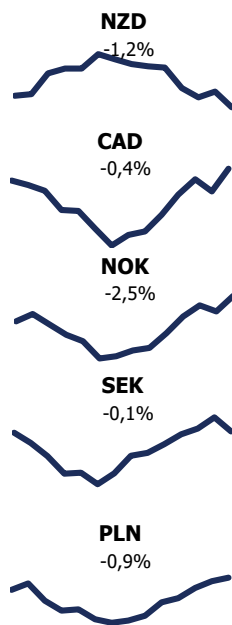
CHF – pod wpływem EUR i ryzyk

Póki EUR jest słabe, a premia za ryzyko wysoka, frank pozostaje relatywnie mocny. Zakładamy, że oba te czynniki ulegną odwróceniu dopiero pod koniec roku i wówczas przełoży się na stopniową deprecjację CHF.

AUD – Chiny dalej znaczą wiele

W związku z wysoką wrażliwością AUD na perspektywy Chin, spodziewamy się podtrzymania presji związanej z szokiem gospodarczym związanym z COVID-19. Kiedy rynek urealni oczekiwania, do głosu dojdą sygnały odbicia globalnego ożywienia, co pozwoli na ustabilizowanie notowań.

RYNEK WALUTOWY – PODSUMOWANIE NASTAWIENIA



NZD – już nie taki drogi

Przecena NZD potwierdza jego podwyższoną wrażliwość na czynniki ryzyka po silnej pozycji z przełomu roku. Powiązania gospodarcze z Chinami i Australią oraz rosnące oczekiwania na dalsze luzowanie polityki RBNZ będą blokować odbicie kiwi.

CAD – tonąc w ropie

Wzrost awersji do ryzyka, przecena ropy naftowej i gołębie oczekiwania względem polityki BoC będą toksyczną mieszanką dla CAD. W średnim terminie spodziewamy się niewielkiego umocnienia z uwagi na relatywnie wyższe stopy procentowe w Kanadzie vs reszta G10.

NOK – złe otoczenie

NOK cierpi przez swój status waluty naftowej i ryzykownej z wysoką ekspozycją gospodarki na kondycję strefy euro. W kolejnych kwartałach zakładamy powrót umocnienia na bazie globalnego odreagowania.

SEK – risk-off straszy

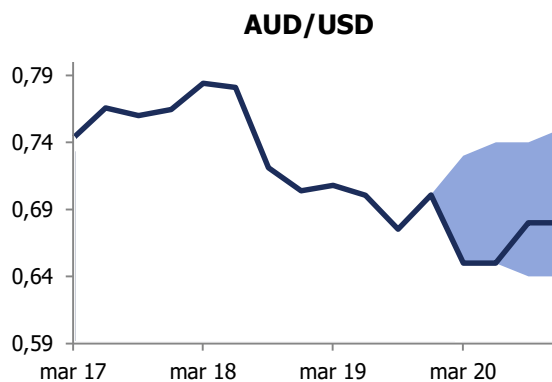
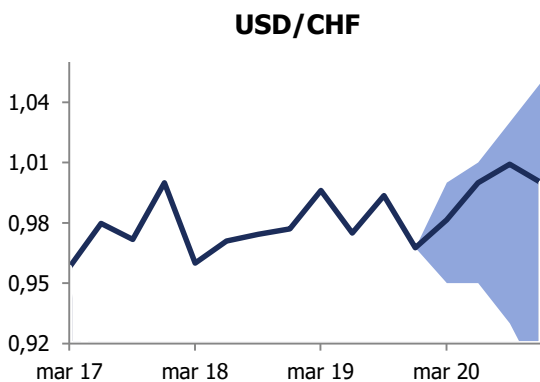
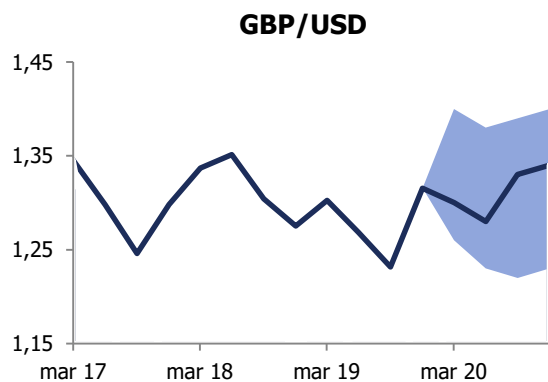
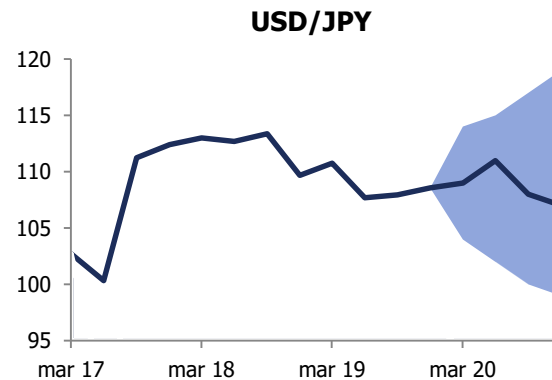
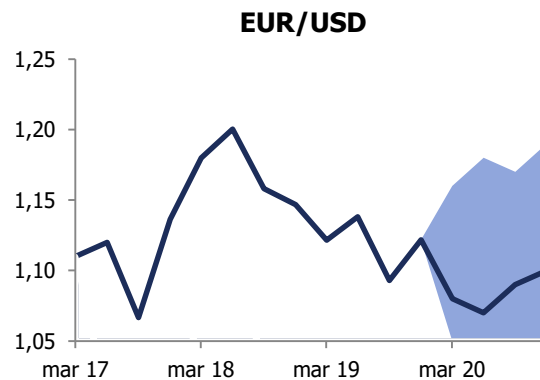
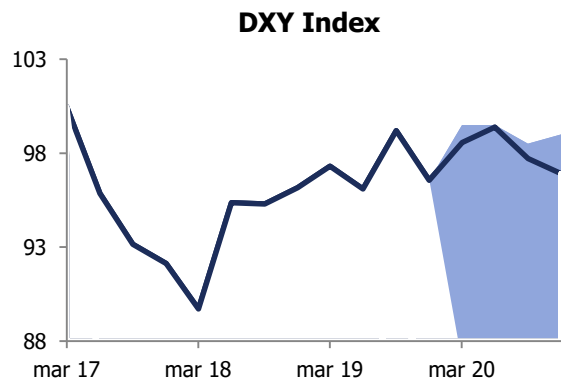
Po grudniowej podwyżce stopy procentowej Riksbanku nie zakładamy kontynuacji zacieśniania polityki, stąd perspektywy dla SEK będą zależne od rynkowego sentymentu i nastawienia do ryzyka. Awersja do ryzyka stanowi źródło słabości SEK na początku roku, ale później mniej obaw o kształt brexitu i spodziewane odbicie gospodarki strefy euro od dna powinny stwarzać korzystne warunki dla aprecjacji korony.

PLN – trudno utrzymać siłę

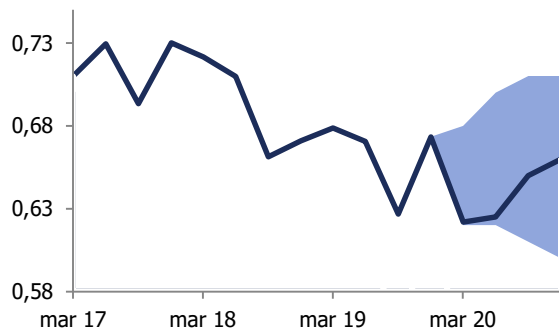
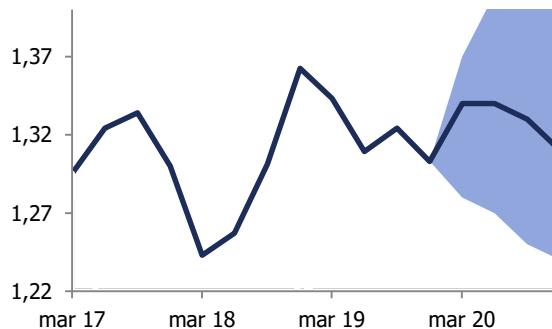
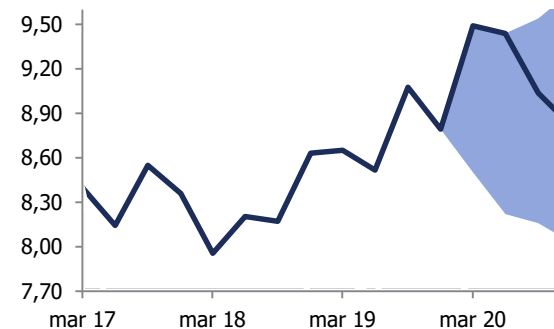
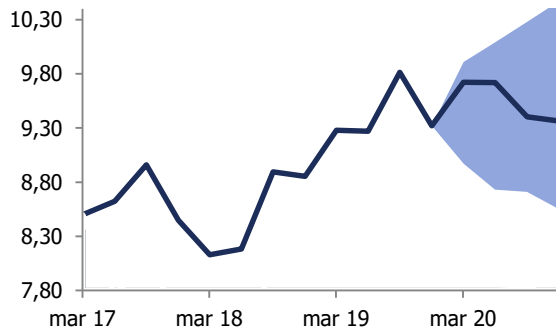
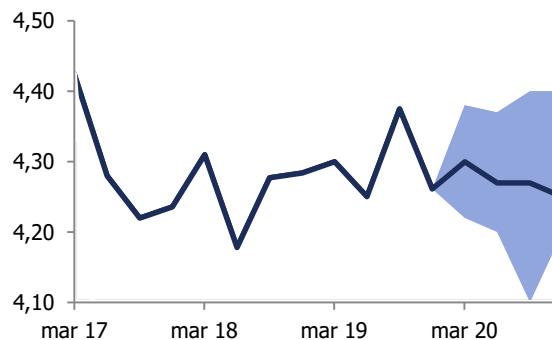
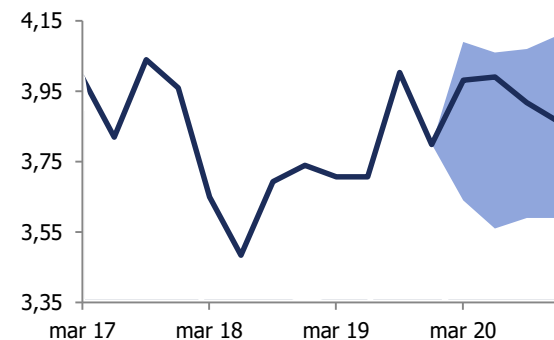
Pozostajemy z neutralnym nastawieniem do perspektyw złotego, ale z uwzględnieniem podwyższonej awersji do ryzyka na rynkach zewnętrznych przez globalne niepokoje związane z wirusem. Lepsze otoczenie makro w Europie i umocnienie EUR do głównych walut będą czynnikami wspierającymi złotego dopiero pod koniec roku.

PROGNOZY WALUTOWE											
	27 lut	4Q19		1Q20		2Q20		3Q20		4Q20	
EUR/USD	1.10	1.11	1.13	1.08	1.14	1.07	1.15	1.09	1.17	1.10	1.17
GBP/USD	1.29	1.31	1.32	1.30	1.37	1.28	1.35	1.33	1.38	1.34	1.39
EUR/GBP	0.85	0.85	0.86	0.83	0.83	0.84	0.85	0.82	0.85	0.82	0.84
USD/JPY	110	109	107	109	106	111	106	108	108	107	107
EUR/JPY	120	120	121	118	121	119	122	118	126	118	125
USD/CHF	0.97	0.99	0.96	0.98	0.96	1.00	0.97	1.01	0.97	1.00	0.97
EUR/CHF	1.06	1.09	1.09	1.06	1.10	1.07	1.11	1.10	1.13	1.10	1.14
AUD/USD	0.66	0.67	0.67	0.65	0.69	0.65	0.70	0.68	0.71	0.68	0.70
EUR/AUD	1.67	1.65	1.69	1.66	1.64	1.65	1.64	1.60	1.65	1.62	1.67
NZD/USD	0.63	0.64	0.63	0.62	0.65	0.63	0.67	0.65	0.68	0.66	0.66
EUR/NZD	1.73	1.73	1.79	1.74	1.75	1.71	1.72	1.68	1.72	1.67	1.77
USD/CAD	1.34	1.33	1.30	1.34	1.32	1.34	1.30	1.33	1.29	1.31	1.30
EUR/CAD	1.47	1.47	1.47	1.45	1.50	1.43	1.50	1.45	1.51	1.44	1.52
USD/NOK	9.39	9.23	9.03	9.49	8.64	9.44	8.39	9.04	8.16	8.82	8.03
EUR/NOK	10.30	10.20	10.20	10.25	9.85	10.10	9.65	9.85	9.55	9.70	9.40
USD/SEK	9.64	9.55	9.34	9.72	9.21	9.72	9.04	9.40	8.76	9.36	8.80
EUR/SEK	10.58	10.55	10.55	10.50	10.50	10.40	10.40	10.25	10.25	10.30	10.30
USD/PLN	3.93	3.89	3.81	3.98	3.75	3.99	3.70	3.92	3.65	3.86	3.63
EUR/PLN	4.32	4.30	4.30	4.30	4.28	4.27	4.26	4.27	4.27	4.25	4.25
CHF/PLN	4.06	3.94	3.94	4.06	3.89	3.99	3.84	3.88	3.78	3.86	3.73
GBP/PLN	5.07	5.09	5.03	5.18	5.16	5.11	5.01	5.21	5.02	5.18	5.06

Prognozy na koniec okresu. Ostatnia aktualizacja prognoz: 26 lut 2020 r. Na szaro poprzednie prognozy sprzed miesiąca. Dane rynkowe z 14:40 27 lut 2020 r.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TŁE OCZEKWAŃ RYNKOWYCH


Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

PROJEKCJE WALUTOWE TMS NA TLE OCZEKWIĄŃ RYNKOWYCH
NZD/USD

USD/CAD

USD/NOK

USD/SEK

EUR/PLN

USD/PLN


Źródło: TMS Brokers, Bloomberg. Wachlarz na wykresie przedstawia rozpiętość prognoz rynkowych.

DEPARTAMENT ANALIZ TMS BROKERS**Bartosz Sawicki****Kierownik Departamentu Analiz****e-mail:** bs@tms.pl; **tel.** 603307161**Konrad Białas****Główny Ekonomista****e-mail:** kbi@tms.pl; **tel.** 222766243**da@tms.pl****22 2766243**

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. ("TMS Brokers") 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 526.27.59.131, kapitał w wysokości 3,537,560 PLN, w całości wpłacony, działający 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 doradcy finansowego.

TMS Brokers przy sporządzaniu niniejszej publikacji nie uwzględnił 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 jakakolwiek 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.

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. 80% 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 stronach internetowych www.tms.pl w części <https://www.tms.pl/zastrzezenia-prawne>