



# Raport miesięczny

Prognozy walutowe TMS Brokers

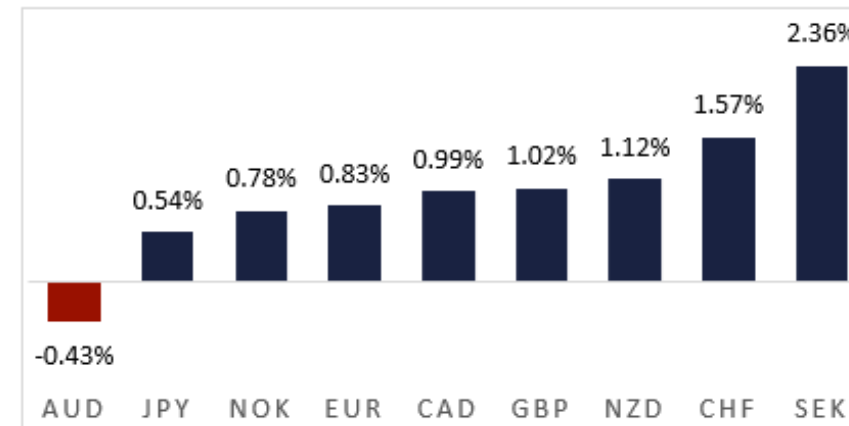


## Liczmy się z chaosem przy liczeniu głosów

W czasie gdy inwestorzy czekają na rozstrzygnięcia w temacie wyborów USA, pakiecie fiskalnym i brexicie, pojawiło się nowe zagrożenie dla równowagi rynkowej w postaci drugiej fali pandemii w Europie, które stanowi nowe ryzyko dla apetytu na ryzyko i perspektyw ożywienia. Na rynku walutowym ściera się myślenie długofalowe z krótkoterminowym. Narracja globalnego odbicia pozostaje podstawą dla rynku FX, ale przejściowo wybory w USA mogą zdominować nastroje.

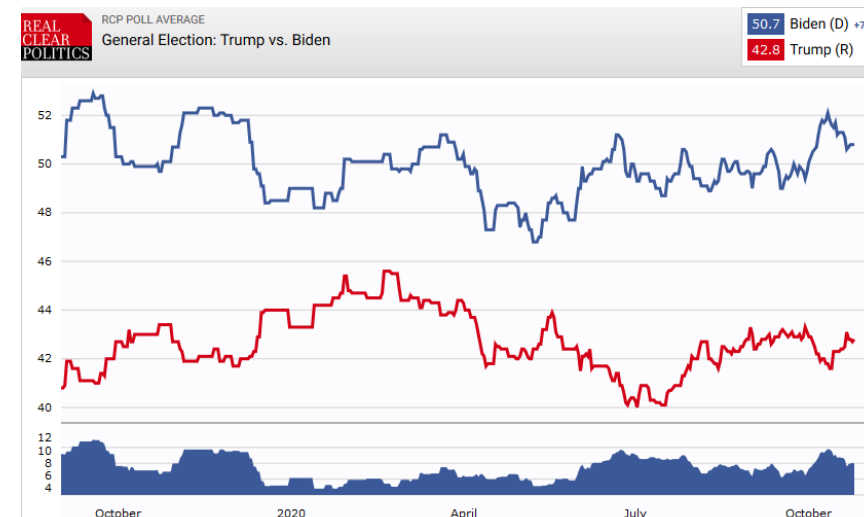
Na tydzień przed wyborami prezydenckimi w USA inwestorzy są zmuszeni poruszać się w gąszczu niewiadomych, co powinno implikować chimeryczne rynki pod wpływem wyprzedzającego zajmowania pozycji z jednej strony, a ostrożnościowym zabezpieczaniem się z drugiej. Dalej oczekujemy, że powyborczy kurz opadnie, niezależnie od rezultatu rynki wrócą do realizacji handlu opartego o działania relacyjne banków centralnych wsparte ekspansją fiskalną i nadziejami na opracowanie i dystrybucję szczepionek na COVID-19. Jednak kierunek krótkoterminowy jest mniej jasny w związku z ryzykami, jakie niesie niejednoznaczny wynik wyborów prezydenckich.

Umownie data 3 listopada (dzień wyborów) stała się jednocześnie stabilizatorem i generatorem niepewności. Stabilizatorem, gdyż pozwala zepchnąć na dalszy plan inne czynniki ryzyka, np. obawy o rozwój COVID-19 w Europie i USA. Ponadto **wzrost przewagi Bidena nad Trumpem w sondażach oddala ryzyko kontestowania wyniku wyborów**. Ten optymizm idący za „błękitną falą” (wygrana Bidena i przejęcie kontroli w Senacie przez „niebieskich” Demokratów) miałyby sens pod warunkiem, że wszystkie głosy zostaną zliczone natychmiast zaraz po zamknięciu urn. Taki scenariusz nigdzie nie jest możliwy, ale w przypadku tegorocznych wyborów bardziej niż kiedykolwiek zostanie osiągnięta przeciwna skrajność. Pandemia i konieczność zachowania dystansu społecznego doprowadziły do spopularyzowania głosowania listowanego. Do tego stopnia, że według stanu na 25 października **oddano głosy stanowiące ok. 43 proc. wszystkich głosów oddanych w wyborach w 2016 r.** Jednak wcale to nie oznacza, że ostateczny wynik wyborów poznamy szybciej, gdyż nie ma jednolitego podejścia stanów do głosów przesyłanych pocztą.



Zmiana wartości walut G10 względem USD we wrześniu.

Źródło: Bloomberg



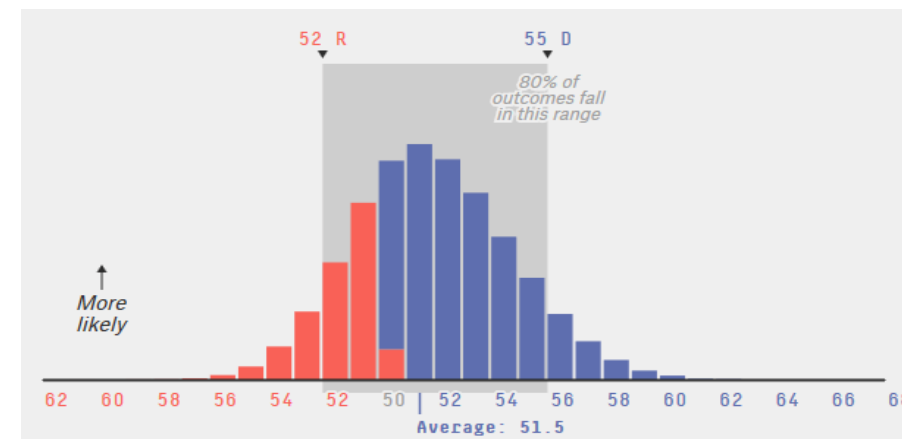
Średni wynik sondażowy Trump vs Biden; Źródło: RealClearPolitics

Np. na Florydzie głosy listowne mogą być zliczone przed 3 listopada i statystyki mogą zostać podane zaraz po zamknięciu lokali wyborczych. W Michigan przed dniem wyborów można przygotować głosy przed zamknięciem urn (np. otworzyć koperty), ale nie można zacząć zliczać głosów. Z kolei w Pensylwanii na spływające koperty z głosami można czekać do trzech dni po wyborach. Do tego dochodzi silna dysproporcja w głosach oddanych listownie na korzyść wyborców Demokratów (2:1). W rezultacie „czerwone” (tj. zwykle kontrolowane przez Republikanów) stany, jak Floryda, mogą wstępnie wyglądać na bardzo „niebieskie”, za to „niebieskie” Michigan na postawie samych exit poll może wypaść „czerwono”. **Teoretycznie wyniki z pierwszej doby, a nawet i kilku dni, mogą o niczym nie przesądzać, a za to stać się pożywką dla Trumpa podważającego prawdziwość głosów listownych.**

Joe Biden prowadzi w sondażach (ok. 8 pkt.), ale jego przewaga zmalała w ostatnich dniach. Jednocześnie toczy się batalia o Senat i choć rynek zaczął dyskontować „błękitną falę”, podział głosów w Senacie pozostaje niepewny. Nie do odrzucenia jest scenariusz, w którym kontestowany wynik wyborów uruchamia efekt domina, gdzie spór międzypartyjny zamrozi implementację pakietu fiskalnego, tak ważnego dla ochrony ożywienia w obliczu nasilania się jesiennej fali pandemii.

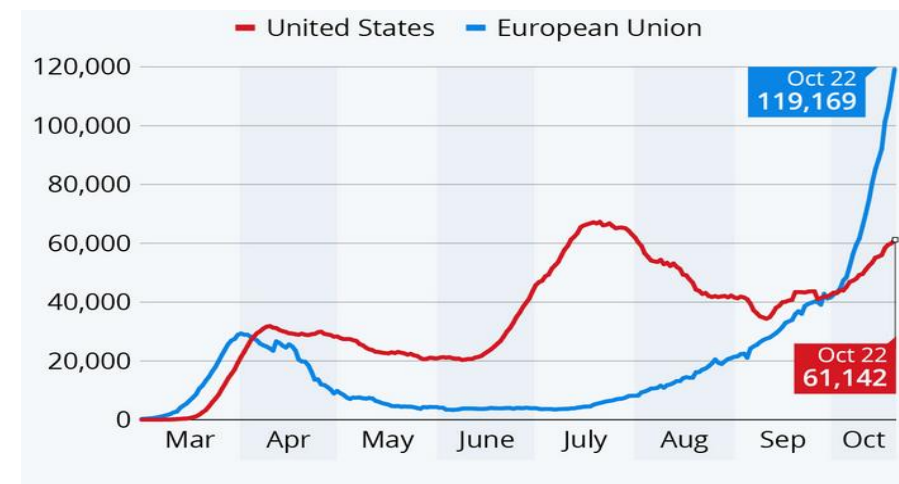
**Wygrana Bidena jest aktualnie bardziej prawdopodobna i będzie pozytywna dla aktywów ryzykownych a negatywna dla USD** z mocniejszym efektem w przypadku przejęcie przez Demokratów kontroli w Senacie. W przypadku „błękitnej fali” można oczekiwać hojniejszego pakietu fiskalnego, co jest dobre dla ożywienia, ale toksyczne dla równowagi fiskalnej. Odsunięcie Trumpa oznacza też zmianę w polityce handlowej z częściowym obniżeniem ceł na towary z Chin. Jakkolwiek plany Bidena dotyczące podwyżek podatków dla przedsiębiorstw i od inwestycji są negatywne dla Wall Street, krótkoterminowo obawy będą neutralizowane zadowoleniem z fiskalnego wsparcia ożywienia.

**Wygrana Trumpa i utrzymanie status quo w Kongresie z jednej strony usuwa premię za niepewność,** przynosząc efekt ulgi. Brak zmian w układzie politycznym sugerowałby powrót do trendów obserwowanych latem, **ale podtrzymany impas w negocjacjach fiskalnych oraz obawy o skutki drugiej fali pandemii utrudnią odbudowę ogólnorynkowego apetytu na ryzyko.** Jakkolwiek kierunek dla aktywów ryzykownych



Według modeli prognostycznych FTF, Demokraci mają 80 proc. szans na zdobycie od 48 do 55 miejsc w Senacie.

Źródło: FiveThirtyEight



Liczba zachorowań w strefie euro drastycznie wzrosła w październiku. W USA także notuje się wzrost. [7-dniowa średnia krocząca liczby nowych przypadków COVID-19].

Źródło: John Hopkins University, Statista



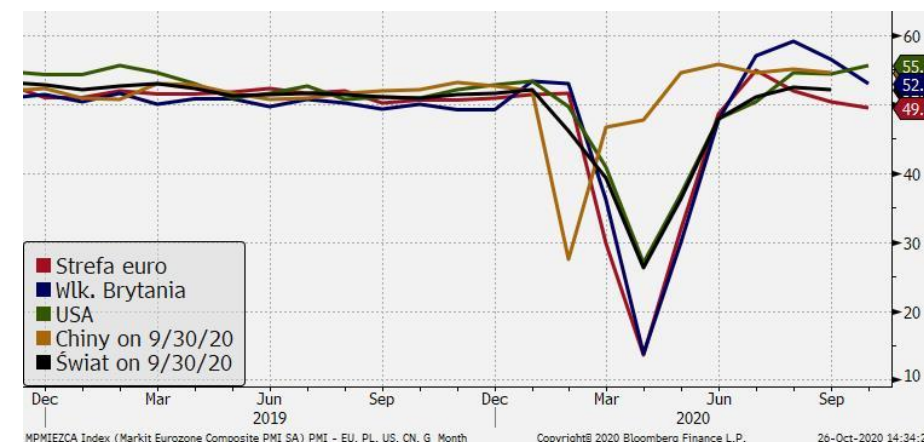
powinien być pozytywny (dla USD - negatywny) w oparciu o motyw odbicia globalnego ożywienia i ekspansję monetarną/fiskalną, nachylenie trendu będzie łagodniejsze niż w przypadku zwycięstwa Bidena.

Podtrzymujemy neutralne nastawienie dla **EUR/USD** w średnim terminie. Potencjalna słabość USD wynikająca z poprawy nastrojów rynkowych po usunięciu ryzyka związanego z wyborami w USA będzie neutralizowana przez niepewność o przebieg jesiennej fali pandemii. Obserwowany jest silny wzrost liczby nowych zachorowań w strefie euro z 50-proc. wzrostem odsetka pacjentów wymagających hospitalizacji. Choć statystyki hospitalizacji pozostają jeszcze poniżej szczytów z wiosny, rządy już przystąpiły do wdrażania restrykcji dla zatrzymania rozwoju pandemii. W odróżnieniu do sytuacji wiosną nie dochodzi do zerwania łańcuchów dostaw, przez co skutki ekonomiczne nie są jeszcze dramatyczne. Ale efekty pozostają negatywne, co już widać w osłabieniu wskaźników PMI.

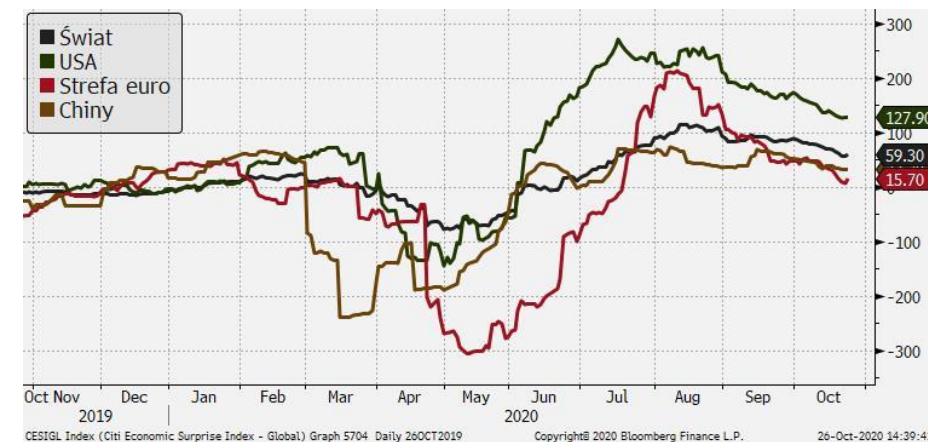
Tło globalne pozostaje silniejsze w porównaniu z Europą, co można było zauważyć po silniejszych odczytach PMI z USA i Chin. Globalne ożywienie w dalszym ciągu postępuje, choć pozytywne zaskoczenia w danych są skoncentrowane się w USA.

Rozmowy w sprawie umowy handlowej brexitu zostały przeciągnięte do połowy listopada, ale wciąż oczekujemy ich pozytywnego zakończenia. Od szczytu UE z połowy października większość sygnałów ze strony kluczowych urzędników po obu stronach była pozytywna. Funt powinien silnie rosnąć na informacji o finalizacji rozmów, ale w międzyczasie wrażliwość na zgrzyty i niepokojące nagłówki pozostaje bardzo wysoka. **GBP/USD** może wyskoczyć nawet do 1,34, ale przy kombinacji innych ryzyk rynkowych (negocjacje fiskalne w USA, COVID-19 w Europie) nie mamy przekonania, że trend i poziomy będą do utrzymania do końca roku.

Druga fala pandemii mocno uderzyła w Polskę i **złotego**. Liczba nowych zakażeń bije kolejne rekordy (ponad 10 tys. dziennie), wzrastają obawy o wydolność systemu zdrowotnego, a rząd wprowadził „miękką” lockdown. Złoty jest teraz handlowany w warunkach wysokiej niepewności o skalę rozwoju drugiej fali pandemii. Mimo to zwraca uwagę determinacja rządu w Polsce, by wzorem czołowych gospodarek Zachodu



Tempo ożywienia w Europie słabnie, ale globalnie jest stabilne.  
Źródło: Bloomberg, TMS



Indeksy zaskoczeń danymi makro – indeks rośnie, gdy dane wychodzą powyżej konsensusu. Ostatnio tylko w USA niespodzianki są częste, ale wskaźnik globalny też jest pozytywny.  
Źródło: Bloomberg, TMS



nie doprowadzać do pełnego lockdownu gospodarki. Od strony ekonomicznej ważne jest podtrzymanie łańcuchów dostaw (i relatywnie dobra sytuacja zdrowotna w Niemczech). Bazując na powyższym, niechętnie podchodzimy do prognoz wzrostu EUR/PLN powyżej marcowych szczytów (4,6340). Jednocześnie jest realnym zagrożeniem, że w szczycie covidowej paniki pesymizm wobec złotego pociągnie kurs do tych poziomów. Ostatnia pula restrykcji powinna pomóc w ograniczeniu rozprzestrzeniania się wirusa, ale miną co najmniej dwa tygodnie, zanim zobaczymy tego efekty. To jest czas, w którym złoty będzie pod presją, zanim z końcem roku wróci do poziomów w okolicach 4,50.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

### USD

-1,5%



### USD: wsparty teraz, słabszy później

Niepewność o wynik wyborów prezydenckich daje wsparcie USD dla celów hedgingowych. Kontestowany wynik może wzmocnić ten trend. 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

1,4%



### 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

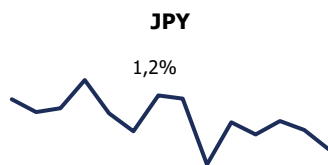
2,0%



### GBP: stres, ulga, nierozwiązane problemy

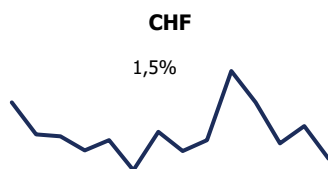
Rynek w ograniczonym stopniu dyskontuje ryzyka płynące z braku postępów w negocjacjach handlowych brexitu, licząc na porozumienie „za 5 dwunasta”. Oczekujemy, że nowa umowa z UE będzie zatwierdzona co najwyżej w ogólnikach, co pozwoli na rajd ulgi funta przed końcem roku, choć jednocześnie oznacza problemy dla ożywienia w dłuższym terminie. Spodziewamy się powrotu słabości GBP w 2021 r.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce



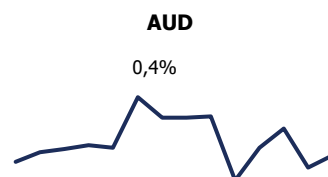
### JPY: bezpieczna przystań drugiej kategorii

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.



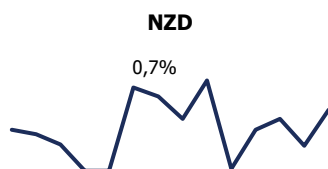
### CHF: gołębiość SNB bez wpływu

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: polityka monetarna balastem

Druga fala COVID i idące z tym ryzyka dla gospodarki pchną RBA do obniżki stopy kasowej o 15 pb w listopadzie, ale ostatnie sygnały z RBA implikują także rozszerzenie programu skupu aktywów, co przyhamowało umocnienie AUD.



### NZD: RBNZ rozważa ujemne stopy procentowe

NZD pozostaje wrażliwy na wahania nastrojów globalnych. Ryzykiem jest gołębiość RBNZ i otwartość do pogłębienia ekspansji monetarnej i wprowadzenia ujemnych stóp procentowych, co negatywnie odznacza się na pozycji NZD w relacji do AUD.

## Prognozy walutowe: nastawienie w pigułce

### CAD

1,7%



### 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 ciężać na wzroście gospodarczym w dłuższym terminie, podczas gdy BoC będzie musiał pozostać gołębi równie długo, co Fed.

### NOK

-1,2%



### NOK: pod kontrolą globalnych nastrojów

Risk-off i tąpnięcie cen ropy naftowej uderzyły w NOK ze zdwojoną siłą i tak, jak nerwowość będzie trwać na rynkach, tak utrudniony będzie powrót korony na wyższe poziomy.

### SEK

1,0%



### 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

-2,5%



### PLN: uderzenie drugiej fali

Druga fala pandemii mocno uderzyła w Polskę i złotego. Rządowe restrykcje z czasem powinny zahamować rozprzestrzenianie się wirusa, ale w szczycie covidowej paniki pesymizm wobec złotego może pociągnąć EUR/PLN do tegorocznych maksimów, zanim z końcem roku EUR/PLN wróci do poziomów w okolicach 4,50.



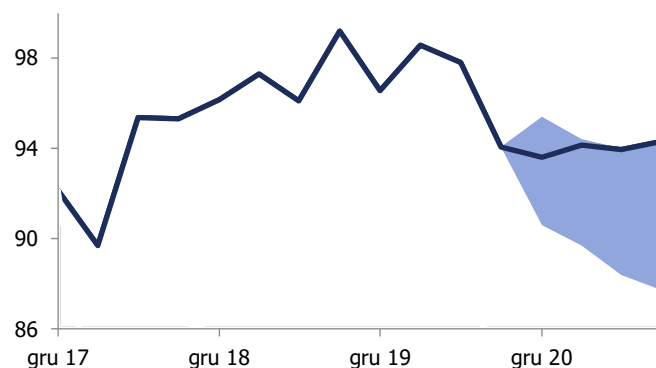
## Prognozy walutowe TMS Brokers

Para	26.10.2020	4Q20		1Q21		2Q21		3Q21		2021	
EUR/USD	1.18	1.18	1.18	1.17	1.17	1.17	1.17	1.16	1.16	1.18	1.18
GBP/USD	1.30	1.31	1.31	1.27	1.27	1.27	1.27	1.26	1.26	1.28	1.28
EUR/GBP	0.91	0.90	0.90	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92	0.92
USD/JPY	105	107	107	105	105	104	104	103	103	105	105
EUR/JPY	124	126	126	123	123	122	122	119	119	124	124
USD/CHF	0.91	0.92	0.92	0.93	0.93	0.93	0.93	0.95	0.95	0.96	0.96
EUR/CHF	1.07	1.08	1.08	1.09	1.09	1.09	1.09	1.10	1.10	1.13	1.13
AUD/USD	0.71	0.71	0.71	0.69	0.69	0.70	0.70	0.69	0.69	0.70	0.70
EUR/AUD	1.66	1.65	1.65	1.70	1.70	1.67	1.67	1.68	1.68	1.69	1.69
NZD/USD	0.67	0.64	0.64	0.64	0.64	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65	0.65
EUR/NZD	1.77	1.84	1.84	1.83	1.83	1.80	1.80	1.78	1.78	1.82	1.82
USD/CAD	1.32	1.34	1.34	1.37	1.37	1.35	1.35	1.33	1.33	1.34	1.34
EUR/CAD	1.56	1.57	1.57	1.60	1.60	1.58	1.58	1.54	1.54	1.58	1.58
USD/NOK	9.26	9.15	8.98	8.97	8.97	8.93	8.93	8.97	8.97	8.73	8.73
EUR/NOK	10.94	10.75	10.55	10.50	10.50	10.45	10.45	10.40	10.40	10.30	10.30
USD/SEK	8.75	8.77	8.98	8.80	8.89	8.85	8.89	8.97	9.01	8.77	8.77
EUR/SEK	10.34	10.30	10.55	10.30	10.40	10.35	10.40	10.40	10.45	10.35	10.35
USD/PLN	3.88	3.82	3.77	3.78	3.74	3.72	3.72	3.77	3.77	3.66	3.66
EUR/PLN	4.58	4.49	4.43	4.42	4.38	4.35	4.35	4.37	4.37	4.32	4.32
CHF/PLN	4.27	4.16	4.10	4.06	4.02	3.99	3.99	3.96	3.96	3.82	3.82
GBP/PLN	5.06	5.02	4.95	4.80	4.76	4.73	4.73	4.75	4.75	4.70	4.70

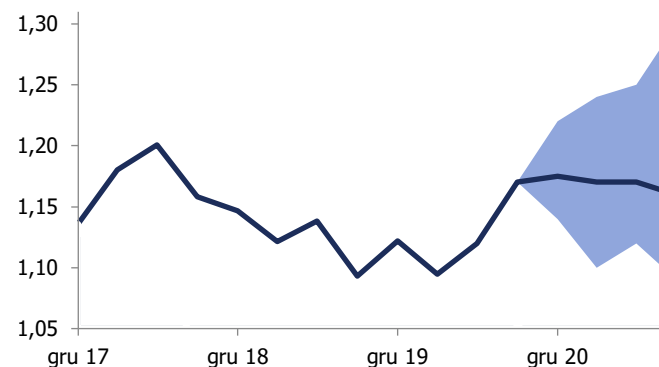
Prognozy na koniec okresu. Kolorem szarym oznaczono poprzednie prognozy. Kursy rynkowe z godz. 13:20 26 października 2020 r.

## Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku

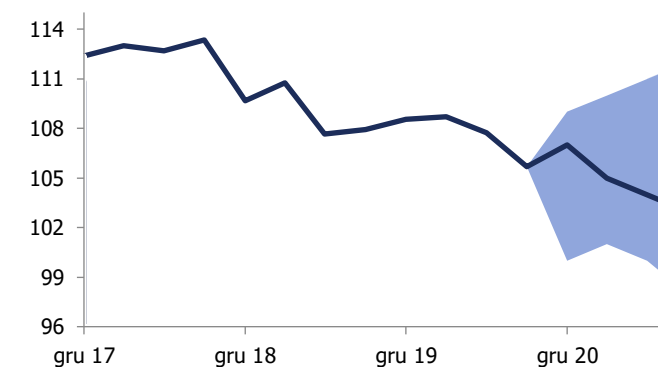
**DXY Index**



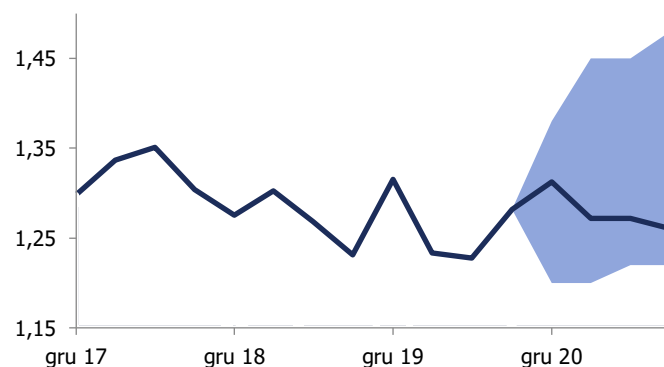
**EUR/USD**



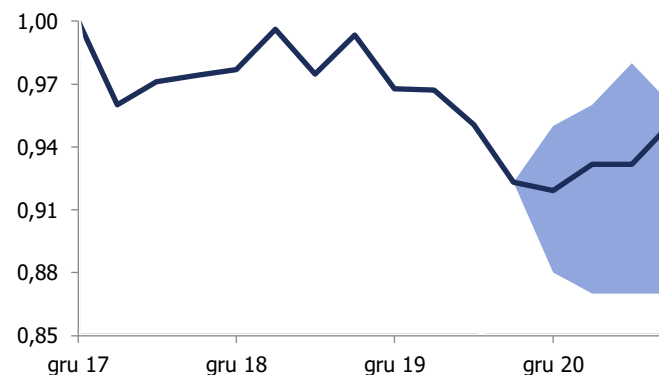
**USD/JPY**



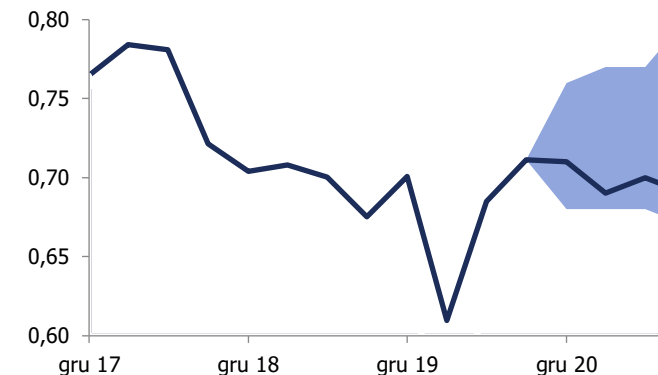
**GBP/USD**



**USD/CHF**

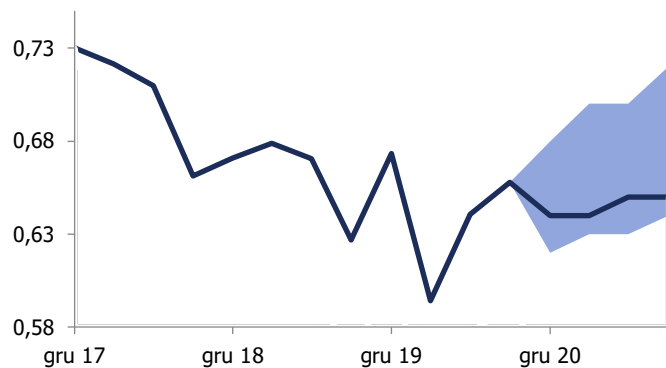


**AUD/USD**

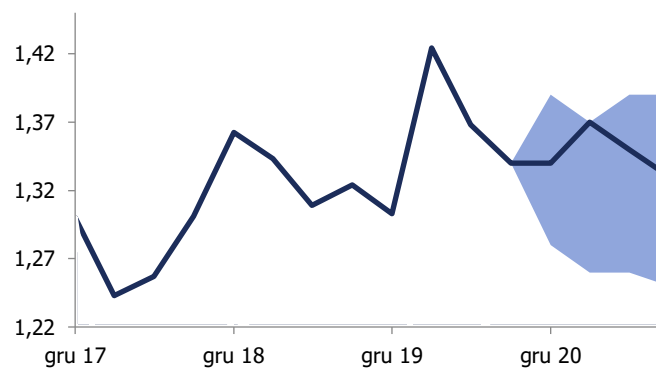


## Prognozy walutowe TMS na tle oczekiwań rynku

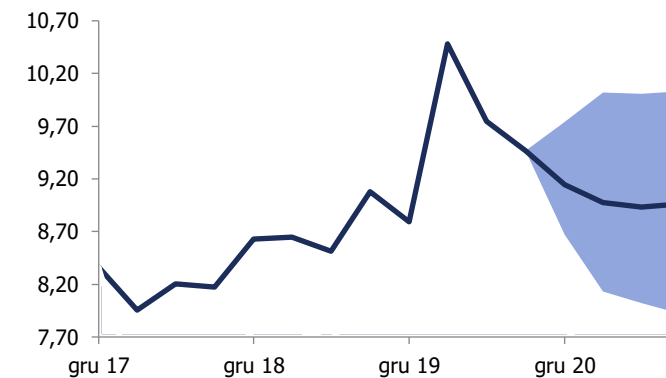
### NZD/USD



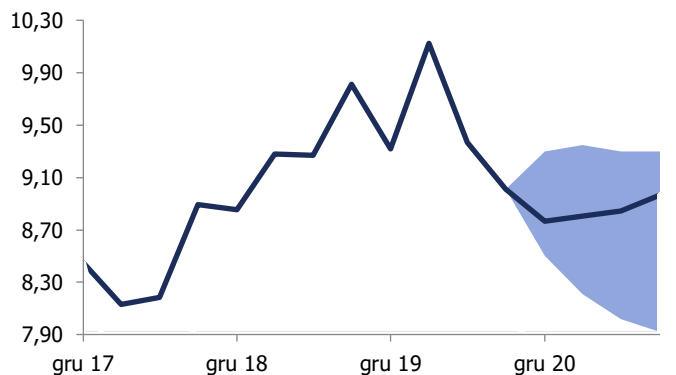
### USD/CAD



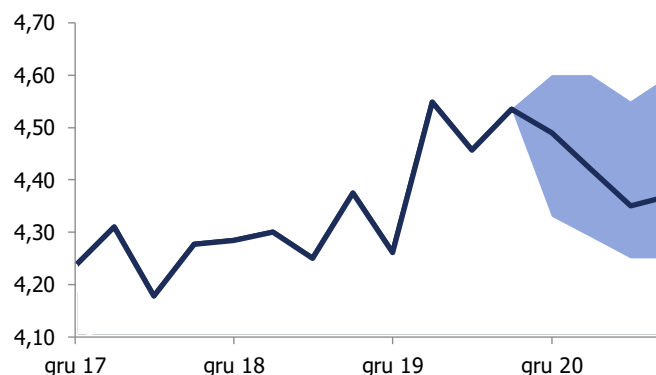
### USD/NOK



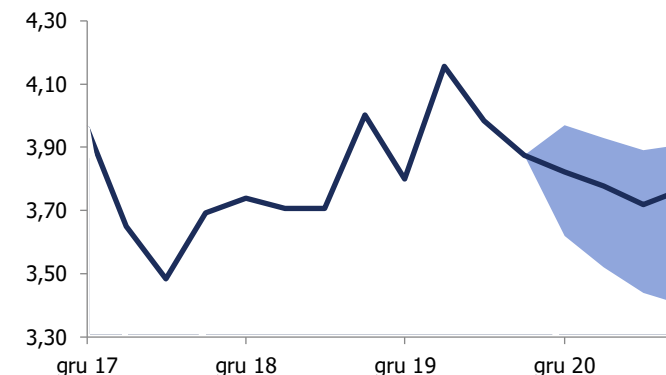
### USD/SEK



### EUR/PLN



### USD/PLN



## Departament Analiz

- Bartosz Sawicki, Dyrektor Departamentu Doradztwa Korporacyjnego:
- Konrad Białas, Główny Ekonomista TMS Brokers

[bs@tms.pl](mailto:bs@tms.pl)

[kbi@tms.pl](mailto:kbi@tms.pl)

Serwis [www.tms.pl](http://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.