

Co dalej z kursem złotówki?

8 czerwca 2017

W trakcie kilku poprzednich miesięcy kursy walut zmieniały się bardzo silnie. Ostatni czas przyniósł pewne uspokojenie sytuacji, ale pojawia się coraz więcej pytań w stylu: „co dalej z walutami?” czy „jakie są perspektywy dla złotego?”.

Aby zrozumieć jak docelowo może kształtować się kurs polskiej waluty musimy zrozumieć pewną prawidłowość. Międzynarodowy kapitał nie traktuje nas jako jednego kraju lecz jako blok walutowy w którym znajdują się m.in Czechy, Węgry, Rosja oraz Polska. Co więcej nasz region jest częścią większej grupy tzw. krajów rozwijających się do których należą m.in Chiny, Indie, Brazylia, Turcja czy wiele innych krajów o znaczeniu dużo większym niż Polska.

Chcąc wyjaśnić co wpływa na kursy walut, opiszę wam w pierwszej kolejności cykliczną migrację kapitału. Następnie przejdę do omówienia najważniejszych walut. Na koniec skupię się na perspektywach dla złotówki.

DŁUGOTERMINOWE CYKLE

Kapitał zazwyczaj migruje pomiędzy rynkami akcji w Stanach Zjednoczonych, a rynkami rozwijającymi się. Cykle zazwyczaj trwają około 7-8 lat. Przez ten okres większość kapitału migruje na dany rynek (EM lub USA) doprowadzając do rozjazdu cen. Po kilku latach zarówno waluta danego kraju, jak i rynek akcji stają się drogie i kapitał przenosi się w inne miejsce. Mimo, iż poniższa tabela odnosi się do rynku akcji, to jednak dobrze odwzorowuje zachowanie się kursu dolara do walut krajów rozwijających się do których zalicza się m.in nasza polska złotówka.

W poniższej tabeli macie z kolei rozpisane różnice w zwrotach z rynków akcji. Zasada jest prosta, im silniej rośnie dany rynek tym silniej umacniają się waluty danego regionu.

Wyjątkiem są okresy wysokiej inflacji, lecz jeżeli do niej dochodzi to jest to zjawisko globalne przekładające się na wiele walut jednocześnie.

W każdym razie przez pewien czas, zazwyczaj 7-8 lat, kapitał migruje na rynki rozwijające się (Emerging) do których należy m.in Polska, po czym przenosi się na kilka lat na rynki rozwinięte (reprezentowane powyżej przez US). Efekt migracji kapitału jest taki, że co drugi cykl mamy bańkę na danym rynku (raz w krajach rozwijających się, raz w krajach rozwiniętych).

Przypomnijcie sobie rok 2000. W latach 1994-2000 kapitał silnie płynął na rynki rozwinięte w szczególności do USA w efekcie czego doszło do uformowania się potężnej bańki na rynkach akcji. Kapitał napływający do Stanów Zjednoczonych z całego świata sprawił że dolar zaczął się umacniać. Ostatecznie nim kupisz akcje musisz w pierwszej kolejności nabyć dolara.

Podobnie zresztą było w ostatnim cyklu rozpoczętym w 2009 roku, a który moim zdaniem zakończył się na początku 2016 roku. Przez kilka ostatnich lat kapitał napływał do USA ignorując całkowicie rynki krajów rozwijających się. Efekt był taki że dolar nam się nadzwyczaj umocnił względem pozostałych walut.

Opisane powyżej cykle 1994-2000 oraz 2009-2016 w obu przypadkach zakończyły się ekstremalnym przewartościowaniem dolara oraz amerykańskich akcji. Pomiedzy nimi był jednak cykl 2001-2008 w trakcie którego kapitał omijał giełdę w USA jak i większość rozwiniętych rynków migrując bardzo silnie na rynki w krajach rozwijających się. Część z Was zapewne pamięta jakie rekordy biły ceny akcji w Rosji, Chinach, Indiach, Brazylii czy innych krajach zaliczanych do grupy emerging markets. W Polsce dla przykładu pod koniec 2007 roku współczynnik P/E (cena/zysk) przekroczył 30, tymczasem każdy poziom powyżej 20 oznacza, że znajdujemy się na poziomie bańki spekulacyjnej. Kapitał napływający na rynki rozwijające się doprowadził

jednocześnie do ekstremalnego umocnienia się większości walut krajów EM (rozwijające się). Waluty Indii czy Rosji umocniły się względem dolara ponad 20%, Turcji 35%. Najsilniejszego umocnienia doznał brazylijski real i polski złoty drożąc o ponad 100% w ciągu zaledwie kilku lat. Aby przeciwdziałać nadmiernemu umocnieniu się walut, rząd Brazylii wprowadzał kontrole kapitału oraz nakładał specjalne podatki od napływu kapitału spekulacyjnego. W Polsce dla odmiany dyskutowano o tym kiedy będziemy mieli parytet złotówki i franka. Przy okazji ekstremalnie drogiej złotówki udzielono rekordową ilość kredytów hipotecznych denominowanych głównie w walutach obcych.

Jak już wspomniałem, kapitał przenosi się z rynku w USA na rynki rozwijające się z zadziwiającą cyklicznością. W roku 2000 mieliśmy drogiego dolara. W połowie 2008 ekstremalnie drogie waluty krajów rozwijających się. Kilka miesięcy temu mieliśmy ponownie szczyt na dolarze. Widząc jak przewartościowane są obecnie aktywa w USA jak i sama waluta z dużym prawdopodobieństwem mogę zakładać, że przez kolejne kilka lata kapitał ponownie będzie płynął na rynki rozwijające się doprowadzając do umocnienia się lokalnych walut. Trend ten poza małymi wyjątkami już się zaczął a dolar osiągnął swoje maksima względem większości walut kilkanaście miesięcy temu.

EURO KONTRA DOLAR

Gdy wprowadzano wspólną europejską walutą miała być ona równie silna jak marka niemiecka. Przez pierwsze kilka lat EBC prowadził rzeczywiście bardzo sensowną politykę. Europa, szczególnie kraje z południa, rozwijały się w błyskawicznym tempie korzystając z bardzo taniego kredytu. Bonanza trwała do 2008 roku kiedy to okazało się, że błyskawiczny rozwój na kredyt nie może trwać wiecznie.

W trakcie zaledwie 6 lat (2002-2008) Euro umocniło się względem USD o 100%. Co prawda w momencie wprowadzania wspólnej waluty jej kurs był skrajnie niski, lecz tak silny

ruch na głównych walutach nie jest czymś absolutnie normalnym. W każdym razie z poziomu bardzo silnego przewartościowania euro względem dolara weszliśmy w okres odreagowania. W ciągu 2 lat kurs euro spadł z 1,6 do 1,2. W tamtym okresie istniało zagrożenie, że pod wpływem problemów z długiem krajów PIGS strefa euro wkrótce może się rozlecieć.

Lata 2014 – 2016 to kolejny okres słabości wspólnej waluta, ale wynikający z zupełnie innych czynników. Europejski Bank Centralny uruchomił bezprecedensową skalę dodruku w imię ratowania Włoch, Hiszpanii, Grecji, a tak naprawdę banków umoczonych w długu tychże krajów, podczas gdy w USA FED ograniczył dodruk (przynajmniej oficjalnie) i rozpoczął proces symbolicznych podwyżek stóp procentowych. Wyższe stopy oznaczają wyższy zwrot z odsetek co z kolei przyciąga kapitał.

W ten oto sposób doszliśmy do magicznej bariery 1,04 USD za EURO kiedy to poziom optymizmu związanego z dolarem osiągnął szczyt i wszędzie słyszeliśmy o parytecie euro/dolar. Czy „parytet” Wam czegoś przypadkiem nie przypomina.

W każdym razie od tego czasu kapitał ucieka z USA, jak i dolara. Co prawda rynki akcji w USA jeszcze trochę urosły lecz wyniki w Europie czy krajach rozwijających się są nieporównywalnie lepsze. W mojej ocenie dolar osiągnął już swój szczyt i to zarówno względem euro, koszyka walut (index USD) jak i względem PLN. O ile na razie moim zdaniem nie ma szans na parytet euro i dolara, o tyle uważam, że jest on możliwy wyłącznie gdy dojdzie do rozpadu strefy euro.

CO DALEJ ZE ZŁOTÓWKĄ?

Złotówka jest dla międzynarodowych inwestorów jedną z wielu walut peryferyjnych. Generalnie PLN traktowany jest bardziej jako część bloku walut Europy Środkowo-Wschodniej niż jako jedna waluta o większym znaczeniu. Międzynarodowi inwestorzy postrzegają nasz kraj jako rynek podwyższonego ryzyka. Jeżeli na rynkach kapitałowych panuje spokój inwestorzy przenoszą się

na nasz rynek. Gdy tylko pojawiają się oznaki niepewności czy paniki kapitał ucieka z całego regionu doprowadzając do osłabienia PLN.

Jak pisałem wcześniej, lata 2009-2016 to ewidentnie cykl dla akcji w Stanach Zjednoczonych oraz dolara. Kapitał spekulacyjny praktycznie omijał nasz region. Efekt był taki, że akcje w Polsce w ujęciu dolarowym straciły 62% na przestrzeni lat 2011 – 2017 stając się bardzo atrakcyjnie wycenione dla międzynarodowych graczy. Z podobnie niskimi wycenami jak na początku tego roku mieliśmy już do czynienia na początku roku 2016, ale nigdy nie wiadomo kiedy akurat międzynarodowy kapitał zacznie migracje na dany tani rynek.

W każdym razie od początku 2017 roku ETF na polskie akcje denominowany w USD urósł prawie o 50%. Zawdzięczamy to bardzo dobrym wynikom akcji oraz silnemu umocnieniu się polskiej waluty.

Umocnienie było bardzo silne, gdyż startowaliśmy z niskiego poziomu. W połowie zeszłego roku banki inwestycyjne sprzedawały w Polsce ogromną ilość opcji walutowych zabezpieczających importerów przed wzrostem kursów walut obcych. Opcje stawały się nieważne (bezwartościowe) jeżeli kurs EUR czy USD wzrośnie powyżej danego poziomu. Pod koniec zeszłego roku kursy walut zaczęły rzeczywiście rosnać, wystawcy opcji wpadli w problemy. Przeprowadzono zatem atak na złotówkę w efekcie czego kursy USD, EUR i CHF przekroczyły poziom przy których opcje stały się bezwartościowe. Jak widać ludzie mają bardzo krótką pamięć nt. osławionych już opcji walutowych. Jest to jednak dobry przykład jak łatwo jest manipulować walutami krajów rozwijających się.

W każdym razie polska waluta teoretycznie ma dobre perspektywy na kolejne kilka lat ze względu na przepływ kapitału z rynków w USA na rynki rozwijające się. Problem jest natomiast taki, że dziś giełda w USA ma za sobą jedną z dłuższych hoss w historii. Ewentualne nadejście bessy, która zazwyczaj trwa 18

– 24 miesiące przełożyłaby się na ponowne osłabienie PLN. Niezależnie od wszystkiego, polska waluta absolutnie nie jest droga. Powiedziałbym że potencjał do umocnienia ma dużo większy niż do dalszego osłabienia, zwłaszcza w stosunku do USD.

Ja w każdym razie po wielu latach unikania PLN zacząłem go akumulować pod koniec zeszłego roku (atak spekulacyjny) i dziś w moim portfelu walutowym stanowi on podobną rolę jak CHF czy trzy waluty surowcowe: NOK, AUD i NZD. Na temat walut surowcowych dużo można by mówić i pewnie w przyszłości napiszę jakiś dłuższy artykuł na ten temat. Póki co względem USD umocniły się wszystkie waluty w moim portfelu.

Na koniec fragment mojego wpisu nt. prognoz na rok 2017: „Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy PLN osłabił się znacząco względem większości walut. Teraz przydałoby się pewne odreagowanie. Jeżeli globalny kapitał zacznie migrować w kierunku tańszych rynków kapitałowych to polska waluta powinna być tego beneficjentem. Po pierwsze polski rynek akcji jest atrakcyjny na tle konkurentów. Po drugie nasz rynek akcji jak i waluta jest silnie skorelowana z rynkami surowcowymi, które odbiły się już od dna. Moje typy to: 3,8 PLN USD; 4,3 PLN EUR; 4,0 PLN CHF oraz 1,1 – 1,15 EUR USD”.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net