

Dolar leci na łeb. Co dalej?

22 sierpnia 2017

Od początku roku kurs dolara doznał konkretnego spadku. Na najważniejszym indeksie dolara, określającym siłę amerykańskiej waluty względem koszyka walut, USD stracił prawie 11% w ciągu niespełna 7 miesięcy. Taki spadek w ciągu pół roku można bez wahania określić krachem.

Dolar osłabił się nie tylko w stosunku do najważniejszych walut jak EUR, CHF, GBP, JPY, CNY, ale i wszystkich walut surowcowych oraz polskiego złotego. Mnie osobiście taka zmiana bardzo cieszy, gdyż kształt mojego portfela w znacznej części opierał się na scenariuszu osłabienia dolara, a tym samym wzrostach cen akcji w krajach rozwijających się oraz surowców.

Dziś kiedy, za nami pół roku ucieczki od dolara słychać coraz więcej głosów przemawiających za jego dalszym spadkiem, lecz na początku roku sytuacja była całkowicie odmienna. Praktycznie wszędzie słyszeliśmy, że dolar będzie rósł w siłę, że dolar jest jedyną walutą wartą uwagi, że po przebicciu 100 na USD index teraz będzie piął się na 120 itd. Większość z Was, a zwłaszcza osoby, które czytają blog od lat zdają sobie sprawę, że gdy mamy do czynienia z ogromnym poziomem optymizmu zazwyczaj jesteśmy blisko szczytów. Tak też było ostatnim razem.

To że dolar był bardzo drogi względem innych walut to tylko jedna strona medalu. Za taniejącym dolarem przemawiały także inne kwestie często poruszane przeze mnie na blogu czy podczas webinarów:

Nadmiernie drogi dolar był problemem dla banków inwestycyjnych z USA, które lekką ręką udzielały kredytów wielu krajom rozwijającym się w okresie taniego dolara. Po blisko 20% umocnieniu się amerykańskiej waluty, wiele przedsiębiorstw z

krajów EM popadło w problemy nadmiernego zadłużenia co poważnie zagroziło płynności amerykańskiego sektora finansowego.

Drogi dolar był także przeszkodą dla dalszych wzrostów czy utrzymania wysokich poziomów cen akcji w USA. Dla nas może hossa / bessy na NYSE jest bez znaczenia, ale dla przeciętnego Amerykanina wysokie ceny akcji oraz nieruchomości oznaczają, że w gospodarce wszystko jest w porządku a więc lecę i wydaję pieniądze tym samym stymulując gospodarkę. Czemu kurs dolara ma mieć wpływ na ceny akcji w Stanach Zjednoczonych? Otóż firmy notowane na NYSE mniej więcej w 50% generują przychody poza USA. Przychody w taniejących walutach oznaczają spadek przychodów wyrażonych w USD. Gorsze wyniki to albo taniejące akcje albo silniejsze przeszacowanie wyrażone bardzo wysokimi współczynnikami P/E czy CAPE, a tym samym większe szanse na nagły krach.

Drogi dolar to także problemy eksporterów oraz wysokie koszty pracy w USA względem innych krajów a ostatecznie jedną z najważniejszych obietnic wyborczych Trump'a było ponowne uprzemysłowienie kraju i rzeczywisty spadek bezrobocia a to liczone europejskimi metodami nadal przekracza 20%. Oficjalne jest poniżej 5%.

Rosnący w siłę dolar doprowadził także do bardzo silnego przewartościowania amerykańskiej giełdy w stosunku do giełd europejskich oraz jeszcze silniejszego większości krajów rozwijających się co docelowo musiało doprowadzić i doprowadziło do migracji kapitału z drogich miejsc (USA) w miejsca tańsze z większym potencjałem (reszta świata).

Powyższe czynniki w połączeniu z bardzo wysokim poziomem optymizmu względem USD sprawiły że dolar osiągnął na początku roku swoje maksimum (104 na USD index) po czym poważnie się osłabił. Poniżej widzicie procentowe zmiany kursów najważniejszych walut względem USD .

CO DALEJ Z DOLAREM?

W dłuższym terminie moim zdaniem dolar będzie nadal się osłabiał. Przemawiają za tym zarówno czynniki, które omówiłem powyżej jak i działania administracji USA oraz FED. Nim jednak przejdę do ich omówienia muszę zwrócić uwagę na pewną bardzo ważną kwestię.

Otóż dolar od kilku dekad jest w tendencji spadkowej. Wynika to z permanentnych deficytów zarówno budżetowych, w handlu zagranicznym, jak również z przyrostu długu. Dolar traci także swoją funkcję waluty rezerwowo – transakcyjnej i najprawdopodobniej po kolejnym kryzysie jego rola będzie silnie zredukowana poprzez dalsze upowszechnienie SDR-ów emitowanych przez MFW.

W ciągu ostatnich kilku miesięcy dolar stracił naprawdę dużo, ale nie zmienia to faktu że dziś nadal jest na bardzo wysokich poziomach, na których był ostatnio w 2004 roku (13 lat temu). Generalnie najsilniejsze umocnienie amerykańskiej waluty do której doszło między połową 2014, a początkiem 2017 roku wynikało z polityki FED, który w obliczu globalnego niszczenia waluty jako jedyny bank centralny zatrzymał (oficjalnie) dodruk oraz jako jedyny rozpoczął proces symbolicznych podwyżek stóp procentowych.

Dziś świat sobie zdał sprawę, że ewentualne kolejne podwyżki (o ile będą kontynuowane) są już wkałkulowane w cenę dolara oraz że EBC może, podobnie jak FED, poważnie myśleć o podwyżkach. Teraz czas na odświeżenie pamięci. Waluty zyskują nie w momencie, gdy bank centralny podnosi stopy procentowe, lecz wtedy gdy inwestorzy oczekują, że do podwyżek dojdzie w przyszłości. „Kupuj plotki – sprzedawaj fakty.” Nie bez przyczyny w trakcie ostatnich 5 cykli podwyżek stóp procentowych dolar osiągał maksima w momencie pierwszej podwyżki (3 cykle) po czym zaczynał tracić. Jeden raz osiągnął maksimum w momencie pierwszej podwyżki po czym kurs pozostał niezmienny przez kolejny rok. Jeden raz po pierwszej

(ostatni cykl) podwyżce kurs urósł jeszcze 4 % po czym doszło do spadków.

Mamy zatem nadal drogiego dolara, masę globalnych czynników przemawiających za dążeniem do jego dalszego osłabiania, jak i ostatnie sugestie FED. No właśnie, co sugeruje FED?

Do kolejnych podwyżek stóp procentowych dojdzie jeżeli:

- Inflacja wzrośnie powyżej 2% – obecnie inflacja CPI wynosi 1,4% i spada, ale skoro liczy się ją dobierając dane tak, aby uzyskać z góry założony wynik, to i tak nie ma co do niej przywiązywać uwagi. W ramach ciekawostki dodam, że wzrost cen 500 produktów na które Amerykanie najczęściej wydają swoje dochody wyniósł od 8,1 do 12,9% w zależności od stanu. Więcej na ChapwoodIndex.com.

W każdym razie skoro oficjalna inflacja spada zamiast się rozpędzać, to po co podnosić stopy procentowe. Przy niskich stopach szybciej zdevaluuje się nasz dług chciałoby się dodać.

- Kreacja nowych miejsc pracy spadnie poniżej 75 tys. tygodniowo – ta zapowiedź mnie rozbawiła, gdyż aby utrzymać poziom zatrudnienia na niezmiennym poziomie w obliczu rosnącej populacji w USA powinno przybywać nie 75 tys. miejsc pracy tygodniowo, lecz około 250 tysięcy. Przyrost nowych miejsc pracy poniżej 75 tys. oznaczałbym prawdziwy eksodus z rynku.

- Spadki na giełdzie przekroczą 5% – na razie S&P 500 rośnie około 9%. Wynik niezły choć dużo gorszy niż w Europie czy na rynkach rozwijających się, ale FED na tym gruncie FED ma pole do podwyżek.

- Najważniejsze – USA osiągnie trwałą i wysoki wzrost gospodarczy. Na razie wg silnie zmanipulowanych wyliczeń wzrost po pierwszych dwóch kwartałach wyniósł 1,95% co oznacza wynik gorszy od historycznie niskiego 2,03% z połowy 2009 roku.

Wygląda na to, że możemy zignorować wcześniejsze abstrakcyjne zapowiedzi FED nt. redukcji bilansu. Aby bowiem „zredukować bilans” FED musiałby sprzedać pokaźną pulę amerykańskich długoterminowych obligacji rządowych oraz niespłacalnych kredytów zabezpieczonych hipotekami, które odziedziczyli po pęknięciu bańki z 2008 roku. Skoro FED miałby sprzedawać to skąd wziąć kupców w sytuacji w której świat wyzbywa się obligacji USA? Albo zatem FED doprowadziłby do mega krachu na rynku długu wysadzając w powietrze obecny system monetarny albo skupiłby je po cichu inny bank centralny, za świeżo wydrukowaną walutę lub Exchange Stabilization Fund za środki pożyczone z FED (oczywiście nieoficjalnie). Narracja o redukowaniu bilansu była wątpliwa od samego początku, jednakże świat to kupił i na fali oczekiwań utrzymywano silnego dolara aż do początku 2017 roku. Ostatecznie gdyby FED swoimi działaniami doprowadził do krachu, to reakcją byłoby na 90% ponowne obniżenie stóp procentowych do zera lub poniżej oraz uruchomienie kolejnej rundy dodruku.

W całej układance nie możemy zapominać o Trumpie, który z jednej strony stara się blokować impeachment na którym bardzo zależy uprzywilejowanej grupie, która od lat korzystała z dobrodziejstw marionetkowych prezydentów. Z drugiej strony próbuje on zrealizować część zapowiedzi wyborczych, co z kolei ułatwiłby mu tani dolar. Trump zdaje sobie także doskonale sprawę, że dalsze podwyżki stóp zwiększają ryzyko krachu na rynkach finansowych za co media obciążyłyby nowego prezydenta wraz z jego otoczeniem. Niedługo kończy się kadencja Yellen. W przeszłości jeżeli dochodziło do krachu zazwyczaj było to na samym początku kadencji (Greenspan) lub w ciągu pierwszych dwóch lat (Bernanke). Poza tym jeżeli Yellen będzie zależeć na kolejnej kadencji, Trump zażąda w zamian powrotu do polityki zerowych stóp procentowych, a na pewno silnie negatywnych rzeczywistych stóp (dużo niższe niż realna inflacja).

Generalnie tani dolar dla USA oznacza:

– Wzrost cen surowców (odwrotnie skorelowane z dolarem) na

czym zależy branży energetycznej, a nie zapominajmy, że USA staje się eksporterem gazu dzięki technologii łupkowej i wierceniom poziomym.

– Wzrost cen surowców to także wyższa inflacja, a więc szybsze tempo dewaluacji długów. O niszczeniu siły nabywczej oszczędności jakoś nikt nie wspomina.

– Wzrost eksportu i powolna redukcja deficytu w handlu zagranicznym.

– Wzrost kursów walut krajów rozwijających się, a tym samym dalszy spadek ryzyka niewypłacalności wielu korporacji, a zadłużonych w amerykańskich dolarach.

– Tani dolar oznacza droższe euro i częściową redukcję znacznej nadwyżki eksportowej Europy.

WNIOSKI

Nie mam wątpliwości, że długoterminowo dolar będzie się dalej osłabiał. Gdybym miał typować byłby to poziom około 70 na USD Index w perspektywie kolejnych 3 – 4 lat. Ostatnim razem z takim poziomem mieliśmy do czynienia w 2008 roku, minimalnie wyższym w 2011? Co to oznacza? A no wyższe ceny surowców, wyższe ceny metali szlachetnych oraz wyższe ceny akcji na rynkach wschodzących co akurat pięknie się zgrywa z cyklami migracji kapitału pomiędzy USA i EM.

Życie inwestora czy kogoś kto próbuje przewidzieć trendy nie jest jednak proste i po drodze mamy kilka poważnych ALE...

Dolar osłabił się na tyle mocno, że przydałoby się odreagowanie, co zresztą potwierdza bardzo pozytywny sentyment do euro. Innymi słowy w moje ocenie po rajdzie z 1,04 do 1,18 USD za EUR przyjdzie odreagowanie i kurs euro spadnie w okolice 1,15 może 1,12. Jak na waluty to naprawdę silny ruch.

Korekta przydałaby się także na akcjach zwłaszcza na rynkach surowcowych (Chile oraz Nigeria + 21% od początku) roku oraz

Azji bez Japonii (+38%) czy w Singapurze (+25%) co jednocześnie zbiegłoby się z umocnieniem dolara.

Nie możemy także zapominać, że za nami jedna z dłuższych hoss w historii. Wzrost niepewności, zapoczątkowany spadkami na rynkach akcji natychmiast przełożyłby się na wzrost kursu dolara, który przez wielu inwestorów jest nadal postrzegany jako oaza bezpieczeństwa. Spadki jednak trwają za zwyczaj 18-24 miesięcy i dla mnie końcowa ich faza byłaby okazją do zwiększenia ekspozycji na akcje zwłaszcza w krajach rozwijających się do których kapitał będzie migrował jeszcze minimum 5 lat. Wielką niewiadomą jest tutaj okres paniki, w trakcie którego kapitał zazwyczaj silniej uciekał z rynków rozwijających się postrzeganych jako bardziej ryzykowne. Z podobną sytuacją jednak jak dziś mieliśmy do czynienia w latach 2000-2003 kiedy to akcje w USA doznały poważnych spadków. Spadki były także na rynkach EM ale ich skala była dużo niższa co wynikało ze znacznie niższych wycen.

Na koniec załączam fragment prognoz na rok 2017 dotyczący walut:

EUR/USD

„Wbrew powszechnemu mniemaniu uważam, że euro zacznie umacniać się względem dolara. Przemawia za tym ekstremalnie negatywne nastawienie do EUR i pozytywne dla USD. Wiele problemów w Europie jest nierozwiązanych, ale uspokojenie sytuacji z Rosją może bardzo pozytywnie wpłynąć na nasz rynek. Co więcej, Europa ma sporą nadwyżkę w handlu zagranicznym, czego traderzy walutowi nie dostrzegają. Moja prognoza 1,1 – 1,15 EUR/USD.”

W momencie pisania prognoz kurs wynosił 1,04. Dziś 1,18.

WALUTY SUROWCOWE – NOK, AUD, NZD

Prognozując wyższe ceny surowców czymś naturalnym wydają się być wyższe ceny w/w walut względem USD.

Moje typy to:

- 0,13 NOK USD – W momencie pisania art było 0,116. Dziś jest 0,127.
- 0,80 AUD USD – W momencie pisania art było 0,72. Dziś jest 0,80.
- 0,77 NZD USD – W momencie pisania art było 0,69. Dziś jest 0,75.

PLN

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 – W momencie pisania art było 4,23. Dziś jest 3,60.
- 4,3 PLN EUR – W momencie pisania art było 4,38. Dziś jest 4,26.
- 4,0 PLN CHF – W momencie pisania art było 4,10. Dziś jest 3,72.

Do umocnienie złotego, czego zresztą oczekiwałem, rzeczywiście doszło, ale tak znacząca skala odbicia jest dla mnie dużym zaskoczeniem.

Dziś dolar pod każdym względem jest tani. Gdybym miał kupować jakiegokolwiek waluty to byłby to właśnie USD.

Walutą, której na pewno bym nie kupił jest EUR.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net