

Prognozy gospodarcze na rok 2016

26 stycznia 2016

Nadszedł wreszcie czas na przygotowanie prognoz na rok 2016.

Bezprecedensowa akcja zwiększania podaży walut oraz zerowe stopy procentowe utrzymywane przez prawie 7 lat, doprowadziły do napompowania wielu baniek spekulacyjnych: począwszy od rynku akcji, przez rynek nieruchomości, a na bańce wszech czasów – czyli długu rządowym – kończąc.

Co zaskakujące, kilka dni temu były członek FED, Richard Fisher, w wywiadzie dla CNBC otwarcie przyznał: „Za ostatnie spadki na giełdzie absolutnie nie odpowiadają Chiny, tylko FED. Jest w tym także część mojej winy. Gdy byłem członkiem FED, doprowadziliśmy do ogromnej hossy, aby wykreować poczucie wzrostu gospodarczego i teraz zwraca się to przeciwko nam. Obecnie jednak, FED nie ma już amunicji. Nie oczekujcie, że gdy dojdzie do krachu, ktoś z FED wyjdzie i powie – ,sorry, to nasza wina’. To my napompowaliśmy kolejną bańkę”.

Słowa Fishera wydają się potwierdzać tezę, iż siła oddziaływania banków centralnych na rynki finansowe jest ograniczona. Banki centralne poprzez swoje lekkomyślne działania doprowadziły do powstania wielu baniek spekulacyjnych, których zwyczajnie nie da się kontrolować. Gdy rozpoczynały się poprzednie bessy w 2000 czy 2007 roku, banki centralne mogły obniżyć stopy procentowe lub zalać rynek tanim pieniądzem. Dziś to nie zadziała, gdyż to właśnie zerowe stopy procentowe i tani pieniądz przyczyniły się do powstania obecnych problemów.

Wiele czynników wskazuje na to, że bessa rozpoczęta pod koniec 2015 roku, przyśpieszy na sile i jej apogeum przypadanie właśnie na najbliższy rok. Przyjrzyjmy się teraz szczegółowym prognozom na rok 2016.

FED

Podwyżka o 0,25%, jaką FED zasugerował nam pod koniec 2015 roku, była moim zdaniem wyłącznie próbą obrony wiarygodności banku centralnego. Ostatecznie, podwyżkę zapowiadano od ponad roku. Efekt jest taki, że inwestorzy na całym świecie zdali sobie sprawę, że przy rosnącym koszcie kapitału (wyższe stopy) ciężko będzie wprowadzić ceny akcji na nowe szczyty. Tym samym zapoczątkowano odpływ kapitału z rynków rozwiniętych, odpowiadających za około 85% kapitalizacji wszystkich giełd. Co więcej, kiedy w przeszłości – czy to w 1998, czy 2004 roku – rozpoczynano proces podnoszenia stóp procentowych, tempo wzrostu gospodarczego oscylowało w okolicy 5%, a wzrost inflacji wynikał rzeczywiście z przegrzanej gospodarki, a nie jak obecnie z dodruku pustego pieniądza.

Prawdziwym problemem nie była absolutnie sama podwyżka stóp o marginalne 0,25%, lecz 7 lat zerowych stóp, co z kolei doprowadziło do błędnej alokacji kapitału i napompowania baniek na rynkach akcji, obligacji i nieruchomości.

W mojej ocenie, w 2016 roku FED ponowie obniży stopy procentowe, aby uspokoić sytuację na rynkach i być może uruchomi kolejną rundę QE. Największym problemem dla FED jest obecnie dług sektora łupkowego, którego rentowność sięgnęła już 19%. Bankructwa w sektorze mogą bardzo łatwo rozlać się na cały sektor finansowy i zainicjować reakcję łańcuchową. Albo FED rozpocznie skup bezwartościowych obligacji łupkowych, albo udzieli gwarancji, przejmując na siebie ryzyko niewypłacalności. Tak czy inaczej, straty całego sektora uznanego za strategiczny, muszą zostać przeniesione na społeczeństwo.

Inną formą transferu toksycznych aktywów jest skupienie ich w ramach 2-3 banków oraz przeprowadzenie „jednorazowego” Bail-in'u. Już dziś w USA trudno jest podjąć gotówkę większą niż 3 tys. USD. W takim otoczeniu, społeczeństwo wystraszone finansowym armagedonem może bez większych protestów

zaakceptować utratę 10% oszczędności, zwłaszcza jeżeli dotyczyć to będzie całej populacji. Cóż, taki mały podatek solidarnościowy.

W każdym razie, pierwszy scenariusz, czyli ponowna obniżka stóp i dodruk, uważam za bardziej prawdopodobny, chociażby ze względu na rok prezydencki oraz na fakt, iż w Europie utrzymujemy negatywne stopy procentowe, dzięki czemu nawet w obliczu obniżki stóp w USA, stopy pozostaną tam na wyższych poziomach niż na starym kontynencie, co ma niemałe znaczenie dla rynku długu.

AKCJE

Uważam, że ceny akcji pod koniec 2016 roku znajdą się na niższych poziomach niż obecnie. Hossa, która wydaje się osiągnęła szczyt w sierpniu 2015 roku, była jedną z dłuższych na przestrzeni ostatnich 80 lat. Ponadto, wyceny pod względem P/E (cena/zysk), CAPE (cena/zysk z ostatnich 10 lat), P/S (cena/sprzedaż) – ewidentnie wskazują na ekstremalnie wysokie wyceny akcji. Potwierdza to także bardzo wysoki poziom długu zaciągniętego na zakup akcji.

Kolejnym czynnikiem wskazującym na niższe wyceny jest ogólny konsensus wśród inwestorów co do tego, że kolejne banki centralne zaczną ponownie podnosić stopy procentowe, co przełoży się na niższe wyceny akcji. (Kolejna samospełniająca się przepowiednia!).

Czynnikiem przyczyniającym się do niższych wycen akcji, jest również mocny dolar, z którym mamy do czynienia od 2014 roku. Dla wielu międzynarodowych koncernów drogi dolar oznacza spadek zysków (wycenianych w dolarach) uzyskiwanych z działalności poza Stanami Zjednoczonymi. Niższe zyski z kolei przekładają się albo na wzrost współczynników P/E, albo na spadek cen akcji.

Wśród szerokiej gamy akcji największe spadki dotkną, moim zdaniem, bardzo modnych obecnie akcji, określanych jako FANG

(Facebook, Amazon, Netflix, Google). Dla tej grupy P/E wynosi obecnie astronomiczne 351 (wyżej niż na szczycie Dot-com'ów). Ekstremalne przeszacowanie akcji FANG potwierdza fakt, iż na przestrzeni ostatnich 6 miesięcy insiderzy (członkowie zarządów lub rad nadzorczych) wyłącznie pozbywali się akcji.

Jeżeli chodzi o rynki rozwijające się, to wbrew powszechnemu mniemaniu uważam, że będą zachowywać się trochę lepiej niż rynki rozwinięte. Powód jest błahy: ceny akcji w krajach rozwijających się w obecnym cyklu przyniosły dużo niższe wzrosty niż rynki rozwinięte. Ponadto, bessy w krajach rozwijających się rozpoczęła się dużo wcześniej, w efekcie czego mamy obecnie do czynienia z akcjami dużo tańszymi niż na rynkach rozwiniętych.

Dla przykładu:

- na dzień 31.12.2015 współczynnik CAPE dla rynków rozwiniętych wynosił 20,5 podczas gdy w krajach rozwijających się: zaledwie 13,5
- aby S&P osiągnął poziom z dna bessy 2009 roku, ceny akcji z obecnych poziomów musiałyby spaść o 65%, na GPW wystarczyłby spadek o kolejne 25%, a w Brazylii raptem o 10%.

Za lepszym zwrotem (niższe spadki) na rynkach rozwijających się przemawia też znaczne osłabienie się większości walut w minionym roku, co w okresie globalnego spowolnienia może pomóc rozwiązać część problemów gospodarczych oraz przełożyć się na lepsze wyniki firm notowanych na poszczególnych giełdach.

Obecnie, wiele rynków wygląda już atrakcyjnie. Wśród nich m.in. rynek polski, ale na prawdziwe okazje przyjdzie, moim zdaniem, poczekać do połowy 2017 roku.

OBLIGACJE

Od obligacji wszelkiego rodzaju zalecam trzymać się z daleka. W skali globalnej osiągnęliśmy apogeum 35-letniego cyklu

spadku rentowności, a tym samym wzrostu cen obligacji. Aby jednak wyjaśnić sytuację, zagłębię się w szczegóły.

Europejskie obligacje rządowe. Rentowność 10-letnich obligacji Niemiec, Austrii, Holandii oraz Finlandii, czyli krajów o rozsądnej polityce fiskalnej – oscyluje między 0,48-0,74%. Rentowność zbankrutowanych Włoch czy Hiszpanii wynosi 1,7%, czyli mniej niż Singapuru. Niska rentowność, czyli wysokie ceny, wynikają wyłącznie z interwencyjnych zakupów EBC, realizowanych z nowo wykreowanych euro. W takim otoczeniu, premia (odsetki) absolutnie nie rekompensuje ryzyka utraty kontroli nad długoterminowymi stopami procentowymi (wzrost rentowności) ani, co gorsza, rozpadu strefy euro, do czego prędzej czy później dojdzie. To, czy ceny euroobligacji wzrosną, czy spadną w 2016 roku, zależy wyłącznie od tego, ile waluty dodrukuje EBC. W każdym razie, nie jest to aktywo, które w ogóle biorę pod uwagę w kontekście przyszłych inwestycji. Gdybym miał obstawiać konkretne ruchy, stwierdziłbym, że do końca roku znacząco wzrośnie rentowność obligacji: Hiszpanii, Włoch, Francji, Belgii i Portugalii.

Obligacje amerykańskie. W przypadku 10 Y UST (10-letnie obligacje USA) mam mieszane uczucia, gdyż w 2016 roku nałożą nam się przeciwstawne siły: a) na fali wzrostu niepokoju kapitał uciekający z rynków akcji powinien zasilić rynek obligacji. Co więcej, rentowność powyżej 2% jest ciągle atrakcyjna, w porównaniu do gorszej jakości obligacji europejskich; b) z drugiej strony, dolar umocnił się znacznie między 2014 i 2015 rokiem, więc nie wydaje mi się, aby kapitał nadal napływał do USA, windując ceny obligacji rządowych. Jestem zdania, że pod koniec 2016 roku rentowność 10-letnich obligacji rządowych znajdzie się na poziomie nieznacznie niższym niż obecnie.

Obligacje korporacyjne. Rentowność obligacji korporacyjnych w ciągu ostatnich miesięcy wzrosła z 7% do 15%. Obligacje łupkowe muszą zaoferować astronomiczne 19%, aby przyciągnąć kapitał. W normalnych warunkach stwierdziłbym, że na fali

niepokojów powinniśmy shortować obligacje śmieciowe. Niskie ceny ropy i gazu dobijają producentów. Wiele firm przeznacza większość przychodów na spłatę samych odsetek, powiększając jednocześnie zadłużenie. Dług łąpkowy nigdy nie będzie spłacony! Problem jest natomiast taki, że sektor łąpkowy, bez względu na to, jak bardzo jest deficytowy, może zapewnić USA niezależność energetyczną. FED może zatem podjąć decyzję, że w ramach ratunku całego sektora skupi od banków komercyjnych bezwartościowe obligacje, byleby te dalej finansowały cały sektor. Innymi słowy, dotujemy zbankrutowany sektor, ratując instytucje finansowe, które nieroztropnie pożyczyły firmom kapitał. Wygląda to trochę jak powtórka z 2008 roku ze skupem feralnych hipotek. Jak powiedział Mark Faber: „Niezwykle ciężko jest prognozować cokolwiek, nie wiedząc, do jakiego szaleństwa posuną się tym razem banki centralne”.

Polskie obligacje rządowe. W połowie 2015 roku rentowność polskich obligacji rządowych sięgnęła 2%. Jest to, moim zdaniem, historyczne minimum, które się szybko nie powtórzy. Wraz ze wzrostem niepewności na rynkach finansowych kapitał ucieka z rynków wschodzących, do których zaliczana jest Polska. Ogólne pogorszenie się nastrojów, w połączeniu z rządem uderzającym w sektor bankowy, przełoży się, moim zdaniem, na spadek cen 10-letnich obligacji, a tym samym na wzrost rentowności do około 3,5%-4%.

Polskie obligacje korporacyjne. Od lutego 2015 roku nie dokupiłem obligacji korporacyjnych. Obecnie, pozostały mi szczątkowe obligacje, które wygasają w ciągu kilkunastu tygodni. W ciągu kolejnych dwóch lat nie zamierzam inwestować w obligacje, gdyż pogorszenie się sytuacji na rynkach finansowych przekłada się na trudności z pozyskaniem finansowania dla wielu firm. W takim otoczeniu część emitentów może wpaść w problemy finansowe i nie wykupić obligacji w terminie, albo też w sytuacji ekstremalnej ogłosić bankructwo.

ZŁOTO

Co do złota w ujęciu dolarowym mam trochę mieszane uczucia. Z jednej strony, cena złota zyskiwała w okresach niepewności na rynkach finansowych, co bardzo ładnie potwierdzało się we wrześniu 2015 roku oraz na początku tego roku, gdy ceny akcji zaczęły dramatycznie spadać.

Z drugiej strony, pamiętam rok 2008, gdy podczas paniki związanej z upadkiem Lehman Brothers drastycznie spadły ceny wszystkich aktywów, gdyż największe instytucje finansowe nagle potrzebowały płynności. W takim otoczeniu sprzedajesz wszystko co masz, byleby tylko pozyskać gotówkę.

Jestem bardzo pozytywnie nastawiony do cen złota w ujęciu długoterminowym, ale zastanawiam się, czy wskutek nagłej paniki cena nie dotknie na moment 1000 USD, zwłaszcza że od początku roku Commercials systematycznie zwiększają pozycję netto short.

Optymalnym scenariuszem dla złota byłby krach na rynkach akcji, po którym FED ogłosiłby uruchomienie QE 4. W takim scenariuszu cena złota mogłaby zakończyć rok na poziomie 1500-1600 USD/oz. Niezależnie jednak od tego, co zrobią banki centralne, uważam, że w ujęciu dolarowym cena złota na koniec roku będzie na wyższym poziomie niż jest obecnie. W absolutnej większości walut (m.in. w PLN) najniższe ceny złota mieliśmy pod koniec 2013 roku i takich poziomów już nie osiągniemy.

SREBR0

Według mnie, cena srebra w 2016 roku wzrośnie silniej niż złota. Uważam tak z kilku powodów. Po pierwsze, za srebrem przemawia wysoki współczynnik gold/silver. Po drugie, zapasy srebra stanowią ekwiwalent 4-miesięcznej produkcji. Najprawdopodobniej zostaną one zredukowane w efekcie spadku produkcji miedzi, cynku i ołowiu. 60% srebra jest skutkiem ubocznym produkcji metali przemysłowych, zaś ich ceny spadły do poziomów notowanych ostatnio w 1999 roku. Wiele kompanii wydobywczych (m.in. Gleconre czy BHP Billton) poważnie

ograniczyło produkcję metali przemysłowych, w efekcie czego w 2016 roku spadnie także produkcja srebra.

Srebro jest metalem niezwykle zmiennym pod względem ceny z powodu bardzo płytkiego rynku. Roczna wartość produkcji srebra to około 13 mld USD, co przy globalnych przepływach finansowych jest kwotą pomijalną. Niemniej jednak, moja prognoza ceny na koniec 2016 roku, to 22 USD/oz.

KOMPANIE WYDOBYWCZE

Nie jestem do końca pewien, co sądzić o losie kompanii wydobywczych.

Z jednej strony, jest to grupa aktywów ekstremalnie niedoszacowana, z ogromnym potencjałem do wzrostu. Z drugiej jednak strony, mimo iż od początku roku ceny metali szlachetnych rosły, to ceny akcji spółek wydobywczych spadały wraz z szerokim rynkiem akcji. Sytuacja ta trochę przypomina końcówkę roku 2008, kiedy to index XAU (Gold & silver miners) spadł w efekcie paniki o 60%.

Jeżeli zatem przecena na rynkach akcji będzie wyjątkowo dotkliwa, może dojść do sytuacji, w której mimo rosnących cen złota i srebra, spadną wyceny spółek wydobywczych. Tu od razu należy zaznaczyć, że taki scenariusz może nastąpić wyłącznie podczas pierwszego etapu bessy, kiedy to inwestorzy wyprzedają w panice wszystkie akcje. Następnie, przychodzi otrzeźwienie i poszukiwanie wartościowych aktywów, jakimi niewątpliwie są spółki wydobywcze o kapitalizacji poniżej 1 mld USD.

Mimo iż nie jestem superoptymistą co do spółek wydobywczych, to absolutnie nie pozbywam się ETF-ów na ich akcje.

SUROWCE PRZEMYSŁOWE

Indeks surowców przemysłowych w zeszłym roku spadł o 33%, znajdując się 70% poniżej wartości ze szczytu ustanowionego w 2008 roku. Obecnie, znaleźliśmy się poniżej dna z 1998 roku i

na poziomach najniższych od 1980 roku. Jaką wartość miał dolar przed laty, a jaką ma dziś? – pozostawię bez komentarza. Bardzo niskie ceny surowców spowodowane są zapaścią w globalnym handlu. Jeżeli konsumenci nie kupują towarów, fabryki zmniejszają produkcję, co z kolei przekłada się na zmniejszenie zapotrzebowania na surowce i spadek ich ceny.

Niskie ceny surowców przemysłowych owszem – uwzględniają już depresję gospodarczą, co także potwierdza najniższa w historii wartość Baltic Dry Index (ceny przewozu towarów morskich). Ceny, na jakich znalazły się obecnie surowce, mogłyby sugerować, że nagle produkcja przemysłowa zamarła i wszelkie dobra nie są już potrzebne. Wystarczy przecież wydrukować z powietrza kolejny bilion USD czy EUR – i wszystko będzie ok.

Mimo iż ceny metali bazowych, m.in. miedzi, w mojej ocenie, nie osiągnęły jeszcze dna, to jednak potencjał do spadków całego indeksu surowców jest już minimalny. Co więcej, po gwałtownych spadkach, z jakimi mieliśmy do czynienia w drugiej połowie 2015 roku, odbicie może być równie gwałtowne i surowce przemysłowe okażą się jednym z nielicznych aktywów, które zakończą rok 2016 na plusie.

ROPA

Z prognozowaniem cen ropy jest taki problem, że stała się ona narzędziem walki politycznej. Z jednej strony, USA próbuje złamać Rosję niskimi cenami ropy. Z drugiej strony, Arabia Saudyjska liczyła na pozbycie się konkurencji z łupków, w których prymat wiodą właśnie Stany Zjednoczone.

Niskie ceny ropy przełożyły się na problemy nie tylko samych krajów bazujących na dochodach z ropy, ale i sektora finansowego. W czasach wyższych cen ropy banki ochoczo finansowały ekspansję gigantów, jak chociażby brazylijski Petrobras, który dziś wpadł w ogromne problemy finansowe. Sam sektor łupkowy w USA to już osobny temat.

Rok 2015 wiele firm wydobywczych przetrwało bez większych

problemów, gdyż około 70% sprzedaży ropy było zahedgowane po znacznie wyższych cenach. Obecnie, praktycznie wszystkie kontrakty powygaszały i cały sektor nie bardzo ma jak się ratować.

Bez interwencji banków centralnych skupujących dług łąpkowy, produkcja ropy zacznie spadać. Nie chce mi się jednak wierzyć, że kraje uzależnione od wysokich cen ropy będą spokojnie akceptować ceny poniżej 30 USD. Ostatecznie, można zainicjować zdarzenie zakłócające dostawy, aby zasiać panikę na rynku i wywołać nagłe wzrosty, przy których ponownie zahedguje się produkcję.

Osobiście uważam, że w 2016 cena ropy powróci w okolice 70 USD i to mimo utrzymujących się nadwyżek w produkcji.

SUROWCE ROLNE

Obecnie jestem zdania, że potencjał surowców rolnych jest większy niż surowców przemysłowych. Mimo iż ceny surowców rolnych nie spadły tak silnie, jak surowców przemysłowych (obecnie jesteśmy minimalnie poniżej poziomów z 2009 roku), to jednak rok 2016 zapowiada się na rok anomalii pogodowych związanych m.in. z efektem El Nino. W przeszłości, zarówno powodzie w rejonie Azji Południowo-Wschodniej, jak i susze w Australii – przekładały się na natychmiastowy wzrost cen surowców rolnych.

Niezależnie jednak od warunków pogodowych, dzisiejsze ceny produktów rolnych stanowią ułamek cen z lat 1974-1980, o czym postaram się napisać artykuł w wolnej chwili. Innymi słowy: uważam, że ceny surowców w przyszłym roku przyniosą bardzo przyzwoite zwroty.

NIERUCHOMOŚCI

W skali globalnej ceny nieruchomości są nadal na wysokich poziomach, co zawdzięczamy bankom centralnym i historycznie niskim stopom procentowym. Między marcem 2009 a styczniem 2015

roku Global REIT Index, replikujący ceny nieruchomości na wynajem, wzrósł o 230%. Przez cały rok 2015 mieliśmy powolny spadek, który, moim zdaniem, bardzo nasilił się wraz z pogłębieniem kryzysu gospodarczego oraz problemami na rynkach finansowych. Mimo iż ceny REIT-ów w wielu krajach rozwijających się znajdują się na atrakcyjnych poziomach, to potencjał do spadków nadal jest ogromny.

Innymi słowy, na razie trzymam się z dala od rynku nieruchomości, czekając na okazje, które z czasem przyniesie zamrożenie kredytowania, wyższe stopy procentowe i ogólna panika na rynkach finansowych.

WALUTY

USD – Najsilniejszego umocnienia doznał dolar w 2014 roku. Rok 2015 to już spokojniejsze wzrosty. Indeks dolara podchodził trzykrotnie pod 100, po czym spadał kilka procent. Historycznie patrząc, dolar przeważnie umacniał się na fali zapowiedzi podwyżek stóp, osiągając maksymalny poziom akurat w momencie pierwszej podwyżki. W mojej ocenie, w nadchodzącym roku USD osłabi się względem wielu walut, schodząc w okolice 85 na USD Index.

EUR – Pomimo iż nie jestem fanem EUR, to uważam, że obecnie kurs europejskiej waluty jest na zbyt niskim poziomie w relacji do dolara. Sytuacja gospodarcza w Europie jest lepsza niż w USA. Europa wypracowuje permanentną nadwyżkę handlową. Z drugiej strony, największym problemem jest niestabilność związana z krajami południa oraz fakt, że Europa jest „zarządzana” z Waszyngtonu. Ścierają nam się zatem czynniki ekonomiczne z geopolitycznymi. Moja prognoza EUR/USD na koniec roku to 1,25.

NOK – Prognozując wyższe ceny ropy oraz spadek indeksu dolara, jest czymś absolutnie logicznym, że obstawiam wyższy kurs korony norweskiej, silnie uzależnionej od ceny węglowodorów: ropy i gazu. Mój typ na koniec 2016 roku to 0,16 NOK/USD.

AUD i CAD – Obie waluty są silnie zależne od cen surowców przemysłowych oraz ropy. Kurs dolara australijskiego zależny jest także od cen surowców rolnych. W mojej opinii, obie waluty poradzą sobie bardzo przyzwoicie, rosnąc około 15-20% w stosunku do USD. Liczę zwłaszcza na wzrosty w przypadku AUD.

CHF – Szwajcarski Bank Centralny robi co może, próbując przeciwdziałać umacnianiu się franka. Co prawda, oficjalny peg do euro został zerwany przed rokiem, ale mimo to SNB nadal skupuje aktywa denominowane w USD i EUR, aby trzymać kurs franka w ryzach. Podobnie jak w poprzednich latach, frank pozostaje jedną z moich ulubionych walut.

PLN – Mimo że nigdy nie byłem zwolennikiem trzymania kapitału w PLN, to dziś jednak mam trochę mieszane uczucia. Przed nami potężne zawirowania na rynkach finansowych, co zawsze przekłada się na ucieczkę kapitału z rynków wschodzących, do których zaliczana jest Polska. Kurs złotówki jednak osłabił się na tyle, że polska waluta obecnie wydaje się być tania. Co więcej, akcje na GPW są neutralnie wycenione i nie wydaje mi się, aby z Polski miał nagle ewakuować się znaczący kapitał.

Ze względu na mieszane uczucia sądzę, że na koniec 2016 roku kurs złotówki nieznacznie spadnie w stosunku do USD, spadnie też więcej w relacji do EUR i najwięcej w odniesieniu do CHF.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net