

# Prognozy na 2017 rok

25 stycznia 2017

Przygotowanie prognoz na każdy kolejny rok staje się coraz trudniejsze. Kiedyś, a zwłaszcza przed 2007 rokiem, większość wydarzeń na gruncie ekonomicznym była kształtowana przez prawa podaży i popytu. Dzisiejszy świat finansów stoi jednak na głowie. Nie ważne są czynniki fundamentalne. Ważne jest, ile dany bank centralny wykreuje waluty z powietrza i które aktywa zdecyduje się kupić. Prognozowanie przyszłości sprowadzone zostało do prognozowania przyszłych ruchów na poziomie banków centralnych. Absolutnie nie chce się asekurować, ale przy obecnej skali ingerencji w rynki oraz ogromnej ilości zmiennych, próba przygotowania prognoz jest jednym z trudniejszych zadań, z jakimi się zetknąłem.

## **DŁUG I INFLACJA**

W tym roku zacznę trochę nietypowo. Naświetlę Wam bowiem największy problem, z którym zmagają się instytucje czy osoby, które kontrolują system finansowy.

Ostatnie 36 lat upłynęło pod znakiem spadku wysokości stóp procentowych na całym świecie. Im niższe odsetki od długu tym rządy, korporacje oraz osoby fizyczne chętniej się zadłużały. Efekt trzech dekad rozwoju gospodarczego finansowanego kredytem jest taki, że dziś skumulowana wartość długu w relacji do wielkości światowej gospodarki jest większa niż kiedykolwiek. Całkowita wartość rynku obligacji przewyższa łączną kapitalizację wszystkich akcji notowanych na giełdach całego świata.

Problem zadłużenia jest piekielnie skomplikowany.

- Po pierwsze ciężar długu jest tak duży, że jego dalszy przyrost nie generuje już wzrostu gospodarczego.
- Po drugie obecnie mamy historycznie niską rentowność

(odsetki), czyli rekordowo wysokie ceny obligacji.

– Po trzecie większość rynku derywatów szacowana jest ostrożnie na 10-13 krotność globalnego PKB i jest zabezpieczona na ekstremalnie przewartościowanych obligacjach zbankrutowanych rządów.

Z problemem zadłużenia banki centralne próbowały walczyć od 2008 roku. Kilkukrotnie zwiększono bazową podaż waluty, ale skutków w postaci wysokiej inflacji póki co nie widać. Inflacja jest tym, czego zbankrutowanym rządów oraz bankom centralnym potrzeba najbardziej. Dzięki wysokiej inflacji (dużo wyższej niż odsetki od długu) znacząco spada rzeczywista wartość długu. Z podobnym procesem mieliśmy do czynienia w USA w latach 1960.-1970.

Zrozumienie tego jest kluczowe, gdyż wiele wskazuje na to, że inflacja zaczyna wreszcie przyśpieszać, a banki centralne najprawdopodobniej z dodruku charakterystycznego dla QE zaczną powoli przechodzić do typowego „helicopter money”. Innymi słowy zamiast drukować walutę i skupować obligacje, akcje czy inne aktywa od banków komercyjnych, banki centralne zaczną bezpośrednio finansować deficyty budżetowe, aby większa ilość środków płatniczych trafiła na ulicę wywołując + 10% inflację. Sprowadzenie bowiem długu do „bezpiecznych” poziomów wraz z przetransferowaniem większości rządowego zadłużenia do bilansów banków centralnych wydaje się niezbędne przed przejściem do nowego systemu opartego na SDR-ach.

Nim jednak przejdę do omówienia rynków finansowych oraz poszczególnych aktywów zacznę od ruchów na arenie geopolitycznej.

Wybór Trumpa wniósł dużo optymizmu, ale nie zmienił faktu, że wciąż istnieje dług, który trzeba spłacić, poza tym mamy stopy procentowe, które będą rosnąć.

Z wielu danych wynika, że 2017 rok będzie czasem, kiedy powróci inflacja. „Powróci”, czyli w praktyce po prostu

wzrośnie. Jeśli nie dojdzie do krachu na rynkach, to fałszowane rządowe statystyki mogą dać podstawy do jeszcze większej propagandy niż do tej pory.

1. USA. Wybór Trumpa na kolejnego prezydenta Stanów Zjednoczonych doprowadzi w mojej ocenie do sporych zmian, zwłaszcza w polityce zagranicznej. Znając poglądy Henry Kissingera (doradca ds. polityki zagranicznej) uważam, że w ciągu kolejnych lat Chiny zostaną przedstawione jako główne zagrożenie dla USA. Kilka lat temu wrogiem nr. 1 był Irak, później Iran, następnie Rosja oraz Syria (Assad). Największym jednak zagrożeniem dla hegemonii USA są niezwykle silne gospodarczo Chiny. W realizacji polityki zagranicznej najefektywniejsze są sojusze oparte na relacjach win – win, czyli wymianie handlowej. Chińczycy realizując projekt nowego jedwabnego szlaku rzucili Ameryce wyzwanie. Przez ostatnie trzy dekady większość handlu odbywała się drogą morską, którą jest relatywnie łatwo zablokować zwłaszcza, jeżeli dysponuje się rozbudowaną flotą. Przesłanie handlu na drogę lądową (jedwabny szlak) automatycznie neutralizowało zagrożenia ze strony USA. Aby osłabić Chiny oraz spowolnić budowę jedwabnego szlaku, konieczny jest sojusz USA z Rosją i w tą stronę moim zdaniem pójdziemy. W mediach ustanie demonizacja Rosji czy Putina. Działania USA w Syrii stracą na znaczeniu i ostatecznie Assad utrzyma się u władzy. Być może permanentna blokada budowy gazociągów z Kataru (przez Syrię) do Europy skusi Rosję do spowolnienia współpracy z Chinami. W każdym razie poprawa relacji na linii USA – Rosja oznacza poprawę relacji także z UE i docelowo zniesienie sankcji gospodarczych, zapewne pod wpływem oficjalnych nacisków ze strony Niemiec. Wielką niewiadomą jest skąd Trump ma pozyskać finansowanie gigantycznego deficytu budżetowego, który docelowo może przekroczyć 1,5 bln USD (7% PKB USA). Widząc, kto wejdzie do nowego rządu zakładam, że Trump już porozumiał się z FED. W grę wchodzi także emisja „obligacji infrastrukturalnych”, skupowanych przez amerykańskie koncerny sprowadzające gotówkę do USA dzięki znacznym obniżkom

podatków.

2. Europa. O ile sytuacja w Europie wygląda źle, o tyle uważam, że do rozpadu UE czy strefy Euro w 2017 roku nie dojdzie. Napływ emigrantów wraz z uspokojeniem relacji na linii USA – Rosja powinien zostać powstrzymany. Dążyć do tego będą także europejscy politycy, którzy na hasłach jedności z emigrantami stracili resztki poparcia. Wybory zarówno w Holandii, Włoszech jak i Francji przyniosą zwycięstwa partii eurosceptycznych, ale wydaje mi się, że w żadnym kraju nie uda się uzyskać większości. Ruch 5 gwiazd z Włoch oraz Front Marii Le Pen zyskują na poparciu z każdym miesiącem, ale co innego wygrać wybory, a co innego utworzyć sprawną koalicję zdolną do opuszczenia struktur UE.

3. Chiny. Chiny do tej pory zamieniły większość rezerw dolarowych w nieruchomości, firmy oraz prawa do wydobywania surowców na całym świecie. W 2017 roku tempo akwizycji w USA znacznie spadnie w efekcie wzrostu napięcia na linii USA – Chiny. Generalnie chińska ekspansja znacznie zwolni. Z modelu bazującego na przejęciach Chińczycy przejdą do modelu budowania wewnętrznego rynku usług. Mimo poważnych problemów na rynku kredytowym uważam, że Chiny pozostaną głównym motorem globalnego wzrostu gospodarczego.

4. FED. Uważam, że FED podniesie stopy o kolejne 0,5% w 2017 roku. Pierwsza podwyżka 0,25% możliwa jest już w marcu. Mimo, iż stopy będą rosły, to ich wysokość nadal będzie znajdować się znacznie poniżej rzeczywistej czy nawet oficjalnej inflacji. Rosnąca dysproporcja pomiędzy wysokością stóp w Europie i w USA sprawia, że kapitał migruje do USA sprawiając, że dolar się umacnia. Drogi dolar jest już problemem dla wszystkich. Firmy notowane na giełdzie w USA osiągają połowę zysku poza granicami kraju. Zyski denominowane w tańszych walutach oznaczają gorsze wyniki finansowe i trudności z utrzymaniem wysokich cen akcji. Kraje rozwijające się nie są w stanie obsłużyć długu zaciąganego w erze taniego dolara. Skala problemów jest już na tyle duża, że problem przekłada się

negatywnie na bezpieczeństwo całego sektora bankowego w USA. Drogi dolar jest naturalnym hamulcem inflacyjnym. Wzrost inflacji jest natomiast tym, na czym rządzącym oraz FED zależy najbardziej. Przy podwyżkach stóp procentowych wymuszonych rosnącą rentownością obligacji powrót do dodruku (oficjalnego) jest moim zdaniem konieczny. Przyszłoroczny deficyt zapewne przekroczy 1,5 bln USD. Globalni inwestorzy wyprzedają amerykański dług w rekordowym tempie. Jedynym kupcem stabilizującym sytuację wydaje się być ponownie FED. Wysoki deficyt finansowany całkowicie kapitałem pochodzącym z dodruku jest tym, co może poważnie przyśpieszyć inflację, a wraz z nią dewaluację długu. Na koniec zacytuję Jim'a Rickardsa, którego relację z członkami FED oceniam lepiej niż na dobre: „FED jest zmuszony do podnoszenia stóp procentowych, póki gospodarka nominalnie się rozwija. Istnieje konieczność doprowadzenia stóp do poziomu ok. 3,25%, aby móc ściąć je ponownie do 0%, kiedy tylko zacznie się kryzys. Podany przeze mnie poziom to w przybliżeniu tyle, ile potrzeba, aby przeprowadzone obniżki mogły ponownie pomóc gospodarce.”

5. EBC. Rentowność obligacji europejskich bankrutów jest na poziomach niższych niż w USA. Zawdzięczamy to oczywiście Europejskiemu Bankowi Centralnemu, który z powietrza kreował 80 mld EUR miesięcznie, za które skupował dług, na który nie było chętnych. EBC zaczął już jednak ograniczać skalę dodruku i moim zdaniem w 2017 skala interwencji będzie nadal redukowana. Jeżeli podwyżki stóp procentowych w USA okażą się bardziej agresywne niż prognozowałem, to i EBC może po raz pierwszy od 10 lat zdecydować się na symboliczny wzrost stóp procentowych. Największą niewiadomą są Włosi i ewentualne rozpoznanie referendum w sprawie opuszczenia UE. Wbrew jednak powszechnej opinii uważam, że rozpad Euro zacznie się od opuszczenia strefy przez Niemcy. Kraje takie jak Włochy, Hiszpania, Portugalia czy nawet Francja są tymczasowo największymi beneficjentami destruktywnej polityki EBC. Porzucenie wspólnej waluty przez trzon UE oznaczałoby natychmiastową dewaluację Euro oraz długów denominowanych w

tej walucie. To jednak nie jest jeszcze temat na rok 2017.

## **AKCJE**

1. USA. Rynek akcji szczególnie w USA jest dla mnie wielką niewiadomą. Z jednej strony jest to najbardziej przewartościowany rynek zarówno pod względem fundamentalnym jak i względem innych krajów. Z drugiej strony, w obliczu rosnącej inflacji oraz wzrostu stóp procentowych, kapitał uciekający z rynku obligacji może wynieść akcje na jeszcze wyższe poziomy. W roku 2016 największym kupcem akcji były same korporacje notowane na NYSE. Skupowały one z rynku własne akcje celem umorzenia. Efekt – wzrost cen o 10%. Wg raportu Goldmana w 2017 roku te same korporacje mają zamiar jeszcze zwiększyć skalę buyback'ów. Zamierzają one przeznaczyć zaledwie 52% kapitału na rozwój czy inwestycje, natomiast do akcjonariuszy ma wrócić 48% w postaci dywidendy czy skupu akcji własnych. Ostatni raz tak silny strumień kapitału popłynął w kierunku akcjonariuszy w 2007 roku. Co było później, wszyscy wiemy. Dla mnie jednak potencjał do wzrostu jest zdecydowanie za mały w relacji do ryzyka, aby trzymać akcje z szerokiego rynku. Jedynym sektorem, co do którego jestem pozytywnie nastawiony w przypadku USA to Metals & Mining. Po drugiej stronie widzę natomiast ekstremalnie drogi FANG, Teslę, Apple, małe spółki z Russella 2000 oraz cały sektor nieruchomości komercyjnych z Simon Property Group na czele.

2. Rynki rozwinięte bez USA. Obecnie większość rynków akcji w krajach rozwiniętych jest znacznie przewartościowana i bardzo ciężko znaleźć okazje inwestycyjne. Gdybym miał typować, które kraje dostarczą przyzwoitych wyników na tle konkurencji, stawiałbym na Singapur (jeden z tańszych rynków DM), Norwegię (uzależnienie od cen ropy) oraz Austrię. Potencjał mamy przyzwoity także w przypadku Hiszpanii, Włoch i Portugalii, ale każdy z tych krajów zmaga się z problemem zadłużenia. Tanie akcje w przypadku problemów bardzo łatwo mogą stać się jeszcze tańsze.

3. Rynki rozwijające się. W latach 2011-2015 spadały ceny akcji w krajach rozwijających się. W roku 2016 pojawiło się małe odreagowanie, ale rozwarstwienie pomiędzy cenami w EM oraz DM jest wyjątkowo silne. Moim zdaniem w 2017 roku ceny akcji w krajach rozwijających się przyniosą dużo lepszy zwrot niż w krajach rozwiniętych. W szczególności typowałbym: Rosję, Turcję, Chile oraz Nigerię. Ciekawie wygląda także Azja z wyłączeniem Japonii. Wielką niewiadomą są dla mnie natomiast Chiny. Ceny akcji są na bardzo atrakcyjnych poziomach (dzięki odreagowaniu po bańce z 2014), ale jeżeli USA zamierza ekonomicznie zaatakować Chiny, to przez 2-3 lata inwestorzy mogą trzymać się z dala od ich rynku kapitałowego, podobnie jak w latach 2014-2015 w przypadku Rosji. Co do polskiego rynku akcji to po raz pierwszy muszę się o nim wypowiedzieć pozytywnie w prognozach na kolejny rok. Ceny akcji w Polsce są w miarę neutralnie wycenione. Na tle innych rynków są jednak tanie zwłaszcza, jeżeli uwzględnimy osłabienie polskiej złotówki. W mojej ocenie kolejny rok Wig zakończy 10-15% wyżej niż obecnie.

## **OBLIGACJE**

Tuż po wyborze Trumpa na prezydenta USA mieliśmy gwałtowną ucieczkę kapitału z rynku obligacji. Coraz więcej inwestorów zdaje sobie sprawę, że okres sztucznego pompowania cen obligacji nie jest już dłużej możliwy. O ile w ciągu stycznia i lutego oczekuję odreagowania ostatnich spadków, o tyle na przestrzeni roku uważam, że rentowność 10 letnich obligacji USD zbliży się do 2,8% po czym FED uruchomi interwencyjne zakupy, aby uspokoić sytuację.

Moja opinia co do obligacji niespecjalnie się zmieniła. Nadal uważam, że na przestrzeni dekady z aktywa będącego synonimem najwyższego bezpieczeństwa staną się gwarantem straty. Bez znaczenia jest czy dojdzie do tego w efekcie wyższych stóp procentowych czy inflacji.

## **METALE SZLACHETNE**

1. Złoto. Mimo, iż uważam, że w 2017 roku przyśpieszy proces normalizacji stóp procentowych, to absolutnie nie ma szans, aby wzrosły one powyżej inflacji. Co więcej, problemu globalnego zadłużenia nie da się rozwiązać szybciej niż w przeciągu dekady. Dlatego też uważam, że cena złota w ujęciu dolarowym wzrośnie o minimum kilkanaście procent w bieżącym roku. Nie zdziwiłbym się natomiast gdybyśmy przebili 1700 USD/oz. Dużo jednak ważniejsza od ceny jest utrzymująca się różnica między cenami złota / srebra pomiędzy NY, a Szanghajem. Na dzień dzisiejszy jest to 1,5 % w przypadku złota oraz 6% w przypadku srebra. Przy takich poziomach wielu globalnym graczom opłaca się arbitraż, co w konsekwencji może doprowadzić do zawieszenia notowań metali szlachetnych na Comexie i dostosowanie procesu ustalania ceny na podstawie rzeczywistego handlu metalem fizycznym.

2. Srebro. Zakładając wzrost ceny złota czymś naturalnym wydaje się być wzrost cen srebra. W tym przypadku jednak uważam, że cena wzrośnie dużo silniej. Cena na poziomie 25 USD / oz w połowie roku jest jak najbardziej realna.

3. Kompanie wydobywcze. Mimo, iż jest to aktywo najbardziej zmienne w moim portfelu, to jestem bardzo spokojny o jego przyszłe ceny. Pięć lat spadków cen (2011-2015) sprawiły, że większość kompani bardzo zredukowała koszty oraz zadłużenie. Dziś mimo relatywnie niskich cen metali, małe spółki wydobywcze są w stanie wypłacać 4,5% dywidendę. Gdybym miał prognozować cenę, typowałbym 70 USD dla GDXJ w połowie roku oraz trochę niżej pod koniec 2017 roku.

## **SUROWCE**

Generalnie jestem bardzo pozytywnie nastawiony do całej gamy surowców oraz spółek surowcowych. Przyczyn jest wiele. Ceny wielu surowców są na bardzo niskich poziomach. Inflacja zaczęła przyśpieszać i trend ten utrzyma się minimum przez kilka lat. Kapitał ucieka z rynku długu i szuka ochrony w aktywach materialnych, z których większość osiągnęła już



bardzo wysokie ceny. Podobną sytuację jak dziś mieliśmy w latach 70-tych ubiegłego wieku, kiedy to właśnie surowce przyniosły najsilniejsze zwroty wchodząc ostatecznie w bankę spekulacyjną w 1980 roku.

1. Surowce rolne. Efekt El Nino okazał się jak do tej pory słaby i ceny surowców rolnych wzrosły raptem o kilkanaście procent. Zobaczymy jaki efekt przyniesie La Nina, której kulminacja przypada na jesień 2017 roku. Mój typ to 7,20 USD dla RJA, czyli 11% wyżej niż obecnie.

2. Metale przemysłowe. Ceny metali przemysłowych wzrosły ostatnio o 30% ale nadal brakuje im bardzo dużo do poziomów z 2011, o 2008 nie wspominając. Tak czy tak w pierwszej połowie roku przydałoby się uspokojenie sytuacji. Mój typ na koniec roku to 13 USD dla AIGI (ETF na metale przemysłowe), czyli 18% wyżej niż obecnie.

3. Ropa. W zeszłym roku prognozowałem, że cena ropy wzrośnie do 70 USD / baryłkę. Doszliśmy do 56 USD co i tak oznaczało podwojenie się ceny. Mój typ dla ropy na koniec 2017 roku to 80-85 USD/baryłkę. Przy tym poziomie przychody ze sprzedaży dopiero pozwalają na pokrycie wszystkich kosztów związanych z wydobyciem i utrzymaniem produkcji na niezmiennym poziomie.

## **WALUTY**

Prognozowanie walut jest jedną z trudniejszych rzeczy, gdyż ich ceny zależą głównie od działań banków centralnych ustalanych za zamkniętymi drzwiami. Prognoz się jednak podjąłem i trzeba je dokończyć.

1. 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.

2. 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, 0,80 AUD USD o 0,77 NZD USD.

3. 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, 4,3 PLN EUR i 4,0 PLN CHF.

Autorstwo: Trader21

Źródła: [IndependentTrader.pl](http://IndependentTrader.pl), WolneMedia.net