

# Prognozy na rok 2018 – 2

26 stycznia 2018

Po ogólnej analizie makroekonomicznej, którą przedstawiłem w pierwszej części prognoz, przyszedł czas na konkrety. Tym razem skupię się na rynkach obligacji, akcji i metali szlachetnych.

## 1. OBLIGACJE

Cały rynek długu jest tym, który moim zdaniem ucierpi najbardziej w 2018 roku. Powodów za tym przemawia wiele:

- Po pierwsze, wielka hossa w obligacjach, trwająca 36 lat (1980 – 2016), zakończyła się definitywnie. Inwestorzy, którzy jeszcze jakiś czas temu twierdzili, że rentowność obligacji może zejść do – 3% czy – 5% poważnie się sparzyli i dziś już nikt nie kupuje długu w celach stricte spekulacyjnych, licząc na spadek rentowności do poziomów negatywnych. Ostatecznie jeżeli masz możliwość ucieczki w gotówkę to czemu miałbyś komuś płacić za możliwość pożyczania mu kapitału.
- W tym roku najaktywniejszy w ostatnich latach bank centralny, czyli EBC będzie skupował obligacji na znacznie mniejszą skalę niż było to w poprzednich miesiącach.
- Reforma podatkowa Trumpa sprawi, że część międzynarodowych korporacji spienięży niemałą pulę obligacji po to aby sprowadzić kapitał do USA.
- Inflacja przyśpiesza na całym świecie z czego zaczynać sobie zdawać sprawę coraz więcej inwestorów, co bardzo negatywnie przekłada się na długoterminowe obligacje. Jaki jest bowiem sens trzymania kapitału w 10 letnich obligacjach Hiszpanii, płacących 1,5% odsetek przez kolejne 10 lat skoro inflacja na pewno przekroczy owe 1,5%?
- Są pewne czynniki psychologiczne hamujące ucieczkę kapitału

z rynku obligacji. Ostatnia hossa trwała 36 lat. Zakładając, że zarządzający funduszami inwestycyjnymi zaczęli pracę tuż po studiach to okazuje się, że tylko Ci starsi niż 60 lat doświadczyli ostatnich lat bessy (1980). Wielu z nich mentalnie odrzuca coś takiego jak bessa w obligacjach. Ci młodszy inwestorzy dodatkowo święcie wierzą w nieograniczone możliwości inferencji banków centralnych drukujących bez opamiętania, aby skupić dług na który nie ma chętnych.

## **USA**

Stany Zjednoczone mają obecnie spory problem ze znalezieniem kupców na nieustannie rosnący dług. Tylko w 2017 roku zadłużenie USA wzrosło o 670 mld, co jest moim zdaniem wartością zaniżoną. Niedawno Chińczycy publicznie przyznali, że nie zamierzają dokupować amerykańskich obligacji, a być może zaczną ich wyprzedaż. Na Europę raczej też nie ma co liczyć. Amerykańskie obligacje co prawda płacą obecnie 2,6% podczas gdy niemieckie zaledwie 0,52%. Różnica zatem wydaje się spora na korzyść USA, lecz 2% różnicy niwelowane jest dalszym potencjałem spadku kursu dolara względem euro. Głównym problemem jaki widzę dla obligacji USA jest ich wyprzedaż przez międzynarodowe korporacje, które zamierzają sprowadzić część kapitału offshore.

Moim zdaniem w 2018 roku rentowność 10 letnich obligacji USA nieznacznie przekroczy 3% a ETF na 7-10 letnie obligacje TLT spadnie ze 124 obecnie do około 115.

W pewnym momencie FED zasygnalizuje, iż aby uspokoić sytuację na rynku długu ponownie rozpocznie dodruk. Tym razem limit miesięcznych zakupów albo nie będzie ustalony (model japoński) albo będzie na bardzo wysokim poziomie np. 100 mld USD/m-c. Ratujemy zatem rynek długu, derywatów oraz bronimy USA przed bankructwem kosztem dalszej erozji dolara.

## **EUROPA**

Obligacje europejskie, zarówno rządowe jak i korporacyjne, są

najsilniej przewartościowane ze wszystkich na świecie. Zawdzięczamy to oczywiście zakupom Europejskiego Banku Centralnego. Jeszcze niedawno EBC skupował dług za 80 mld euro na miesiąc. Obecnie zredukowano skalę do 30 mld euro na miesiąc. W drugiej połowie roku dodruk najprawdopodobniej zostanie zatrzymany całkowicie. Brak kupca z nieograniczonym portfelem przełoży się na wzrost rentowności wszystkich obligacji. Najsilniej wzrośnie w przypadku obligacji korporacyjnych oraz euro-bankrutów z południa (Hiszpania, Włochy, Portugalia). Najmniej Niemiec, Austrii, Luksemburga. Kluczowym momentem w trakcie którego będziemy mieli mega zmienność będą wybory we Włoszech.

## **LUŻNE PRZEMYŚLENIA**

Abstrahując od tego który rynek obligacji USA, Europa, rządowy czy korporacyjny, oberwie najsilniej w efekcie wzrostu inflacji, stóp procentowych czy bezpośrednich bankructw, obligacje będą aktywem który przez wiele najbliższych lat będzie systematycznie przynosiło stratę. Pierwszy z rynku długu ewakuuje się smart money, później fundusze aktywne widząc, iż aktywa materialne dają dużo wyższe stopy zwrotu. Ostatecznie w obligacjach pozostaną wyłącznie fundusze emerytalne oraz banki centralne które dodrukiem będą wypełniać lukę powstałą w wyniku ucieczki inwestorów oraz permanentnego deficytu. Gdy problem długu rozwiąże inflacja przejdziemy do nowego systemu.

Do przemyślenia podrzucam wykres porównujący wyceny aktywów rzeczywistych (metale szlachetne, surowce oraz nieruchomości) względem aktywów finansowych (obligacje oraz akcje).

## **2. AKCJE**

W marcu minie nam 9 lat od rozpoczęcia hossy. Jak widzicie poniżej zarówno średni czas przeciętnej hossy jak i wygenerowane zyski są o połowę niższe niż obecna hossa. Co gorsze wzrosty zawdzięczamy głównie interwencjom banków

centralnych oraz negatywnym rzeczywistym stopom procentowym.

Na amerykańskim rynku akcji, odpowiadającym za 50 % kapitalizacji wszystkich giełd, mamy stan euforii. Pod względem CAPE akcje były droższe tylko raz w trakcie bańki internetowej.

Co gorsza mamy bardzo wysoki poziom optymizmu sięgający 89%. Jest on spowodowany głównie reformą Trumpa i samymi oczekiwaniami niż rzeczywistym wzrostem gospodarczym. Innymi słowy mamy piekielnie drogie akcje, co nie znaczy, że nie będą jeszcze droższe nim zacznie się bessa z którą FED będzie walczył obniżając stopy do zera oraz drukując jak szalony. Pytanie czy jest to temat na drugą połowę roku 2018 czy dopiero na 2019?

## **USA**

Obecnie mamy krótkoterminowo bardzo drogie akcje oraz taniego dolara. W ciągu najbliższych dwóch miesięcy spodziewam się kilkuprocentowej korekty, mimo iż od ponad 1,5 roku nie było spadków silniejszych niż zaledwie 3%. Wraz z nią powinien umocnić się dolar. Później do maja dalsze wzrosty na fali oczekiwań co do powrotu kapitału sprowadzanego przez największe korporacje do USA.

Z 20 największych firm notowanych na NYSE większość zapowiedziała, że zadbają o akcjonariuszy przez co możemy rozumieć zwiększenie dywidendy oraz zakup akcji celem umorzenia, wynoszący ich ceny na nowe szczyty. Kilka firm zapowiedziało także zwiększenie zatrudnienia. Co ciekawe żadna nie zapowiedziała wyższych płac. Ciekawe jak to możliwe przy oficjalnym bezrobociu na poziomie 4,1%.

W każdym razie na fali oczekiwań co do reformy, myślę, że pod koniec pierwszej połowy roku zobaczymy nowe szczyty na S&P 500 oraz Russell 2000 (małe spółki które najwięcej skorzystają na reformie). Skrajny optymizm sprawi że wzrośnie także poziom Margin Debt do rekordowych poziomów względem PKB (dług

zaciągnięty na zakup akcji).

W drugiej połowie roku spodziewam się jednak konkretnego zamieszania na rynkach oraz ostatecznie spadku cen.

Pojedyncze spółki, które moim zdaniem poradzą sobie doskonale zwłaszcza w najbliższych miesiącach to te, które zapowiedzą przebranżowienie na technologie blockchain.

Z mojej perspektywy gdybym miał inwestować w spółki w USA, to wyłącznie sektory:

- metale i górnictwo (po korekcie której się spodziewam);
- motoryzacja – ETF CARZ;
- tanie dywidendowe spółki typu value, jak np. IBM.

W ramach przestrogi zamieszczam jednak wykres obrazujący zaangażowanie w akcje dla dumb money. Dziś dochodzi do 60%. Na przestrzeni ostatnich 20 lat wyższe było tylko przez moment tuż przed krachem w 2000.

## **EUROPA**

Europejski rynek akcji wygląda na tle USA atrakcyjnie aczkolwiek na pewno nie jest tani. Na tym tle bardzo pozytywnie wyróżniają się kraje rozwijające się Europy Środkowo-Wschodniej jak Rosja, Czechy, Węgry, Polska, Rumunia czy Turcja. Dobrze wygląda także Austria, Portugalia czy Hiszpania.

Generalnie uważam że w okresie marzec – grudzień dużo lepiej od akcji amerykańskich poradzą sobie europejskie ze szczególnym uwzględnieniem najtańszych rynków, czemu pomoże także dalsze choć nie tak mocne jak w 2017 umocnienie euro.

Na wiele wspomnianych powyżej tanich rynków nie ma ETF-ów, ale pewnym substytutem może być GVAL.

## **JAPONIA**

W zeszłym roku sugerowałem zajęcie pozycji w Azji bez Japonii (AAXJ). Wybór był słuszny gdyż ETF ten podrożał w USD ponad 40% vs. 21% Japonia. W tym roku uważam jednak że giełda w Tokio poradzi sobie dość przyzwoicie na tle konkurentów zwłaszcza z USA. Czemu?

Po pierwsze Japonia przygotowuje się do Igrzysk Olimpijskich 2020 w efekcie czego znacznie wzrosną wydatki infrastrukturalne. Po drugie BOJ może być zmuszony do dalszego zwiększania dodruku celem wypełnienia luki po EBC, co efektem psychologicznym podniesie wyceny akcji. Po trzecie japońska waluta jest bardzo tania i co ważne ma tendencje do silnego umacniania się w okresach niepewności na rynkach finansowych. Jeżeli zatem dojdzie do krachu do spora część spadków zostanie zrekompensowana silnym umocnieniem jena względem większości walut. Zakład na japońskie akcje wydaje się być zatem dość defensywnym podejściem do inwestycji szczególnie wskazanym po 9 latach hossy.

## **EMERING MARKETS**

W tym miejscu na pewno Was nie zaskoczę jeżeli stwierdzę, że akcje EM zachowują się lepiej niż DM. Przyczyn jest wiele:

- Są one zdecydowanie tańsze niż akcje w krajach rozwiniętych.
- Kraje EM rozwijają się o wiele szybciej (szczególnie Azja) i cechują się dużo niższym poziomem zadłużenia.
- Najważniejsze – w 2016 roku odwrócił się trend migracji kapitału spekulacyjnego i przez kolejne 4-5 lat będzie on migrował właśnie na rynki rozwijające się.

Nie ważne czy uda się w bieżącym roku podtrzymać wzrosty czy też dojdzie do krachu, uważam że EEM (ETF na kraje rozwinięte) poradzi sobie dużo lepiej niż SPY (ETF na USA). Gdybym jednak miał dobierać poszczególne kraje to skoncentrowałbym się na: Rosji, Turcji, Nigerii, Czechach oraz Pakistanie. Polska także wygląda nieźle, ale po wzrostach PLND rzędu 58% (w USD) za

zeszły rok tempo powinno nieco opaść.

## **LUŻNE PRZEMYSŁENIA przemyslenia**

W ramach ciekawostki załączam wykres obrazujący zachowanie cen akcji w trakcie ostatniej hossy (kolor niebieski – USA, kolor czerwony – akcje emerging markets) ...

...oraz porównanie globalnych rynków akcji pod względem najważniejszych współczynników:

Jak widzicie rozwarstwienie między głównym rynkiem akcji (USA), a najtańszym Emerging Europe jest znaczne. Nie zmienia to jednak faktu, że jeżeli w USA dojdzie do spadków, które po 9 latach wzrostów nie byłyby niczym zaskakującym to w zależności od rodzaju bessy (naturalne spadki cen lub kryzys płynności) sprowadzą one także wyceny akcji w krajach EM na niższe poziomy.

Pytanie, jaka może być skala spadków? Cóż, obecna sytuacja przypomina bardzo 2001 i 2002 rok. W ramach ciekawostki podam że kiedy akcje w USA traciły 12% i 22% odpowiednio akcje EM taniały zaledwie o 2% i 6% z czego wiele najtańszych rynków zyskiwało. Czy i tym razem będzie podobnie, tego nie wie nikt. Ja wolę jednak ulokować kapitał na rynkach, które do tej pory inwestorzy omijali dzięki czemu w okresie „everything bubble” nadal przedstawiają bardzo dobrą wartość w relacji do ceny.

## **3. METALE SZLACHETNE**

### **ZŁOTO**

Złoto w formie fizycznej pełni w naszych portfelach formę polisy. Nie zmienia to jednak faktu, że w okresach niepokojów, zwłaszcza pęknięcia bańki zadłużenia, negatywnych rzeczywistych stóp procentowych czy rosnącej inflacji, złoto radzi sobie bardzo dobrze.

Dołek (styczeń 2016) na złocie mamy już za sobą i powroty do takich poziomów są bardzo mało prawdopodobne. Generalnie w

rozpędzającej się inflacji i ucieczce kapitału z rynku obligacji złoto powinno radzić sobie bardzo dobrze. Za wyższymi cenami przemawia także bardzo wysoka pozycja long commercial na JPY, a jak wiadomo ceny złota i kurs jena są bardzo silnie ze sobą skorelowane.

W mojej ocenie w 2018 roku złoto przebieje 1500-1550 USD/oz aczkolwiek w nadchodzących tygodniach spodziewam się dość silnej korekty gdzieś w okolicy 1260-1280 USD/oz.

## **SREBRO**

Patrząc na relację ceny złota do srebra, na pozycje net short commercials na obu metalach jak i dobre perspektywy dla złota od razu nasuwa się wniosek, iż ceny srebra powinny rosnać dużo szybciej niż złota. Podobną jednak sytuację mieliśmy także rok temu, a mimo to ceny srebra stały w miejscu. W dłuższym terminie jednak fundamenty zawsze mają znaczenie, zostaje mi więc zaryzykować stwierdzenie, iż w 2018 roku cena przebieja 25 USD/oz.

## **SPÓŁKI WYDOBYWCZE**

Pierwsza połowa 2016 na GDXJ przyniosła nam prawdziwą eksplozję +180% w kilka miesięcy. Później przyszła korekta oraz spokój w 2017 roku. Ten czas wystarczył, aby kapitał ulicy który masowo płynął do GDXJ w 2016 roku (bo rosło) przeniósł się do krypto dzięki czemu sytuacja się już oczyściła i obecnie mamy dobre fundamenty pod dalsze wzrosty. Moim zdaniem w bieżącym roku GDXJ przekroczy 40 USD bez większych problemów, a być może i 50 USD czyli maksymalny poziom z pierwszej połowy 2016 roku. Nim to jednak nastąpi czeka nas co najmniej kilkuprocentowa korekta.

## **PLATYNA**

53% popytu na platynę generuje motoryzacja, a konkretnie katalizatory do silników diesla, które ostatnio są pod silnym ostrzałem różnych organizacji. Efekt jest taki, że największe



koncerny motoryzacyjne porzuciły prace nad rozwojem diesla na rzecz napędów elektrycznych. Z drugiej strony niskie ceny doprowadziły już do zamknięcia wielu kopalni i spadku wydobywania. Od strony podaży-popytu bardzo trudno cokolwiek prognozować.

Z drugiej strony dawniej to popyt inwestycyjny dominował w platynie w efekcie czego cena platyny przez 90% czasu utrzymywała się na poziomach wyższych od złota. Wyjątek stanowiły dna bessy w surowcach. W ostatnich jednak miesiącach mimo znacznego ożywienia w surowcach, na platynie nic nie widać. Efekt jest taki, że platyna jest najtańsza od 9 lat (kolor czerwony skala lewa) jak i historycznie tania w relacji do złota (kolor niebieski skala prawa).

Nie wiem czy rok 2018 przyniesie nam odreagowanie na rynku platyny, ale jest to dość prawdopodobne dlatego mój tip to 1350 USD / oz gdzieś w drugiej połowie roku.

## **PALLAD**

Pallad jest dla mnie jedną wielką niewiadomą. W zeszłym roku podrożał o ponad 40%. W ciągu zaledwie 2 lat podwoił się w cenie osiągając najwyższy poziom w historii zarówno w ujęciu dolarowym, jak i w odniesieniu do platyny z którą niejako konkurował przez lata. Poza zużyciem w branży motoryzacyjnej pallad jest niezbędny w wielu technologiach zbrojeniowych i być może przyczyna ostatnich wzrostów leży w nieoficjalnym embargo na eksport palladu z Rosji (największy producent). Jak zwykle w przypadku wojny handlowej „sky is the limit” aczkolwiek ja nie przepadam za inwestycjami w drogie aktywa. W tym przypadku wstrzymuje się z prognozą.

Cóż trochę się rozpisałem. W ciągu kolejnych 2-3 dni opublikuję trzecią i ostatnią część prognoz na 2018. Opiszę w nich surowce do których przywiązujemy coraz większą uwagę, jak i waluty.

Autorstwo: Trader21

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

## **OD AUTORA**

Na koniec mam do Was gorącą prośbę. Dwa lata temu na konferencji FX Cuffs mój blog „Independent Trader” otrzymał nagrodę za najlepszy blog finansowy. Rok temu zdobyliśmy dwie statuetki – blog oraz osobowość roku. W tym roku zostaliśmy nominowani w trzech kategoriach: blog roku, osobowość roku oraz analityk roku (pewnie za prognozy na 2017). Nie ukrywam że chciałbym powalczyć w każdej kategorii dlatego proszę Was o oddanie głosów. Możecie to zrobić poprzez stronę: [Konkurs.fxcuffs.pl](http://Konkurs.fxcuffs.pl). Z góry dziękuję za wszystkie głosy. Zrewanżuję się kolejnymi dziesiątkami artykułów.