

INDEPENDENT TRADER NEWSLETTER



Niezależny Portal Finansowy
**INDEPENDENT
TRADER**

Wydanie 02 / 2017

W dzisiejszym wydaniu:

1

Rozliczenie z prognoz na 2016 rok

Str. 2-9

Zgodnie z tradycją, na blogu pojawiło się rozliczenie z prognoz, które opublikowaliśmy na początku poprzedniego roku.

2

Inflacja - zlekceważone zagrożenie dla gospodarki

Str. 10-16

Wiele wskazuje na to, że najbliższe miesiące przyniosą wyraźny wzrost inflacji. Zachęcamy do przeczytania artykułu, w którym jeden z naszych Czytelników zaprezentował, jak szkodliwy wpływ na gospodarkę ma to zjawisko.

3

Prognozy na 2017 rok

Str. 17-24

Po rozliczeniu z prognoz na poprzedni rok, przyszedł czas, aby zaprezentować przewidywania dotyczące najbliższych 12 miesięcy.

4

Czy Ameryka znowu będzie wielka? – Cz. 1 Polityka

Str. 25-28

Skład administracji Donalda Trumpa sugeruje, że czeka nas duży zwrot w polityce zagranicznej Stanów Zjednoczonych.

5

Czy Ameryka znowu będzie wielka? – Cz. 2 Gospodarka i rynki finansowe

Str. 29-36

W drugiej części poświęconej Stanom Zjednoczonym, postanowiliśmy sprawdzić jaki wpływ na gospodarkę i rynki finansowe mogą mieć zmiany proponowane przez nowego prezydenta USA.

Rozliczenie z prognoz na 2016 rok

Rok 2016 już za nami. Najwyższa pora, aby rozliczyć się z prognoz, które opublikowałem 12 miesięcy temu. Moje prognozy oznaczone zostały pochyłą czcionką. Pod każdą z nich znajduje się komentarz.

FED

„W mojej ocenie, w 2016 roku FED ponownie obniży stopy procentowe, aby uspokoić sytuację na rynkach i być może uruchomi kolejną rundę QE.”

Komentarz: Mimo 4 zapowiadanych podwyżek FED przez cały 2016 rok utrzymywał stopy na niezmiennym poziomie. W połowie grudnia podniesiono stopy o kolejne 0,25%, co prognozowałem z miesięcznym wyprzedzeniem. Fakt jest jednak taki, że w 2016 FED stóp nie obniżył. Prognoza nietrafiona.

Oficjalnie nie uruchomiono kolejnej rundy QE. Tylko oficjalnie. Stany Zjednoczone prowadzą skup aktywów po cichu, najprawdopodobniej za pośrednictwem ESF, za środki pozyskane z FED. Najlepszym tego potwierdzeniem był spadek rentowności obligacji skarbowych USA (wzrost ich ceny), w sytuacji w której cały świat je wyprzedawał. W mojej ocenie FED kontynuuje dodruk na dużo większą skalę niż podczas QE 3, ale ukrywa go przed opinią publiczną. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia w 2009 i 2010 roku, kiedy to FED po cichu wykreował 16 bln USD (ekwiwalent gospodarki USA), które następnie pożyczył bankom z USA i Europy.

„Największym problemem dla FED jest obecnie dług sektora łąpkowego, 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 łąpkowych, albo udzieli gwarancji, przejmując na siebie ryzyko niewypłacalności. Tak czy inaczej, straty całego sektora uznanego za strategiczny, muszą zostać przeniesione na społeczeństwo.”

Komentarz: W pierwszej połowie 2016 roku mieliśmy do czynienia z licznymi bankructwami w sektorze łąpkowym. Efekt domina został jednak powstrzymany. Najpierw FED udzielił gwarancji bankom finansującym wydobywanie ropy i gazu z łąpków. Następnie Europejski Bank Centralny, zdecydował się na skupowanie obligacji korporacyjnych. Dodatkowy zastrzyk kapitału powstrzymał ucieczkę inwestorów z rynku długu korporacyjnego (także w USA) w efekcie czego problem został odwleczony w czasie. Tak czy tak, za wszystko zapłaci społeczeństwo z USA i Europy.

AKCJE

„Uważam, że ceny akcji pod koniec 2016 roku znajdują 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.”

Komentarz: Po spadkach do jakich doszło na początku 2016 roku, ceny akcji ponownie ruszyły w górę. W Stanach Zjednoczonych hossa została wzmocniona wyborczym zwycięstwem Donalda Trumpa, które napędziło oczekiwania inflacyjne. W efekcie znaczna część kapitału przeniosła się z rynku obligacji na rynek akcji. Ostatecznie w ciągu ostatnich 12 miesięcy indeks S&P zyskał 11,5%.

„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.”

Komentarz: Spółki określane jako FANG zdołały poprawić swoje notowania. Co więcej, grupa ta odpowiada za 90% wzrostu kapitalizacji indeksu S&P 500 w ostatnich dwóch latach. Oczywiście moja opinia na temat FANG nie uległa zmianie. Wymienione akcje są skrajnie przewartościowane i należy trzymać się od nich z daleka. Weryfikacja ich cen do rozsądnych poziomów jest kwestią otwartą.

„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.”

Komentarz: W 2016 roku rynki rozwijające się faktycznie zanotowały wynik lepszy niż rynki rozwinięte. EEM (ETF na rynki wschodzące) przyniósł zysk rzędu 12,3%, natomiast VTI (ETF na rynki rozwinięte) dał zarobić 10,5%. Jednocześnie rynki wschodzące wciąż wyglądają dużo atrakcyjniej niż przewartościowane giełdy w USA, Japonii czy niektórych krajach Europy Zachodniej.

Od dłuższego czasu wspominałem o ekstremalnie niedowartościowanym rynku w Rosji. Podczas ostatnich 12 miesięcy dwa tamtejsze indeksy przyniosły bardzo wysokie zyski. RSX wzrósł o 45%, natomiast RSXJ o 100%

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.”

Komentarz: Ostatni kwartał 2016 roku przyniósł załamanie na rynku obligacji. Jak już wspominałem, odpływ kapitału z rynku długu przyspieszył po wyborach w USA.

a) Europejskie obligacje rządowe

„Gdybym miał obstawiać konkretne ruchy, stwierdziłbym, że do końca roku znacząco wzrośnie rentowność obligacji: Hiszpanii, Włoch, Francji, Belgii i Portugalii.”

Komentarz: Spośród wymienionych państw, wzrost rentowności obligacji zanotowały Włochy i Portugalia. W przypadku Hiszpanii, Francji i Belgii doszło do spadku rentowności obligacji. Rynek ten jest jednak skrajnie wypaczony zakupami przeprowadzanymi przez Europejski Bank Centralny.

b) Obligacje amerykańskie

„Jestem zdania, że pod koniec 2016 roku rentowność 10-letnich obligacji rządowych USA znajdzie się na poziomie nieznacznie niższym niż obecnie.”

Komentarz: Rentowność 10-letnich obligacji rządowych USA gwałtownie spadała aż do sierpnia osiągając poziom 1,35 (na początku roku mieliśmy 2,27%). Następnie rentowność zaczęła powoli rosnąć aby wystrzelić po wyborach prezydenckich. Dziś jest na poziomie 2,36%.

c) 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 łupkowy nigdy nie będzie spłacony!

Problem jest natomiast taki, że sektor łupkowy, 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”.”

Komentarz: Tak jak prognozowałem FED włączył się do akcji. W pierwszej kolejności udzielił gwarancji bankom finansującym wydobywanie ropy i gazu z łupków uspokajając sytuację na rynku długu korporacyjnego.

d) 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%.”

Komentarz: Zgodnie z moimi oczekiwaniami doszło do wzrostu rentowności polskich obligacji do poziomu 3,7%.

e) 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.”

Komentarz: W trakcie 2016 roku kilkunastu emitentów nie wykupiło obligacji. Część z nich ogłosiła bankructwo. W kilku przypadkach zaproponowano restrukturyzację długu (częściowe umorzenie), w innych zamianę obligacji na akcje.

ZŁOTO

„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.”

Komentarz: W ujęciu dolarowym cena złota wzrosła o niecałe 10%. Biorąc pod uwagę cenę w złotówkach, wzrost wyniósł 15,3%.

SREBRO

„Według mnie, cena srebra w 2016 roku wzrośnie silniej niż złota.”

Komentarz: Tak też się stało, na przestrzeni 2016 roku cena srebra w USD wzrosła o prawie 15%. W polskiej walucie wzrost wyniósł 21,8%.

„Moja prognoza ceny na koniec 2016 roku, to 22 USD/oz.”

Komentarz: Z 14 USD na początku roku 2016 cena wzrosła do 21,50. Na koniec roku cena spadła jednak w okolice 16 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.”

Komentarz: W pierwszej połowie roku GDXJ (ETF na mniejsze spółki wydobywcze) wzrósł o ponad 150%, by ostatecznie zamknąć rok wzrostem o 65%.

SUROWCE PRZEMYSŁOWE

„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.”

Komentarz: To był dobry rok w wykonaniu surowców przemysłowych, których ceny wzrosły o 20%.

ROPA

„Bez interwencji banków centralnych skupujących dług ropy, 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.”

Komentarz: Zgodnie z moimi przewidywaniami 2016 rok przyniósł wzrost cen ropy. Koszt baryłki wzrósł w ciągu roku o 46%, natomiast w porównaniu z dołkiem z lutego cena się podwoiła. Ostatecznie nie osiągnęliśmy poziomu 70 USD, ale wzrost ceny i tak był imponujący.

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.”

Komentarz: Pierwsza połowa roku przyniosła wzrosty rzędu 15%. Na koniec roku jednak index surowców rolnych ustabilizował się minimalnie powyżej poziomu z początku 2016 roku.

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 nasili 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.”

Komentarz: Ostatni rok REIT-y zakończyły minimalnie ponad kreską. Wynik ten wygląda bardzo słabo, biorąc pod uwagę poziom ryzyka (ogromny potencjał do spadków) oraz zyski innych aktywów, takich jak metale szlachetne czy surowce przemysłowe.

WALUTY

a) 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.

Komentarz: Pierwsza połowa 2016 roku przyniosła osłabienie dolara, który zszedł poniżej poziomu 93 na USD Index. W kolejnych miesiącach amerykańska waluta znacząco się wzmocniła i przebiła poziom 100 na indeksie.

b) 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.

Komentarz: Skoro pomyliłem się w przypadku dolara, to podobnie musiało być w przypadku EUR/USD. Na koniec 2016 roku amerykańska waluta była bliska parytetu względem euro.

c) 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.

Komentarz: W trakcie roku maksymalny poziom dla NOK/USD wyniósł 0,125, natomiast mocna końcówka roku w wykonaniu dolara sprawiła, że kurs spadł do 0,115.

d) AUD i CAD – Obie waluty są silnie zależne od cen surowców przemysłowych oraz ropy. Kurs dolara australijskiego zależy 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.

Komentarz: W przypadku AUD/USD nie zanotowano większych zmian. Z kolei dolar kanadyjski umocnił się w stosunku do dolara amerykańskiego o 3,2%.

e) 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.

Komentarz: Ostatecznie frank szwajcarski osłabił się minimalnie względem USD.

f) 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.

Komentarz: Polska waluta nie zaliczy 2016 roku do udanych. Złotówka osłabiła się o 6,4% względem USD, 2,2% względem EUR oraz 3,6% względem CHF. Poniżej notowania PLN względem pozostałych analizowanych walut:

AUD – wzrósł o 4,5% względem PLN.

CAD – wzrósł o 9,4% względem PLN.

NOK – wzrósł o 8,5% względem PLN.

Trader21

Inflacja – zlekceważone zagrożenie dla gospodarki

Kilka tygodni temu jeden z Czytelników posługujący się nickiem „glupi” podesał mi swoje przemyślenia nt. inflacji. (Dzięki Grzesiek). Po drobnych korektach publikujemy go poniżej. Tekst jest bardzo wartościowy zwłaszcza dla osób bez dużej wiedzy ekonomicznej. Ostatecznie podczas edukacji wpajano nam do głowy, że 3% inflacja jest pożądana i zdrowa dla gospodarki. Permanentna inflacja jest wygodna ale wyłącznie dla banku centralnego oraz zadłużonych po uszy zbankrutowanych rządów. Dla społeczeństwa jak i gospodarki skutki są zupełnie odmienne niż nam się to wydaje.

1. Brak pozytywnych efektów gospodarczych wynikających z inflacji

Waluta jest środkiem wymiany za usługi i towary. Sam wzrost ilości waluty w obiegu nie powoduje natomiast zwiększenia skali produkcji, ani też nie podnosi liczby usług.

2. Ogólny wzrost cen towarów i usług

To zjawisko jest bardzo często mylone z inflacją, czyli zwiększeniem bazy monetarnej.

W obiegu zawsze znajduje się określona ilość waluty oraz towarów i usług. Załóżmy, że w obiegu znajduje się 1 mln złotych. Za całą dostępną walutę można nabyć wszystkie towary i usługi. Dodruk waluty sprawia, że wzrasta jej ilość w obiegu (np. do 2 mln złotych), ale nie zmienia się poziom towarów i usług. Oznacza to, że relatywna siła waluty zmniejsza się. Aby nabyć wszystkie dobra i usługi potrzeba już nie 1 mln, ale 2 mln złotych. Zjawisko to określa się jako spadek siły nabywczej waluty.

W efekcie wartość pieniądza spada z biegiem czasu. Pieniądze schowane w skarpecie są warte coraz mniej, ponieważ w międzyczasie zwiększa się ogólna ilość waluty w obiegu. Dla przykładu: od powstania FEDu w 1913 roku, amerykański dolar stracił 98% swojej wartości.

3. Zjawisko nierównego wzrostu cen

Kiedy nowa waluta wchodzi do obiegu (nieważne w jaki sposób), zostaje wydana na określone produkty, a pozostałe dobra wciąż nie mają z nią styczności. W efekcie produkty zakupione za nową walutę w pierwszej kolejności, będą drożeć szybciej niż pozostałe.

Zjawisko nierównego wzrostu cen jest utrudnieniem dla producentów, ponieważ daje im fałszywe znaki pobudzenia ekonomicznego (wyższe ceny produktów zakupionych w pierwszej kolejności).

4. Wzrost ryzyka i niepewności

Ryzyko i niepewność to nieodłączne elementy świata finansów. Inflacja jest dodatkową zmienną, która sprawia, że wspomniane elementy odgrywają jeszcze większą rolę.

Inflacja powoduje, że producenci dóbr nie są w stanie prawidłowo ocenić wzrostu cen zakupu i sprzedaży towarów. Ceny transakcyjne są niestabilne, co naraża firmy na przeprowadzenie niekorzystnych finansowo operacji.

Dodatkowe ryzyko i niepewność zniechęcają do długoterminowych inwestycji, ponieważ firmom ciężiej jest oszacować przyszłe dochody oraz rentowność.

Właśnie dlatego kraje o niskiej inflacji charakteryzują się większym wzrostem gospodarczym. Przykładami są Niemcy i Szwajcaria.

5. Efekt drukarza i pierwszego nabywcy nowo wydrukowanej waluty

Podmiot drukujący walutę oraz jej pierwsi posiadacze, mogą nabyć dobra po dotychczasowej cenie, a więc mają możliwość pozyskać je taniej bądź też zakupić większą ilość. Kiedy wydrukowana waluta zaczyna krążyć w gospodarce, doprowadza do ogólnego wzrostu cen. W efekcie osoby, do których nowa waluta dociera później, muszą płacić relatywnie więcej za te same towary.

6. Efekt bogacenia się beneficjentów inflacji

Kim są beneficjenci inflacji? Banki centralne oraz rządy, ponieważ to oni jako pierwsi dysponują świeżo wykreowaną walutą. Wymienione podmioty mają największe korzyści, gdyż inflacja stanowi dla nich darmowy dochód.

Jeżeli pozwolilibyśmy przeciętnemu Kowalskiemu wydrukować na domowej drukarce 1 mln złotych, to jest to dla niego dochód, bo przy obecnych cenach może kupić towar warty 1 mln złotych. Oczywiście w obecnych realiach Kowalskiemu za taką zabawę grozi 25 lat więzienia. Tymczasem beneficjenci inflacji mogą korzystać z przywilejów. Jednocześnie za tą samą ilość waluty są w stanie nabyć więcej towarów niż zwykły obywatel (patrz punkt 5).

7. Ubożenie ludzi o stałych dochodach

Osoby o stałych dochodach dysponują coraz mniejszą siłą nabywczą. Przykładowo w 1999 roku za 1000 złotych mogliśmy kupić więcej towarów niż w roku 2010.

Świadczenia socjalne i emerytalne są rewaloryzowane, jednak rządy robią to w oparciu o oficjalny wzrost cen (CPI), który jest zaniżany. W efekcie świadczenia nie są podwyższane na tyle, aby zrekompensować obywatelom wzrost cen.

Tymczasem 90% osób nie jest w stanie zachować siły nabywczej swoich oszczędności.

8. Zjawisko ubożenia indywidualnych kredytodawców

Osoby posiadające kapitał (rentierzy) życzą sobie określony procent za udzielenie pożyczki. W środowisku inflacyjnym doliczana jest jeszcze premia, wynikająca z oczekiwanej wysokości inflacji. Oblicza się ją na podstawie rządowych wskaźników, takich jak wspomniane CPI.

Problem polega na tym, że rentierzy nie są w stanie dokładnie przewidzieć inflacji i zazwyczaj tracą jakiś procent swojego przyszłego dochodu. Zjawisko to określa się zaskoczeniem inflacyjnym.

Przy okazji strat ponoszonych przez rentierów występuje również zjawisko redystrybucji waluty od kredytodawców do kredytobiorców.

9. Zjawisko ubożenia posiadaczy waluty

Alternatywna nazwa to podatek inflacyjny.

Waluta zawsze jest w czyimś posiadaniu. W trakcie transakcji ktoś pozbywa się waluty i ktoś ją pozyskuje. W środowisku inflacyjnym zawsze traci osoba, która aktualnie posiada walutę. Bez wyjątków.

Jeżeli inflacja jest wyższa niż stopy procentowe, to oszczędności zgromadzone na lokatach również tracą na wartości. Dotyczy to przede wszystkim osób w starszym wieku, które całe życie oszczędzały na starość i są uzależnione od zaoszczędzonych pieniędzy. W ten sposób następuje proces redystrybucji dochodu od oszczędzających.

Straty posiadaczy waluty, kredytodawców oraz otrzymujących stały dochód, są zyskiem banków centralnych, rządów oraz kredytobiorców.

10. Deformacja wskaźnika konsumpcji do inwestycji

Wszystko, co zostało wyprodukowane, można skosztować lub zainwestować. Na tej podstawie powstaje wskaźnik konsumpcji do inwestycji (C/I). Jeżeli ogólny poziom cen wzrasta, to ludzie wydają więcej na dobra wyprodukowane, natomiast mniej przeznaczają na inwestycje.

11. Zmniejszanie poziomu oszczędności narodowych

Jeżeli społeczeństwo wydaje więcej na konsumpcję, jednocześnie zmniejsza się poziom oszczędności, które są podstawą przyszłych inwestycji. Obniżający się poziom inwestycji powoduje niższe tempo rozwoju gospodarczego.

12. Negatywny wpływ na standard życia

Wzrost gospodarczy bierze się z dwóch składowych: demografii danego kraju (liczba osób zdolnych i chętnych do pracy) oraz produktywności kapitału (ludzki, fizyczny itp.). Mniejsza liczba inwestycji powoduje, że w długim terminie wzrost produktywności wyhamuje. Z kolei mniejszy wzrost produktywności obniży tempo rozwoju gospodarczego, a co za tym idzie również standard życia obywateli danego kraju.

W skrócie: w efekcie inflacji nasze dzieci mogą żyć na niższym poziomie niż my.

13. Tworzenie iluzji wzrostu zysków z biznesu (połączony z punktem 14)

Inflacja sprawia, że rosną nominalne dochody przedsiębiorców. Tworzy się iluzja wyższych zysków. Z tego powodu przedsiębiorcy konsumują więcej, natomiast oszczędzają mniej, nie uwzględniając również deprecjacji sprzętu. W efekcie dochodzi do pozornego wzrostu rentowności.

Problem istnieje także wtedy, gdy przedsiębiorca bierze pod uwagę zużycie sprzętu. Załóżmy, że Kowalski kupuje samochód dostawczy i uwzględnia spadek jego wartości przez 10 lat. W tym okresie odkłada identyczną sumę na nowy samochód. Dochody rosną, więc Kowalski cieszy się, nie zwracając uwagi na rosnące ceny. Kiedy przychodzi pora zakupu nowego samochodu pojawia się niemiłe zaskoczenie, ponieważ potrzebny sprzęt kosztuje o wiele więcej.

14. Utrata kapitału

Konsumpcja kapitału definiowana jest jako różnica pomiędzy deprecjacją obecnego kapitału stałego (np. samochód), a inwestycją w nowy.

Jeżeli inwestujemy więcej niż nasza aktywa tracą na wartości, to mamy wzrost kapitału, a jeżeli inwestujemy mniej, to wtedy konsumujemy kapitał.

Błędna ocena inflacji powoduje utratę wartości kapitału, co może być skutkiem punktu 13.

15. Zjawisko wzrostu

Koszt pokazywania cen w lokalach i punktach sprzedaży. Jeżeli mamy środowisko inflacyjne, to właściciele lokali muszą częściej uaktualniać ceny w menu, żeby odzwierciedlać koszty inflacyjne.

Podobne przypadek mamy np. w księgarniach, które muszą zmieniać ceny naklejek na drożących książkach.

W ten sposób inflacja wprowadza dodatkowe obowiązki dla biznesu. W efekcie obniżony zostaje zysk.

16. Efekt dodatkowego zdzierania butów

Ciekawe zjawisko pokazujące wpływ inflacji na zarządzanie gotówką. W środowisku wysokiej inflacji musimy częściej chodzić do bankomatu lub banku. Dzieje się tak, ponieważ trzymanie waluty w domu powoduje spadek jej wartości nabywczej, natomiast bank zapewnia mniejsze lub większe odsetki. W efekcie ludzie częściej chodzą do banku, aby wyciągnąć gotówkę potrzebną na bieżące wydatki. Buty zdzierają się szybciej (stąd angielskojęzyczna nazwa zjawiska – shoe-leather cost), a przede wszystkim tracimy zbędny czas potrzebny na pobranie gotówki.

Powyższe zjawisko nie dotyczy środowiska bezgotówkowego, gdzie korzysta się wyłącznie z płatności kartą. Świat zaczął już podążać w tym kierunku za sprawą monetarnych globalistów.

17. Zjawisko wzrostu podatków

Jak wiadomo, państwo każe nam płacić podatek dochodowy. Funkcjonują różne stawki podatkowe, w zależności od poziomu naszych zarobków.

Jeżeli nasz dochód wzrośnie np. z powodu rekompensacji inflacji przez pracodawcę, to możemy zostać objęci wyższym progiem podatkowym. Zapłacimy wówczas wyższy podatek. Płacąc więcej na rzecz państwa, zostaje nam mniej w kieszeni. W środowisku inflacyjnym oznacza to, że stać Cię na mniej, czyli Twoja siła nabywcza zmalała.

Inflacja dotyka nas zatem w więcej niż jednym wymiarze.

18. Inflacja tworzy cykle biznesowe i środowisko złych inwestycji (połączony z punktem 19)

Inflacja powoduje złe decyzje inwestycyjne. Kiedy w obiegu znajduje się więcej waluty, koszt kredytu maleje, a inwestorzy widząc złe sygnały inwestycyjne przeznaczają pieniądze na błędne projekty.

W normalnych okolicznościach wyższy koszt pieniądza sprawia, że durne i nierentowne projekty trafiają do kosza.

To dość skomplikowany proces, będący składową cyklu biznesowego Boom-Bust, który prowadzi do bankructw, czyli odpisu długów oraz straty kapitału czyli deflacji.

19. Wzmacnianie karteli przemysłowych

W cyklu biznesowym, kiedy mamy pozytywny wzrost gospodarczy, pojawia się zwiększony popyt na towary importowane, głównie surowce i energię.

W takim środowisku firmy zajmujące się obsługą importu zarabiają więcej niż pozostałe i mają większe możliwości przejęcia konkurentów. W dużej mierze jest to konsekwencja cykli biznesowych, jednakże inflacja może na takowe wpływać, zatem uznaję, że ma również wpływ na wspomniane zjawisko.

20. Rozwodnienie waluty

Inflacja powoduje rozwodnienie waluty danego kraju. Waluta traci wartość w porównaniu do jakiegoś punktu odniesienia. Historycznie tym punktem odniesienia były metale szlachetne, czyli złoto i srebro.

Obecnie to zjawisko jest wykorzystywane do wojen walutowych, ponieważ pozwala poprawić konkurencyjność eksportową danego kraju.

Przykład:

Załóżmy, że złoty tanieje, co zwiększa popyt na towary polskich eksporterów. To z kolei przekłada się na wyższe tempo wzrostu gospodarczego w Polsce. Przy okazji zwiększa się presja na poziom cen w naszym kraju, ponieważ na rynek wewnętrzny trafia mniej dóbr (mniejsza podaż wewnętrzna). Rosną zatem ceny na rynku lokalnym. Wzrost cen powoduje zamknięcie koła, ponieważ konkurencyjność maleje, a zwiększona baza monetarna pozostaje.

21. Drożący import

Rozwodnienie waluty przynosi również droższy import, ponieważ ceny sprowadzanych towarów (w tym niezbędnych surowców, jak ropa i gaz) są wyższe. Za sprawą drożących towarów importowanych, wzrasta poziom cen w kraju. Zjawisko to prowadzi do stagflacji, czyli wzrostu cen i bezrobocia (np. kryzys naftowy w latach 70-tych).

22. Więcej niedoświadczonych inwestorów

W sytuacji, kiedy inflacja przewyższa oprocentowanie lokat, wiele osób wycofuje pieniądze z banku i zaczyna inwestować na rynkach finansowych. Z powodu zerowego lub niewielkiego doświadczenia osoby te szybko tracą pieniądze.

23. Generowanie baniek spekulacyjnych

Beneficjenci inflacji skupują aktywa (akcje, obligacje) starając się uchronić rynki finansowe przed krachem. Inwestorzy widząc co się dzieje, podążają w tym samym kierunku i nabywają aktywa, aby odsprzedać je po wyższej cenie.

Na giełdowym szaleństwie tracą zwykli ludzie, ponieważ banki sprawiają, że niektóre dobra stają się zbyt drogie dla większości społeczeństwa. Przykładem takiej sytuacji jest bańka na rynku nieruchomości w Polsce w latach 2004-2008.

Inflacja jak widzicie powyżej jest zjawiskiem zdecydowanie negatywnym. W mediach głównego nurtu promuje się teorię wg. której to właśnie deflacja jest źródłem wszelkiego zła. Tymczasem permanentna deflacja występowała w trakcie Wielkiej Rewolucji Przemysłowej, której towarzyszył standard złota tak znieawidzony przez dzisiejsze elity finansowe.

W ramach uzupełnienia tematu zalecam jeszcze powrót do artykułu: „[Jak po cichu okradać nas z oszczędności?](#)”.

Trader21 / Glupi

Prognozy na 2017 rok

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.

I. 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. Kilukrotnie 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 60-70-tych.

Zrozumienie tego jest kluczowe, gdyż wiele wskazuje na to, że inflacja zaczyna wreszcie przyspieszać, 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.

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.

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.

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.

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.

a) 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.

b) 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.

c) 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 przyspieszyć 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.”

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 rozpisanie 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.

II. AKCJE

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.

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.

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 2014 - 15 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.

III. 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.

IV. METALE SZLACHETNE

Złoto

Mimo, iż uważam, że w 2017 roku przyspieszy 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 Comex'ie i dostosowanie procesu ustalania ceny na podstawie rzeczywistego handlu metalem fizycznym.

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.

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.

V. 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 bańkę spekulacyjną w 1980 roku.

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.

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.

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.

VI. 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.

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.

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,
- 0,77 NZD USD.

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,
- 4,0 PLN CHF.

Trader21

Czy Ameryka znowu będzie wielka? Cz. 1 - Polityka

Donald Trump został zaprzysiężony na 45-go prezydenta Stanów Zjednoczonych. W kontekście geopolitycznym jest to zapowiedź ogromnych zmian. Nowy prezydent USA zamierza prowadzić zupełnie inną politykę niż Barack Obama. Świadczą o tym również jego nominacje.

Henry Kissinger – doradca ds. polityki zagranicznej

W obszarze polityki zagranicznej doradcą Trumpa będzie 93-letni były sekretarz stanu Henry Kissinger. Prawdopodobnie nie ma na świecie człowieka, który mógłby się z nim równać pod względem wiedzy geopolitycznej oraz bazy kontaktów. Rozpoczął on pracę dla wywiadu wojskowego jeszcze w trakcie II Wojny Światowej i przez kilka dekad brał udział w destabilizowaniu sytuacji w wielu krajach z całego świata.

Warto również podkreślić, że to Kissinger jest architektem systemu petrodolara. W latach 70-tych, po odejściu od standardu złota, Stany Zjednoczone były zmuszone wykreować popyt na dolary. Kissinger przekonał wówczas Arabie Saudyjską, by sprzedawała ropę wyłącznie w dolarach, a nadwyżki lokowała w amerykańskich obligacjach. W zamian USA zaoferowały ochronę przed Izraelem. Później do porozumienia dołączyły również inne kraje OPEC. Cały proces został szczegółowo opisany w artykule „[Czym jest petrodolar i jego znaczenie](#)”.

Były sekretarz stanu USA znany jest z przyjaznego nastawienia względem Rosji. Uważa również, że pomiędzy Moskwą i Waszyngtonem powinno dojść do zbliżenia, co pozwoliłoby przeciwstawić się rosnącym w siłę Chinom. Trzeba przyznać, że podejście Kissingera znakomicie uzupełnia się z wypowiedziami Trumpa, który podczas kampanii straszył Chiny wojną handlową, natomiast o Rosji wypowiadał się w przyjaznym tonie.

Jeśli Kissinger ponownie zaangażuje się w destabilizowanie sytuacji na świecie, to jego celem staną się właśnie Chiny. Oczywiście nie dojdzie do żadnego bezpośredniego ataku. Można jednak zakładać, że Stany Zjednoczone namieszają w którymś z państw leżących w sąsiedztwie Chin. Kiedy USA dążyły do konfliktu z Rosją, wywołano wojnę na Ukrainie. W przypadku Chin można spodziewać się podobnego rozwiązania.

Napięcie na linii USA-Chiny sprawi, że oba kraje zaczną zabiegać o względy Rosji. W tym wypadku niebagatelną rolę mogą odegrać kontakty Kissingera, który jest dobrym znajomym Władimira Putina. Oczywiście doradca Trumpa może współpracować z pro-amerykańską częścią rosyjskich elit (otoczenie Miedwiediewa), jednak najważniejsze będą efekty bezpośrednich negocjacji z Putinem. Za plecami obecnego prezydenta Rosji niewiele da się załatwić.

Naszym zdaniem Rosja nie da się łatwo ograć i długo będzie lawirować pomiędzy oboma krajami. Na początku mocny argument po swojej stronie będą mieć Amerykanie. Jeśli Stany Zjednoczone wycofają poparcie dla rebeliantów w Syrii, upadnie temat budowy gazociągu łączącego Katar z Europą. W takim wypadku Rosja utrzyma swoją pozycję na rynku gazu. USA ma zatem wiele do zaoferowania, jednak trudno dziś zgadywać po której stronie ostatecznie opowie się Moskwa.

Rex Tillerson – sekretarz stanu

Nowym sekretarzem stanu został Rex Tillerson, do niedawna CEO Exxon Mobil. Spora część jego dotychczasowej kariery obejmuje interesy z Rosją. Z kolei zarządzany przez niego Exxon Mobil był jednym z niewielu koncernów, które zostały wyłączone z sankcji gospodarczych pomiędzy USA i Rosją.

Tillerson reprezentuje sektor energetyczny, któremu zdecydowanie bardziej zależy na współpracy z Moskwą niż na wywoływaniu jakichkolwiek napięć. Priorytetem jest biznes, a nie prowadzenie zimnej wojny. Widzimy zatem, że polityka Tillersona uzupełnia się z tym, co proponuje Kissinger.

Oczywiście nominacja Tillersona jest ciosem dla kompleksu militarnego, któremu konflikt zbrojny z Rosją przyniosłby gigantyczne zyski. Producenci broni i sprzętu wojskowego będą musieli poszukać innego miejsca zarobku, z czym nie powinno być problemu. Rosnące napięcie na linii USA-Chiny doprowadzi zapewne do niepokoju na kontynencie azjatyckim bądź w jego pobliżu (Morze Południowochińskie).

Goldman rośnie w siłę

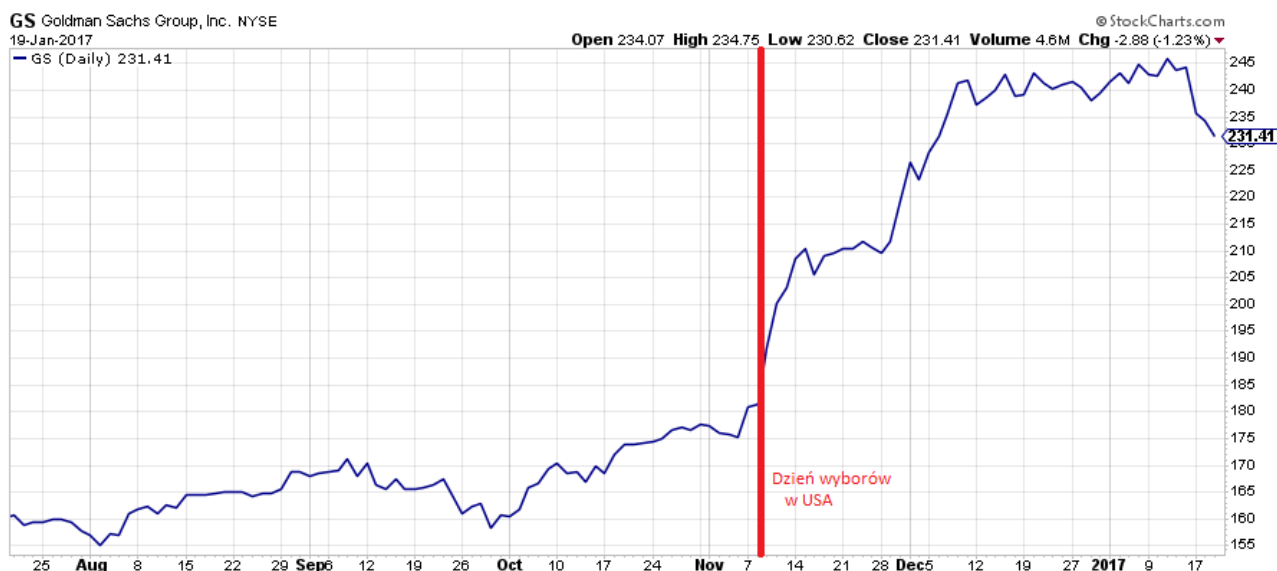
Do tej pory na blogu ukazało się kilka artykułów opisujących wpływy Goldman Sachs oraz brak jakiegokolwiek granicy między polityką a sektorem bankowym. Skład administracji Trumpa zmusza do kontynuowania wątku. Tym razem Goldman Sachs przejął stanowiska sekretarza skarbu (minister finansów), szefa rady gospodarczej oraz głównego stratega.

Sekretarzem Skarbu został Steven Mnuchin, który przez wiele lat pracował w Goldman Sachs, by następnie rozpocząć współpracę z Georgem Sorosem. Podczas niedawnej kampanii prezydenckiej Mnuchin pomógł Trumpowi zdobyć potrzebne fundusze. Nowy prezydent USA odwdzieczył się przyznając Mnuchinowi kluczowe stanowisko.

Gary Cohn to człowiek, który do tej pory pełnił funkcję człowieka nr 2 w całym Goldman Sachs. Wielu ludzi upatrywało w nim naturalnego kandydata do objęcia najważniejszej funkcji. Tymczasem Cohn zrezygnował z posady, by zostać szefem rady gospodarczej w administracji Trumpa. To kolejny ważny człowiek Goldman Sachs wśród doradców prezydenta.

Najstabsze powiązania z Goldman Sachs ma Steve Bannon, który był głównym strategiem kampanii Trumpa. Bannon pracował dla Goldman Sachs jeszcze w latach 80-tych, później działał głównie w branży medialnej. W ostatnich latach stworzył sobie wizerunek antysystemowca. Człowiek - zagadka.

Umocnienie wpływów Goldman Sachs w gabinecie prezydenta USA szybko znalazło odzwierciedlenie w notowaniach banku.



Do tej pory budżet USA notował deficyt rządu biliona dolarów rocznie. Jednocześnie świat wyprzedaje amerykańskie obligacje – w 2016 roku zagraniczni inwestorzy pozbyli się obligacji USA wartych ok. 200 mld dolarów. To wynik netto, czyli od zakupionych obligacji odjęliśmy sprzedane. Tymczasem do utrzymania równowagi potrzebne jest, aby zagranica skupowała amerykańskie papiery za 600-800 mld dolarów rocznie. Skoro Trump chce zwiększyć deficyt poprzez obniżenie podatków i wprowadzenie programu odbudowy infrastruktury, to musi utrzymywać dobre relacje z sektorem finansowym oraz FEDem. Biorąc do zespołu ludzi z Goldman Sachs, nowy prezydent USA zapewnił sobie finansowanie długu. Obecnie obligacje są skupowane po cichu, najprawdopodobniej poprzez Exchange Stabilization Fund. Jeśli jednak potrzebne będzie osłabienie dolara, co jest bardzo prawdopodobne, to ogłoszona zostanie kolejna runda QE. FED będzie wówczas oficjalnie skupował obligacje za walutę wykreowaną z powietrza. Obecnie w ten sposób działa Europejski Bank Centralny, Bank Japonii oraz Bank Anglii.

Podsumowanie

Nadchodzą spore zmiany. Odczujemy to wszyscy, ponieważ główne media również będą musiały dostosować się do nowych zasad. Największym złem świata staną się Chiny. Z kolei demonizowana do tej pory Rosja zacznie być ukazywana w nieco lepszym świetle. Można również oczekiwać, że sankcje na linii USA-UE-Rosja zostaną zniesione.

W kontekście czysto wojskowym najbardziej realnym punktem zapalnym wydaje się Morze Południowochińskie, gdzie ścierają się wpływy USA i Chin.

Teoretycznie wcześniej może dojść do wojny handlowej. Należy jednak zakładać, że w przypadku agresywnych ruchów USA, władze Chin szybko ograniczą możliwości amerykańskich spółek na swoim rynku. Wówczas korporacje zaczną wywierać presję na Trumpa, aby ten darował sobie jakiegokolwiek ataki. Naszym zdaniem jedynym efektem będzie zaostrenie retoryki, natomiast wojna handlowa nie będzie mieć miejsca.

Bardzo prawdopodobne jest, że USA uzna aneksję Krymu w zamian za rezygnację Rosji z angażowania się w sytuację w Donbasie. Będzie to jednak tylko oficjalna wersja. W rzeczywistości nie widać nikogo, kto miałby wstawić się dziś za Ukrainą, która tak ostro atakowała Trumpa podczas kampanii.

Ocieplenie stosunków na linii USA – Rosja oznacza również zmianę sytuacji w Europie Zachodniej. Kraje Unii Europejskiej ponownie otworzą się na współpracę z Rosją. Przodować będą w tym Niemcy, które zresztą nigdy nie zaprzestały współpracy z Moskwą.

Niewiadomą jest sytuacja Polski. Z jednej strony należymy do amerykańskiego bloku, z drugiej zaś Chiny zabiegają o współtworzenie Jedwabnego Szlaku. Taka sytuacja mogłaby pozwolić nam lawirować między dwiema stronami i czerpać z tego korzyści. Podobnie robiła w ostatnim czasie Turcja. Obawiamy się jednak, że Polska po raz kolejny okaże się sługusem Zachodu, a nasze znaczenie na arenie międzynarodowej będzie mniejsze niż do tej pory. Obyśmy byli w błędzie.

Zważywszy na możliwą poprawę sytuacji wokół Rosji, bardzo prawdopodobne są dalsze wzrosty tamtejszego rynku akcji, który nadal jest najtańszym na świecie. Pojawia się natomiast zagrożenie związane z rynkiem chińskim, który już dziś jest wyceniony atrakcyjnie, jednak może nadal tanieć w razie napięcia na linii USA – Chiny.

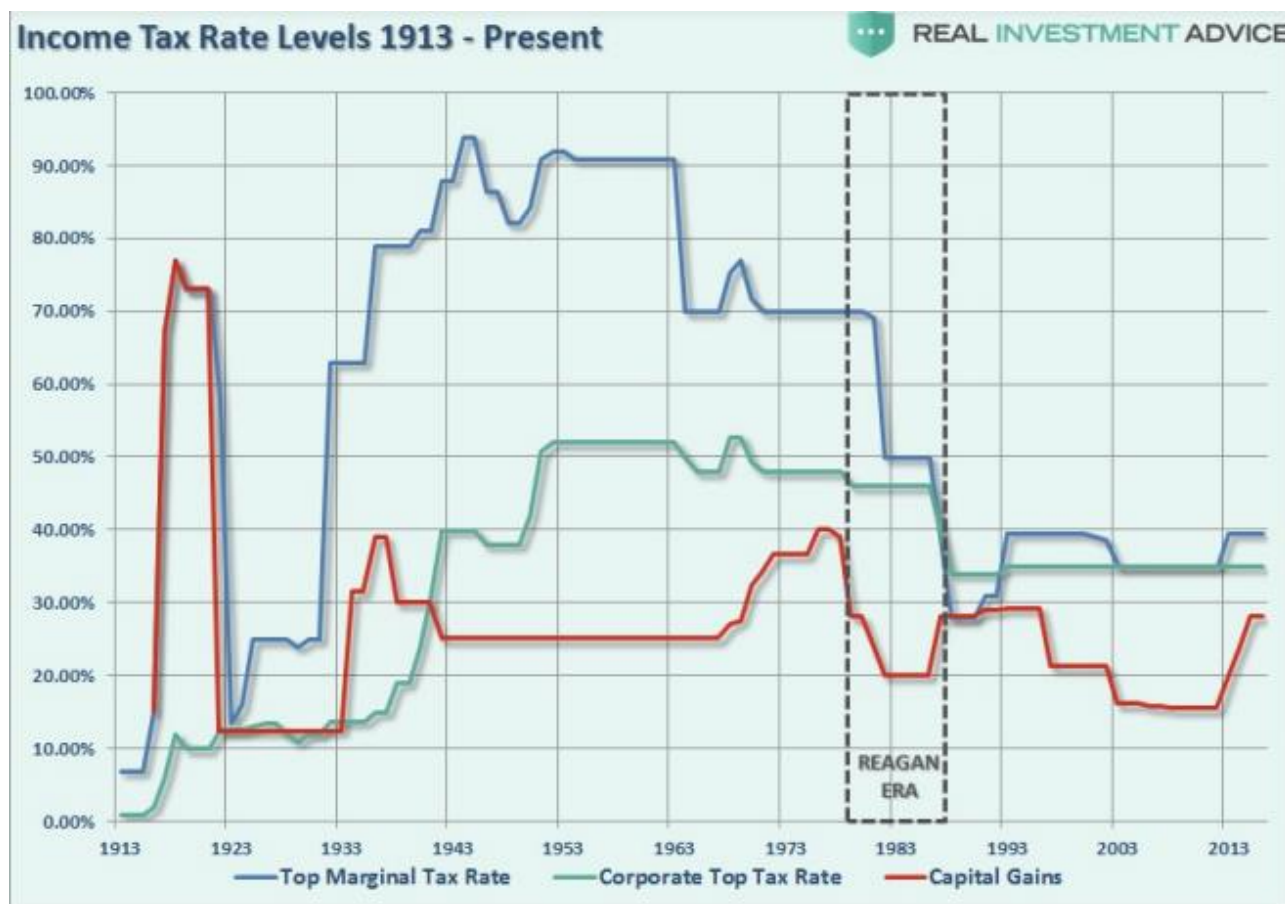
Zespół Independent Trader

Czy Ameryka znowu będzie wielka? Cz. 2 – Gospodarka i rynki finansowe

Za nami pierwsze dni prezydentury Donalda Trumpa. Nowy prezydent USA nie marnuje czasu. Codziennie wydawane są bardzo istotne dekrety, które potwierdzają, że Trump zamierza spełnić swoje obietnice z okresu kampanii wyborczej.

Wiele osób porównuje Trumpa do Ronalda Reagana, który w trakcie swojej prezydentury doprowadził do znaczącego obniżenia podatków. Nowy prezydent Stanów Zjednoczonych również zamierza dać finansowy oddech amerykańskim firmom. Polityka Trumpa szybko wywołała spekulacje na temat potencjalnego wzrostu zysków spółek giełdowych. Warto jednak zadać sobie pytanie czy obniżki podatków oraz fala deregulacji faktycznie pomogą amerykańskiej gospodarce stanąć na nogi, i jak długo będzie trzeba czekać na efekty?

Proponuję cofnąć się na chwilę do lat 80-tych i przeanalizować efekty działań prezydenta Reagana. Poniższy wykres pokazuje wysokość wybranych podatków w Stanach Zjednoczonych na przestrzeni ostatnich 100 lat. W trakcie ery Reagana (oznaczona ramką) maksymalna stawka podatkowa została obniżona z 70% do 28%, a podatek dla przedsiębiorstw zmalał z ok. 45% do ok. 35%. Z kolei podatek od zysków kapitałowych został obniżony na kilka lat z 28% do 20%.



Przypomnę, że obecnie Trump zapowiada obniżenie podatku dochodowego dla firm z 35% do 15% oraz zniesienie 75% regulacji. Nowy prezydent USA zdążył już nawet podpisać dekret, zgodnie z którym wprowadzenie nowego prawa jest możliwe dopiero po usunięciu dwóch starych przepisów. Bajecznie proste i wciąż niewykonalne dla każdego kolejnego polskiego rządu.

Porównując erę Reagana z obecną sytuacją należy mieć świadomość, że otoczenie gospodarcze było wówczas zupełnie inne. Najlepsze potwierdzenie stanowi poniższa tabela, zawierająca porównanie wielu istotnych wskaźników.

	1982	Today		1982	Today
Fed Funds Rate	18.00%	0.50%	Annual Inflation Rate (CPI)	8.00%	1.60%
10 Year Treasury Yield	15.00%	2.30%	Personal Savings Rate	10.00%	5.00%
Mortgage Rate	16.25%	3.87%	Labor Force Participation	64.00%	63.00%
Household Debt to Income	62.00%	130.00%	S&P 500 - CAPE10	7	26
U.S. Government Debt to GDP Ratio	30.00%	105.00%	S&P 500 - Median Price to Sales Ratio	.50x	2.20x
Total U.S. Debt to GDP Ratio	.90x	3.60x	Median Age Baby Boomers	26	60
Productivity Growth	2.00%	0.25%	Global Trade Barriers	Falling	Rising

1. Stopy procentowe

Obecnie może się to wydawać nierealne, ale w 1982 roku stopy procentowe w USA wynosiły 18%. Dzisiaj jesteśmy na poziomie 0,5%-0,75%. Pomimo niskich kosztów kredytu wzrost gospodarczy jest niewielki, a tempo cyrkulacji pieniądza spada.

2. Rentowność obligacji

Początek ery Reagana był jednocześnie początkiem hossy na rynku obligacji. Rentowność 10-letnich obligacji rządu USA wynosiła wówczas 15% i był to idealny moment do wejścia na rynek długu. Sytuacja Trumpa jest diametralnie inna. Wszystko wskazuje na to, że nowy prezydent USA obejmuje rządy, gdy na rynku długu zaczyna się bessy.

3. Oprocentowanie kredytu hipotecznego

Koszt kredytu hipotecznego w 1982 roku przekraczał 16%. Obecnie oprocentowanie jest poniżej 4%, jednak popyt zamiera, a bańka na rynku nieruchomości powoli zaczyna pękać.

4. Dług gospodarstw domowych do dochodu

Na początku ery Reagana dług przeciętnego gospodarstwa domowego w stosunku do dochodu rozporządzalnego wynosił 62%. Obecnie wskaźnik ten wynosi aż 130%. Między innymi z tego powodu, niezależnie od niskich kosztów kredytu, gospodarka USA nie przyspiesza a tempo cyrkulacji pieniądza zamiera. Rozwój bazujący na długu już się nasycił i nie ma możliwości jego kontynuowania.

5. Dług publiczny do PKB kraju

Obecnie dług USA w stosunku do PKB wynosi 105%. Tymczasem w 1982 roku było to jedynie 30%, co znacząco zwiększało pole manewru dla rządzących.

6. Dług całkowity do PKB kraju

Za czasów Reagana skumulowane zadłużenie gospodarstw, przedsiębiorstw oraz rządu nie przekraczało 100% PKB. Obecnie wynosi 360% w relacji do PKB. To gigantyczne obciążenie, które sprawia, że nawet najbardziej wolnorynkowe reformy mogą okazać się niewystarczające do poprawienia koniunktury.

7. Wzrost produktywności

Bardzo ważny wskaźnik. O ile na początku lat 80-tych mieliśmy do czynienia z prawdziwym rozwojem gospodarczym i wzrostem produktywności, to dzisiaj Stany Zjednoczone stoją w miejscu. Konkurencja i innowacyjność zostały zastąpione biurokracją oraz kosztowną opieką socjalną.

8. Inflacja

Na początku prezydentury Reagana inflacja była jeszcze liczona uczciwymi metodami. W 1982 roku wynosiła 8%. Obecnie inflacja wynosi oficjalnie niespełna 2%, jednak tej wersji trzymają się wyłącznie agencje rządowe.

9. Poziom oszczędności

W 1982 roku poziom oszczędności obywateli USA był dwukrotnie wyższy niż obecnie. Pamiętajmy, że to właśnie oszczędności, a nie dług, stanowią podstawę wzrostu gospodarczego.

10. Odsetek obywateli aktywnych zawodowo

W tym wypadku różnica jest niewielka (64% w 1982, 63% w 2016), jednak tylko z pozoru. W latach 70-tych Stany Zjednoczone osiągnęły najwyższy standard życia. Dochód jednej pracującej osoby w pełni wystarczał do utrzymania domu. Później sytuacja stopniowo ulegała pogorszeniu. Obecnie odsetek obywateli aktywnych zawodowo ponownie jest niski, jednak już z innego powodu. Ponad 50 milionów Amerykanów korzysta z kuponów na żywność, co świadczy o złej sytuacji gospodarczej, a dodatkowo obciąża budżet państwa.

11. Wskaźnik CAPE dla S&P 500

Im niższy CAPE, tym atrakcyjniej wyceniona giełda. W 1982 roku wskaźnik wynosił 7, co oznaczało tanie akcje. Dzisiaj inwestorzy mogą jedynie pomarzyć o takich wycenach. CAPE dla amerykańskiej giełdy wynosi aż 26. Niezależnie od twardych danych, większość inwestorów oczekuje, że notowania nadal będą rosnąć.

12. Wskaźnik P/S dla S&P 500

W 1982 roku wskaźnik P/S (cena/sprzedaż) wynosił 0,5. Akcje były zatem tanie w stosunku do poziomu sprzedaży dóbr i usług, notowanego przez spółki giełdowe. Dzisiaj P/S wynosi aż 2,2.

13. Struktura demograficzna

Na początku prezydentury Reagana osoby urodzone podczas wyżu demograficznego dopiero wchodziły na rynek pracy. Obecnie to samo pokolenie szykuje się do przejścia na emeryturę. Oznacza to, że koszty związane z opieką socjalną będą mieć coraz większy procentowy udział w wydatkach państwa.

14. Bariery handlowe

W latach 80-tych zmiany sprzyjały prowadzeniu handlu poza granicami kraju. Dzisiaj mamy do czynienia z powrotem do protekcjonizmu, co może wywołać znaczący wzrost kosztów produkcji, a w efekcie wyższe ceny dóbr i usług. W przypadku Stanów Zjednoczonych sytuacja wygląda jednak trochę inaczej. Powrót do protekcjonizmu może pomóc w sprowadzeniu do USA wysoko płatnych miejsc pracy.

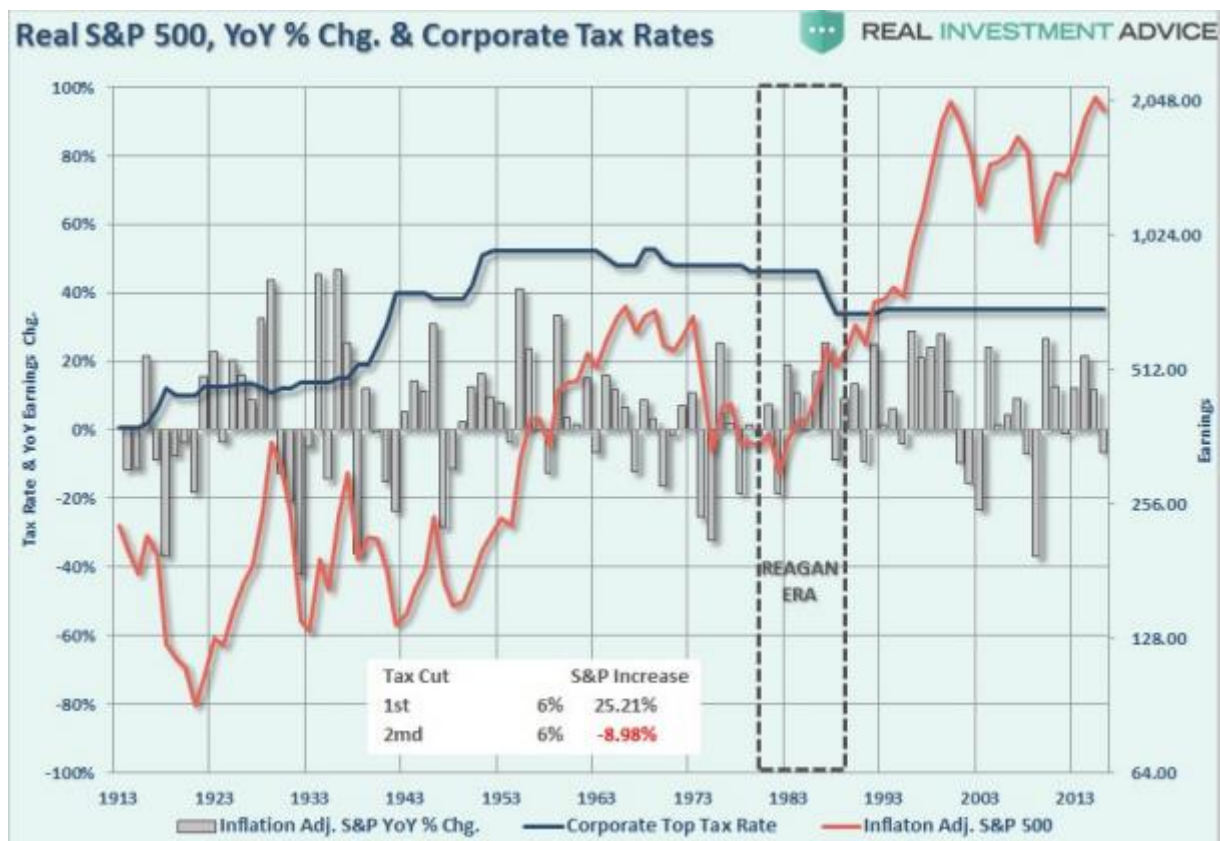
Trudno sobie wyobrazić, aby początkowe położenie Reagana i Trumpa różniło się jeszcze bardziej. Wszystkie wymienione powyżej punkty, przemawiały w latach 80-tych za sukcesem Reagana, a dziś przemawiają za recesją podczas prezydentury Trumpa.

Obniżenie podatków za czasów Reagana pomogło stymulować gospodarkę, która wyjściowo była w zdecydowanie lepszym stadium. Z kolei dzisiejsze działania Trumpa przypominają bardziej reanimację trupa, choć kierunek zmian jest oczywiście słuszny.

Optymizm na Wall Street

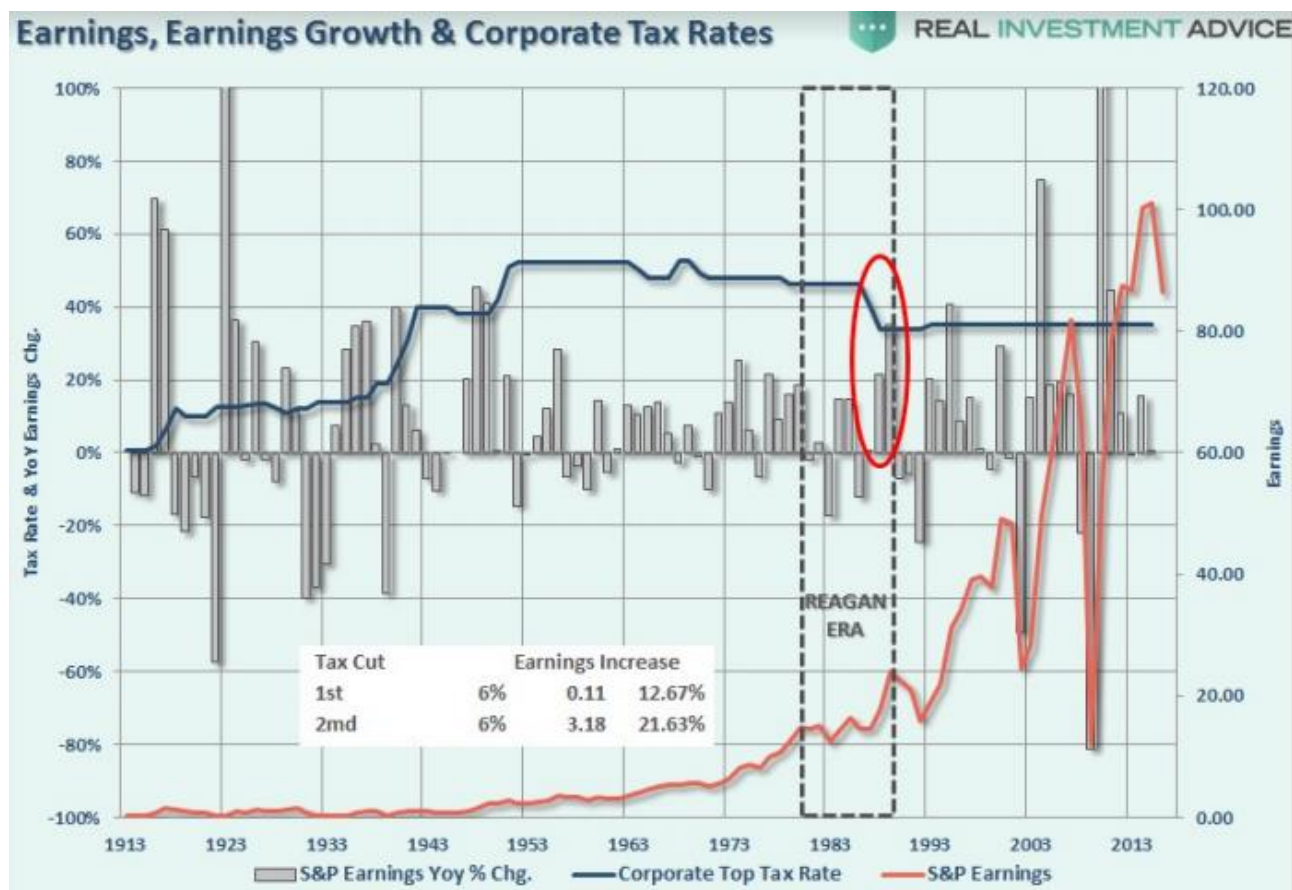
Jak już wspominałem, zapowiedź obniżenia podatku dochodowego dla firm sprawiła, że wśród inwestorów powrócił hurraoptymizm. Według różnych szacunków, obniżenie corporate tax z 35% do 15% ma przynieść ok. 30% wzrostu zysków spółek giełdowych. Czy naprawdę możemy oczekiwać tak cudownych efektów?

Zobaczmy, jak obniżka tego samego podatku zadziałała podczas prezydentury Reagana. Na poniższym wykresie granatową linią zaznaczony został poziom podatku dochodowego dla firm, obniżony w 1986 roku. Czerwona linia oznacza notowania indeksu S&P 500, natomiast szare słupki pokazują roczne stopy zwrotu z indeksu. Dane zostały urealnione o inflację.



Czerwona linia pokazuje, że obniżenie podatku nie wywołało silnej hossy, mimo że ceny akcji były niskie i przedstawiały dużą wartość inwestycyjną. Indeks S&P 500 przez kilka lat na zmianę zyskiwał, tracił lub stał w miejscu. Prawdziwa hossa przyszła dopiero w okolicach 1995 roku.

Kolejny wykres wygląda podobnie, jednak odnosi się do zysków spółek, które wzbudzają obecnie tak dużo zainteresowania. Szare słupki pokazują nam roczną zmianę zysków spółek z S&P 500.



W pierwszym roku po obniżce podatku, zyski spółek nie uległy zmianie. Następnie przez 2 lata notowano wzrosty rzędu 20-30%, po czym przyszły spadki.

Widzimy zatem, że w perspektywie kilku lat po obniżce podatków efekty nie były powalające. Tymczasem przez większość analizowanego okresu stopy procentowe były obniżane lub stały w miejscu. Zakredytowanie obywateli i firm było na dużo niższym poziomie. Obecnie zarówno spółki, jak i zwykli Amerykanie są obciążeni kredytami.

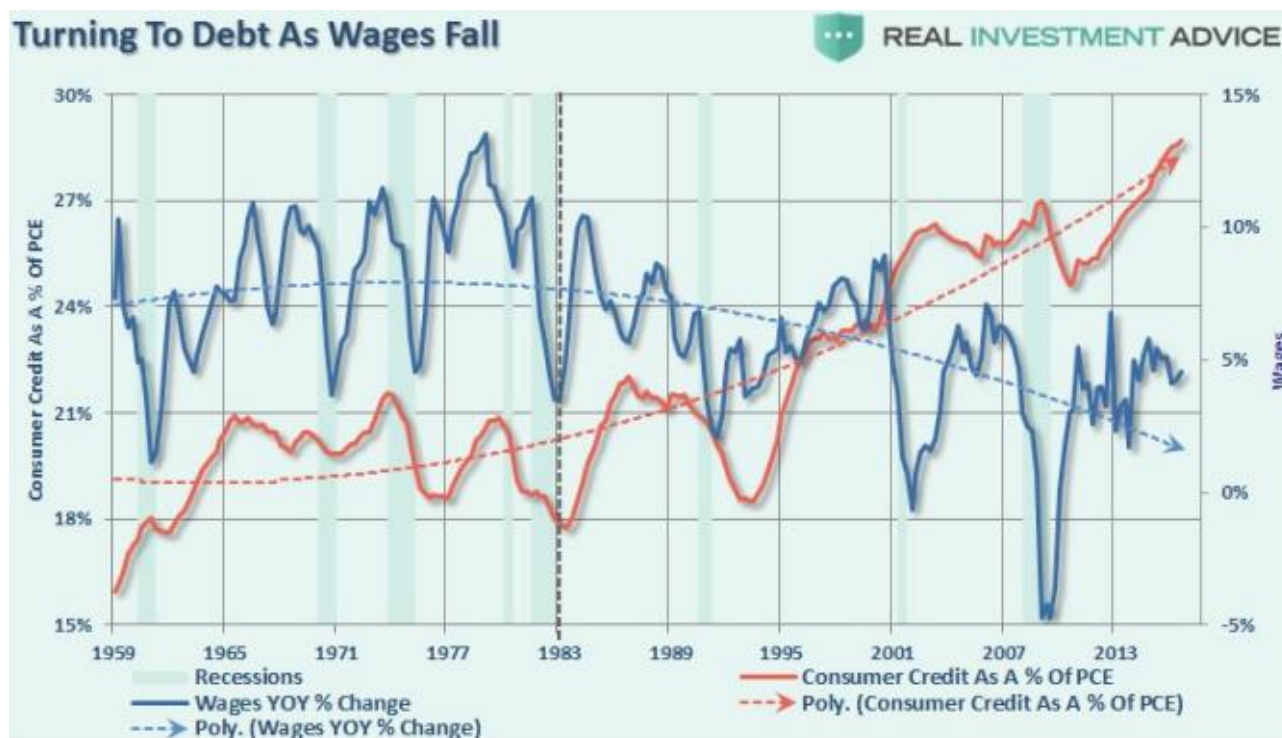
Należy również dodać, że pozytywne efekty płynące z zapowiadanej przez Trumpa obniżki podatków mogą zostać zniwelowane przez rosnące stopy procentowe (dodatkowe pieniądze wydane przez spółki na obsługę długu).

Wydaje się, że o ile wzrosty na Wall Street w kolejnych miesiącach są możliwe, to głównie za sprawą inflacji, uruchomienia kolejnej rundy skupu aktywów przez FED oraz buybacków przeprowadzanych przez spółki. Natomiast w najbliższym czasie spodziewamy się korekty rzędu 8-10%.

Problem konsumenta

Wspomniałem, że nie tylko spółki, ale również zwykli obywatele są mocno obciążeni kredytem. W latach 2010-2016 poziom kredytu konsumenckiego do PKB wzrósł z 16,7% do 19,7%. Przypominam, że był to okres w którym ceny ropy spadły do rekordowo niskich poziomów, a bezrobocie w Stanach Zjednoczonych, według oficjalnych danych, obniżyło się do 5%.

Mimo to, poziom płac nie pozwalał Amerykanom na pokrycie kosztów życia. Dobrze obrazuje to poniższy wykres. Wystarczy zwrócić uwagę na przerywane linie, ukazujące ogólną tendencję. Pomarańczowa linia dotyczy poziomu kredytu konsumenckiego w stosunku do całkowitych wydatków konsumpcyjnych. Z kolei niebieskim kolorem oznaczono roczny wzrost wynagrodzeń.



Przerywane linie znakomicie pokazują dotychczasową tendencję – coraz mniejszy wzrost wynagrodzeń, przy rosnącej skali kredytu na konsumpcję.

Amerykańskie gospodarstwa domowe są zatem mocno obciążone kredytem, którego koszty będą rosły wraz z kolejnymi podwyżkami stóp procentowych. W takiej sytuacji istnieją różne rozwiązania, jednak najbardziej popularnym jest ograniczenie wydatków.

Podsumowanie

Porównywanie Donalda Trumpa i Ronalda Reagana pod względem poglądów na kwestie gospodarcze, a nawet temperamentu, zapewne nie jest bezpodstawne. Nie można jednak zapominać, że istnieją kolosalne różnice pomiędzy sytuacją gospodarczą USA 35 lat temu i obecnie.

Poza obniżeniem podatków, Trump zapowiada również usunięcie 75% regulacji. Proponowane przez niego zmiany muszą mieć pozytywny wpływ na takie aspekty, jak innowacyjność czy aktywność małego biznesu. Trudno jednak oceniać perspektywę czasową, w jakiej zauważalna będzie poprawa kondycji gospodarki.

Stany Zjednoczone obciążone są kolosalnym długiem. Jeżeli obniżka podatków nie wywoła natychmiastowego boomu gospodarczego, a ciężko na to liczyć, to w połączeniu z wydatkami na infrastrukturę będzie to oznaczało jeszcze większy deficyt. Tymczasem, jak wspominaliśmy w pierwszej części, zagranica wyprzedaje amerykańskie obligacje. Konieczny jest zatem interwencyjny skup długu USA. Istnieje bardzo duże prawdopodobieństwo, że w tym roku powróci QE, ponieważ oficjalny dodruk umożliwi osłabienie dolara, który zdaniem Trumpa „jest za silny”.

W 2000 roku większość inwestorów uważała, że akcje spółek nigdy już nie spadną. Siedem lat później podobnie było z nieruchomościami. Do niedawna wydawało się, że inwestorzy zmądrzeli i zdają sobie sprawę, iż za wzrostami stoją zerowe stopy procentowe oraz skup aktywów przez banki centralne. Teraz jednak narracja znowu się zmieniła. W efekcie zapowiedzi Trumpa oraz oczekiwań inflacyjnych rynek bije rekordy i większość oczekuje dalszych wzrostów. Pamiętajmy, aby nie „odlecieć” razem z tłumem. Lepiej zostać na ziemi, mając świadomość, że giełda w USA jest ekstremalnie przewartościowana.

Analizując rynek akcji powinniśmy pamiętać o tym, jak duża była w ostatnich latach różnica stóp zwrotu między rynkami rozwiniętymi i rozwijającymi się. To właśnie na niedowartościowanych giełdach (Rosja, Turcja, Nigeria, Polska) powinniśmy szukać swojej okazji. Zyski nigdy nie czekają na rynkach, którymi ekscytują się tłumy.

Zespół Independent Trader

Opinie Czytelników.

Poniżej znajdziecie kilka ciekawych wpisów czytelników zamieszczonych pod artykułami na blogu. Mimo, iż nie zawsze zgadzam się z nimi to często wnoszą one wiele wartościowych informacji.

Waluta z powietrza przyczyną problemów

Autor: głupi

Podstawą problemu jest tworzenie waluty z niczego. W sytuacji w której nikt nie może stworzyć pieniądza ot tak sobie tylko najpierw musi się napracować, czyli albo pójść i ten pieniądz spod ziemi wygrzebać albo też pójść i go zarobić górną granicą lichwy jest wielkość oszczędności. Co z kolei powoduje, że na wolny kapitał zaczynają działać prawa popytu i podaży: kiedy oszczędności jest dużo pożyczki taniej, kiedy wolnego kapitału brakuje koszty jego pożyczania strzelają pod niebo.

W takim systemie każda wojna ma ograniczony zasięg bo zapasy paliwa do jej prowadzenia są policzalne i skończone: zasięg wojny ograniczony jest zawartością skarbcza agresora oraz opłacalnością jego planów inwazji. Pożyczkodawcy muszą zostać bowiem najpierw przekonani, że wydatki na wojnę im się zwrócą. Powoduje to założenie naturalnego kagańca na szaleństwo, żądze i urojenia władców: wojna staje się skończonym w czasie przedsięwzięciem z kalkulowalnym ryzykiem, kosztem i planowanym zwrotem z inwestycji o wymiernej wielkości. Poza tym w systemie z pieniądzem (a nie z walutą) wojna zyskuje na przejrzystości: wiadomo kto ją finansuje więc można się z nim układać i w ten sposób zakończyć wojnę zanim ona się zacznie.

Przedłużająca się wojna po przepaleniu oszczędności ze skarbcza władcy zaczyna powodować wzrost podatków. Wzrost podatków powoduje wzrost obciążenia pracą albo też przepalanie oszczędności poddanych. No i poddani zaczynają się burzyć. W ten sposób system monetarny oparty o brzęczący pieniądz jest naturalnym środkiem ograniczającym zasięg i czas trwania działań wojennych.

Sprawa ostatnia: w systemie z brzęczącym pieniądzem wojna jest przywilejem mądrych władców. Najpierw trzeba mądrze gospodarować, mocno oszczędzać inwestując cały czas w obronę a dopiero potem, kiedy skarbiec pełen jest złota a armia jest wyekwipowana i wytrenowana można brać się za podbijanie sąsiadów. Ten system powoduje również dużą rotację na kierowniczych stanowiskach: władcy nieudolni są szybko usuwani czy to rewolucją czy też zamachem, ewentualnie w ostateczności poprzez inwazję sąsiadów.

I tutaj widać jak bardzo Putin różni się od tzw. zachodu: Putin wojuje za własne oszczędności, temperaturę i tempo wojen dostosowując do zawartości swojego skarbcza. Putin nie pożycza. Dlatego Putin jest śmiertelnym zagrożeniem zachodu, bo wysokość funduszu wojennego zachodu wynosi zero. Zachód ma tylko dług a jego zdolność do prowadzenia wojny ograniczona jest wysokością bieżących nakładów na konserwację swoich armii. Dzięki zamianie oszczędności na dług armie zachodu posiadają zerowe możliwości mobilizacyjne oraz zerowe rezerwy strategiczne. Najlepiej widać to na przykładzie Bundeswehry: zaangażowanie około 1% jej stanu osobowego w "misje" doprowadziło do wyzerowania jej możliwości obronnych na terenie własnego kraju. Wszystkie dostępne Bundeswehrze środki logistyki są wykorzystywane już dziś w 100%. Na dzisiaj Bundeswehra nie jest w stanie odeprzeć klasycznej agresji na lądzie, co przerzucenie brygady pancerniej US Army do zachodniej Polski, o jeden dzień podróży czołgiem od Berlina stawia ten ruch w zupełnie nowym świetle.

Perspektywa konfliktu globalnego

Autor: Enemy

Niektórzy twierdzą, że konflikt globalny wybuchnie w ciągu 2-3 lat. Osobiście uważam, że przyjdzie nam jeszcze poczekać. Na ten moment za mało jest agresywnych zachowań którejkolwiek ze stron. Ewentualne konflikty jakie będziemy oglądać przez następną dekadę lub dwie, będą mieć miejsce na obrzeżach, na spornych strefach wpływów (basen wschodniochiński, Afryka, Bliski wschód), w krajach których istnienia lemingi nie podejrzewają, albo znają jako sąsiadów kurortów turystycznych. Wszystko w białych rękawiczkach jako wsparcie lokalnej partyzantki przez pośredników, zaangażowanie nalotami i wspieranie woli ludu lub demokracji.

Chińskie inwestycje w Afryce stopniowo będą zagrażać pozycjom europejskim i wypierać je. Przecież nowy oprawca rozrzucający pieniądze garściami jest zawsze lepszy od starego kolonialnego.

Chińskie budowle strategiczne na rafach i sztucznych wysepkach Morza Wschodniocchińskiego z czasem zamienia się w bastion obronny. A jakby nie patrzeć - co to za problem zrobić lenno z lokalnego kraju, dać im w ramach bratniej pomocy 500 myśliwców w ich barwach i sztab specjalistów i pilotów własnych jako wsparcie bratniego narodu.

Ciekawi mnie zakres wyścigu technologicznego USA vs CHRL - czy w potencjalnym wzajemnym ostrzeliwaniu się w regionie wygrają lotniskowce i ich F14, czy ich chińskie odpowiedniki wraz z lądowymi bateriami SAM.

Chińczycy mają tę przewagę, że ich inwestycje są obmierzone na dekady, a nie w wyborczym systemie 4-8 letnim. Mając potulny naród traktowany odpowiednio kijem i marchewką, będą mogli robić co chcą. Z kolei USA stoją na wyższym poziomie technologicznym i mają tę wypracowaną przewagę, która rok po roku jest niwelowana. No i muszą się liczyć z własną opinią publiczną, która od czasu do czasu potrafi zaprotestować.

Oby tylko w prognozowanych przeze mnie wizjach żadna rakietą nie zeszła z kursu i nie uderzyła w mocarstwo bezpośrednio. Bo co innego bombardowanie sojuszników, a co innego uderzenie w macierz.

Dlatego też uważam, że póki co czeka nas 20 lat wzajemnego badania się.

Przeoczona inflacja

Autor: gruby

Dziesięć lat temu za 200 dolarów kupowałem uncję prawdziwego pieniądza. Dzisiaj za ten pieniądz muszę zapłacić pięć do sześciu razy więcej. Akcje: ich wycena jest wzięta z księżycy. Żadna firma nie jest warta dwudziestokrotności (i więcej) jej rocznych zysków. Ceny akcji uległy potężnemu wzrostowi, nijak nie dającym się wytłumaczyć wzrostem poziomów ich sprzedaży ani ich zysków.

W tej chwili dodruk jest przeznaczany na wykup gospodarki z rąk prywatnych przedsiębiorców oraz na wykup toksycznych papierów ze skarbców banków komercyjnych. A firmy sprzedawane są przez mądrych ludzi którzy doskonale wiedzą, że żadna firma nie jest warta tyle ile chwilowo za jej akcje się płaci. Ten wykup ma wymierne efekty: ceny nie podlegających inflacji dóbr eksplodowały.

Freeman bodajże pisał, że pagoda chodzi w Niemczech po sto tysięcy € i więcej. Posiadłości nad jeziorem Zuryskim osiągają ceny rzędu 75 mln CHFów. Ile może być realnie warta chałupa z trawnikiem i pomostem nad jeziorem? Stare obrazy chodzą po 30-40 milionów od sztuki. Flaszka niedającego się wypić stuletniego wina potrafi kosztować sześciocyfrową kwotę. Jajko od Faberge'a z kolekcji Rotszyldów poszło na aukcji bodajże za 6 mln FEDów. Za młodego konia z rodowodem czasami trzeba wyskoczyć z 50 tys €.

To wszystko jest realną wyceną realnych dóbr w dzisiejszej walucie, bezwartościowym bo masowo drukowanym śmieciu. Mądrzy uciekają od walut już dziś. Inflację na razie trzeba umieć zobaczyć, bo jak zauważą ją wszyscy to na ucieczkę będzie za późno i znowu zaczną się karmienie pieców walutą.

Wszelkie publikacje zamieszczone na stronie www.independenttrader.pl oraz w Independent Trader Newsletter powstały w oparciu o wiarygodne informacje, lecz ich trafność nie może być gwarantowana. Przedstawione opinie mogą się dezaktualizować, a ich autor nie jest zobowiązany do ich uaktualniania.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).

Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Każda inwestycja powinna być konsultowana z licencjonowanym doradcą inwestycyjnym.

Wszystkie zamieszczone materiały są chronione prawami autorskimi. Nie mogą być kopiowane, publikowane czy modyfikowane w żadnej formie bez pisemnej zgody autora.