



05.01.2015

# KRYSZTAŁOWA KULA

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Nie wiemy, co wydarzy się w przyszłości, wszelkie prognozy i przewidywania zawsze wiążą się z niepewnością. Pewne scenariusze wydają się bardziej prawdopodobne od innych. Spróbujemy pod tym kątem przyrzeć się nowemu, 2015 roku i wskazać kilka wydarzeń oraz procesów, które mogą być najważniejsze w najbliższych dwunastu miesiącach.

## Silny dolar

Umocnienie waluty amerykańskiej będzie skutkiem dywergencji polityk pieniężnych prowadzonych przez Fed i EBC oraz Bank Japonii. Gdy ten pierwszy znacznie podniesi stopy, pozostałe będą w trakcie luzowania ilościowego na wielką skalę. Choć bezpośredni wpływ na realne gospodarki będzie niewielki, to już na kursie walutowym ta różnica odbije się bardzo mocno. Jeśli chodzi o implikacje inwestycyjne, to są one niezliczone, warto jednak przypomnieć, że historycznie rzecz ujmując, S&P500 osiągał najwyższe mnożniki gdy realne stopy procentowe przekraczały 2%.

## Niska inflacja

Całkiem niedawno, przynajmniej z mojej perspektywy, dość powszechne były obawy, że zalewanie rynków finansowych gotówką przez banki centralne skończy się wybuchem inflacji. Okazało się, że zamiast hiperinflacji mamy bliżej do deflacji. Trudno moim zdaniem nawet mówić, że inflacja objawiła się wzrostem cen aktywów finansowych, bo to co zdrożało, z reguły miało ku temu solidne podstawy (vide S&P500). Taka niska inflacja, to historycznie rzecz ujmując, standard. Kilkoprocentowe roczne wzrosty cen pojawiły się w XX wieku wraz z kilkuprocentowymi dynamikami PKB. Być może wchodzimy w okres, gdy ceny i gospodarki będą rosły znacznie wolniej. Z całą pewnością oznacza to, że musimy przywyknąć do niskich stóp zwrotu, nie oczekujemy więc dwucyfrowych wzrostów indeksów giełdowych z inną cyfrą niż „1” na początku.

## Tanie surowce

Po części to skutek zjawisk opisanych powyżej ale także i przyczyna niskiej inflacji. Wolniejszy globalny wzrost powoduje, że istniejące moce wydobywcze są więcej niż wystarczające. Na to nakłada się wzrost podaży ropy naftowej ze złóż alternatywnych oraz sekularny trend wzrostu efektywności w wykorzystaniu surowców. Co do złota, to patrz punkt 2, jednak jeśli ktoś chce wierzyć w inwestycje w ten kruszec, to zawsze może liczyć na geopolitykę, która w 2015 dostarczy nam wielu wrażeń, niekoniecznie miłych.

## Druga Japonia

Nie, nie chodzi o hasło z początku przemian ustrojowych w Polsce ale o sytuację w strefie euro. Rynki wydają się w znacznej mierze dyskutować wejście Europy Zachodniej w scenariusz japoński: deflacja i zerowy wzrost gospodarczy. Ponieważ w powszechnym mniemaniu piłka jest po stronie EBC i tylko on może odwrócić fatum, należy pilnie przyglądać się działaniom tego banku centralnego. Wzmianki o QE w stylu amerykańskim czy nomen omen japońskim mogą spowodować euforyczne zakupy na rynkach europejskich. Dokładnie takie zjawisko obserwowaliśmy na tokijskiej giełdzie w 2013 roku.

## Tygrys Europy

Tym razem chodzi właśnie o Polskę. Prognozy wzrostu gospodarczego dla naszego kraju stawiają nas w ścisłej czołówce na kontynencie. Biorąc pod uwagę napływ środków z nowej perspektywy unijnej oraz rok wyborczy, ryzyko rozkłada się niesymetrycznie i możemy zostać zaskoczeni pozytywnie przez wzrost gospodarczy. Zła wiadomość jest taka, że wcale nie musi się to przełożyć na ponadprzeciętne wzrosty na warszawskiej giełdzie. Tej bowiem brakuje impulsu, który uruchomiłby wzrosty. Taki impuls może dać zagranica, mogą to być też inwestorzy krajowi, którzy w końcu zaczną kupować akcje, zwłaszcza, że inwestycje w obligacje zaczną przynosić straty w warunkach rosnących stóp procentowych. Ostrożnie podchodząc do tematu przewidujemy, że WIG wzrośnie w 2015 o 10%.

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.