



30.12.2016

PRZED NAMI 2017

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Paradoksalnie, jeszcze za wcześnie na podsumowanie roku 2016, kto wie, co jeszcze się wydarzy do końca tego roku. Za to najwyższa pora na prognozy na 2017. Będzie to z całą pewnością rok interesujący, gdyż w 2016 zaszło kilka ważnych zmian i 2017 może być sprawdzianem jak wygląda nowa rzeczywistość.

Najbardziej widoczne zmiany dotyczyły oczywiście polityki. Z małym wyjątkiem Austrii, gdzie górę brały tendencje populistyczne. Wcześniej pojawiały sygnały, takie jak zwycięstwo PiS w Polsce, które łatwo było zignorować. Brexit zmienił percepcję wzrostu znaczenia populizmu, amerykańskie wybory prezydenckie nie pozostawiły żadnych wątpliwości, że zjawisko stało się poważnym problemem. W 2017 okaże się, jak silne są procesy rozkładające tradycyjne demokracje od wewnątrz. Najważniejszym testem będą wybory prezydenckie we Francji. Na razie sondaże wskazują na niewielkie szanse Marine Le Pen, jednak podobnie było we wszystkich innych przypadkach zwycięstwa populizmu. Moim zdaniem szanse jej wygranej są bardzo wysokie, a w takim scenariuszu przyszłość Unii Europejskiej maluje się w bardzo ciemnych barwach. Wydarzenia takie jak grudniowy zamach w Berlinie będą wzmacniały populistyczną pravicę w całej Europie. Już teraz Partia Wolności Geerta Wildersa w Holandii prowadzi w sondażach i choć mówi się, że z uwagi na brak zdolności koalicyjnej nie będzie raczej rządziła, nie można tego lekceważyć. Tak jak nie można przyjąć za zagwarantowane zwycięstwa partii Angeli Merkel w jesiennych wyborach w Niemczech. To znaczy, CDU zapewne wygra ale zarówno w Niemczech jak i w Holandii partie mainstream'owe będą zmuszone przejąć część retoryki i programów partii demagogicznych aby przejąć jakiś odsetek elektoratu. Ani retoryka ani programy tych ugrupowań nie są postrzegane jako sprzyjające rynkom finansowym.

Rok 2016 mamy szansę zapamiętać jako rok, w którym przestały spadać stopy procentowe i wróciła inflacja. Jest to powiedziane z punktu widzenia gospodarek rozwiniętych, choć i wiele wschodzących, jak choćby Polska, także doświadczyło deflacji. To mało prawdopodobne aby stopy procentowe rosły systematycznie przez cały rok, w 2017 nadal będzie działało wiele znoszących się wzajemnie czynników. Globalny powrót inflacji to przecież w pewnej mierze efekt wzrostu cen ropy naftowej, która odbiła się od dna, ale który to wzrost będzie mocno limitowany. Dokładnie to samo dotyczy innych surowców. Nie można zapominać o dywergencji polityk pieniężnych największych gospodarek: amerykańskiej i europejskiej. Program skupu aktywów EBC będzie trwał co najmniej do końca przyszłego roku, co będzie skutecznie ograniczało możliwość wzrostu rentowności na całej krzywej dochodowości. Już teraz różnica w rentowności długoterminowych obligacji niemieckich i amerykańskich jest najwyższa w historii i wszystko wskazuje na to, że będzie rosła. To zaś oznacza mocnego dolara. Ta prognoza wydaje się dość pewna, zwłaszcza, że należy również oczekiwać wyższej inflacji w Stanach Zjednoczonych niż w Strefie Euro. Prognozy na koniec 2017 to odpowiednio 2,3% i 1,3%.

Po nieco słabszym 2016, światowy wzrost gospodarczy ma przyspieszyć do 3,2% w 2017. Najszybciej będzie rozwijać się Azja (bez Japonii): +5,9%, najwolniej zaś Strefa Euro: +1,4% i Japonia +1,0%, choć w przypadku tej drugiej część analityków skłania się ku pogładowi, że może być to znacznie więcej, a to za sprawą stymulacji fiskalnej. I właśnie ona, w skali całego globu, stała się tematem numer jeden, zastępując politykę monetarną, która przeżywa kryzys zaufania. Inwestorzy utracili bowiem wiarę w omnipotencję banków centralnych, w szczególności zaś przestali wierzyć, że polityka pieniężna wywoła szybszy wzrost gospodarczy. Problem z polityką fiskalną jest jednak taki, że niewiele państw na nią stać. W 2017 możemy spodziewać się działań ze strony administracji Donalda Trumpa, choć tu istnieje ryzyko sprzeciwu republikańskiej większości w obu izbach. W Strefie Euro największy potencjał do pobudzenia gospodarki ma rząd Niemiec, tu jednak na przeszkodzie stanie zapewne doktryna równoważenia budżetu. Uchwalony na 2017 rok przewiduje nadal nadwyżkę budżetową, około 0,3% PKB. Tak więc pomijając Chiny, które mają co wydawać i Japonię, która od dawna już nie ma żadnych zahamowań w kreowaniu długu publicznego, świat dzieli się na kraje, które chcą stymulacji fiskalnej ale je na nią nie stać i kraje, które na to stać, ale nie chcą. Wniosek nie jest zbyt wesoły dla rynków, gdyż może okazać się, że stymulacji fiskalnej po prostu nie będzie, a przynajmniej nie w takiej skali, na jaką liczyły.

Choć czynników ryzyka jest wiele, nadzieje na niezły inwestycyjnie rok dają dwa zjawiska. Pierwsze to dalsza poprawa sytuacji gospodarczej, druga to powściągliwość rynków w reakcji na wydarzenia polityczne w 2016. Jeżeli tak samo będzie w 2017, zmienność będzie mniejsza niż można się spodziewać. Lepsze makro i ograniczona zmienność tworzą preferencje dla bardziej ryzykownych aktywów, zwłaszcza, że stopy procentowe będą raczej rosły niż spadały, co mocno ogranicza pole manewru w przypadku obligacji.