



22.12.2017

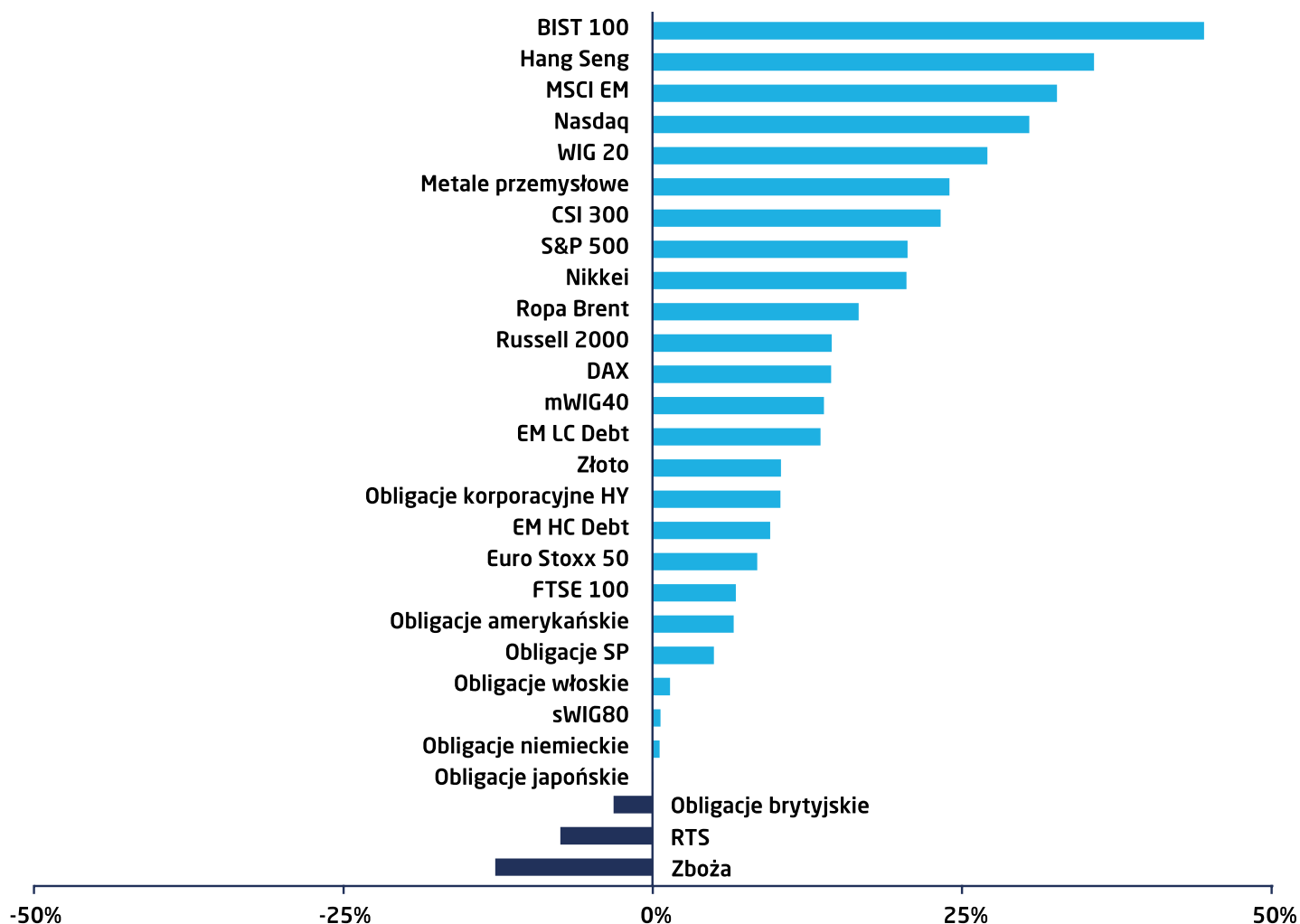
# POŻEGNANIE Z 2017

GRZEGORZ ZATRYB  GŁÓWNY STRATEG

Teoretycznie do końca roku zostało jeszcze parę dni, ale okres wokół świąteczny ma to do siebie, że niewiele się dzieje. O mijającym roku nie można powiedzieć, że niewiele się działo, choć jeżeli popatrzymy na rekordowo niską zmienność oraz spadek aktywności na coraz bardziej przeregulowanych rynkach więcej było emocji wokół wydarzeń wpływających na rynki niż potem samych ruchów cen. Rzecz jasna, wyjąwszy trend wzrostowy w przypadku większości ważnych aktywów. Po pełnym zaskoczeniu i niepewności 2016, dobiegający właśnie końca rok okazał się bardzo sprzyjający dla rynków finansowych. Jeżeli patrzymy na najważniejsze kategorie aktywów, to trudno znaleźć jakąś, która przyniosłaby zdecydowaną stratę. Za tak pomyślnym rozwojem wypadków stało kilka czynników, jako najważniejsze należy wskazać synchroniczną poprawę makro na całym świecie, zejście ryzyka politycznego na drugi plan i zręczność banków centralnych w uspokajaniu rynków.

Pewną kłamrą spinającą cały 2017 jest amerykańska polityka. Od zaprzysiężenia Donalda Trumpa na 45. prezydenta Stanów Zjednoczonych po jego nieoczekiwanym zwycięstwie wyborczym, do zatwierdzenia przez władzę ustawodawczą jego flagowego projektu - reformy podatkowej. Reakcje rynków na rozwój sytuacji w USA dobrze pokazują ewolucję oceny inwestorów tego, co działo się w gospodarce i polityce. Po mocnym „risk on” na początku roku związanego z oczekiwanym przyspieszeniem największej gospodarki świata, przyszedł okres zwątpienia, które jednak z czasem przerodziło się w optymizm wynikający z bardzo dobrych wyników większości gospodarek. Najciekawszą cechą globalnego wzrostu gospodarczego, wyjąwszy jego synchroniczność, jest niższa od oczekiwań inflacja, która pozwala na prowadzenie łagodnej polityki pieniężnej. Pozytywny obrót spraw związanych z amerykańskimi podatkami był już tylko swojego rodzaju wisienką na torcie.

W takim otoczeniu makroekonomicznym znakomite wyniki rynków akcji nie budzą zdziwienia. Jednym z bardziej zauważalnych zjawisk był powrót kapitału na rynki wschodzące. Po całym już niezłym 2016, w 2017 jak do tej pory indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o ponad 30%. Trzeba tu od razu dodać, że rynki rozwinięte nie pozostawały w tyle, szczególnie rynki w Stanach Zjednoczonych. Nasdaq wzrósł o ok. 30%. Sukcesy spółek technologicznych są wynikiem nie tylko mody ale przede wszystkim ich ekspozycji na zachodzące obecnie przemiany technologiczne i społeczne. Większą niespodzianką niż akcje sprawiły obligacje, które pod koniec 2016 roku zostały gremialnie spisane



na straty. Okazało się jednak, że obawy o wzrost rentowności były przedwczesne, za co odpowiada zarówno ostrożność banków centralnych jak i niższa od oczekiwanej inflacja. W tej klasie aktywów także najlepiej wypadły rynki wschodzące, najlepiej dały zarobić obligacje tych krajów emitowane w walutach lokalnych. Ich indeks wzrósł w 2017 o ponad 13%. W znacznej mierze był to efekt umocnienia się walut tych krajów ale przyczynił się do tego także spadek rentowności. Wyższe ceny surowców, szybszy światowy wzrost gospodarczy i słabszy dolar tworzyły korzystne warunki dla tych rynków. Sam zaś słabszy USD był jednym z większych zaskoczeń 2017 roku. Przewidywania co do tego kursu na początku mijającego roku były raczej zgodne: EURUSD zejdzie do parytetu, pytanie tylko kiedy. W ciągu roku sytuacja uległa zasadniczej zmianie. Mimo, że Fed jest w trakcie cyklu podnoszenia stóp, zaś EBC nadal prowadzi QE, oczekiwania, że rentowności w strefie euro w związku z większą dynamiką gospodarki będą rosły bardziej niż amerykańskie przełożyły się na umocnienie wspólnej waluty. Na pierwsze strony gazet trafił też bitcoin, którego cena wzrosła o 1348% licząc na godz. 11:03 w piątek 22 grudnia. Dokładne oznaczenie daty jest niezbędne, bo jeszcze cztery dni wcześniej wzrost wynosił 1860%. To także pewien znak czasu - niszowy projekt fanatyków cyfrowej anarchii trafił na parkiety czołowych giełd w postaci kontraktów terminowych, zaś bank Goldman Sachs podjął decyzję, o organizacji komórki, która zajmie się handlem tą kryptowalutą.

Po rozliczeniu się ze starym 2017 rokiem, za tydzień, w ostatni jego piątek, zajmiemy się tym, co może nas czekać na rynkach w 2018. Na razie jednak niech giełdy i aktywa zejdą na drugi plan, przed nami bowiem Święta. Życzę więc moim czytelnikom, aby te Święta były radosne, a Mikołaj szczodry!