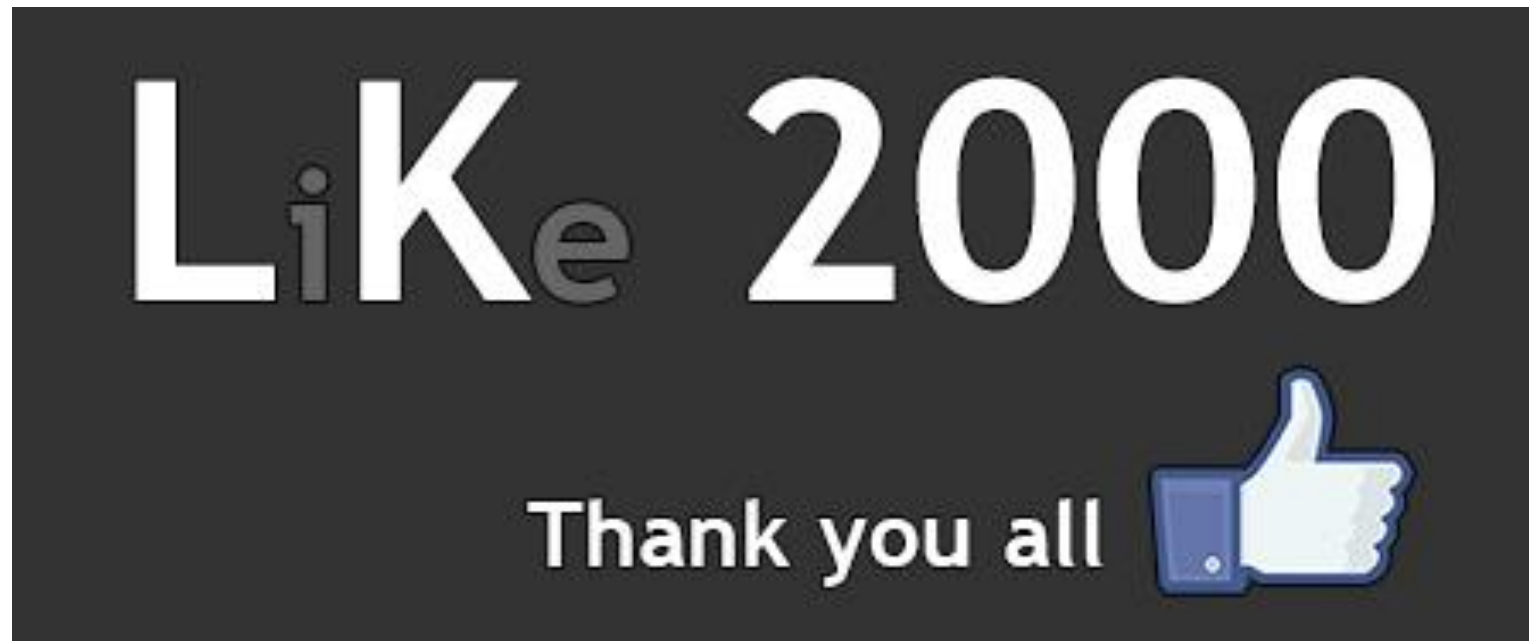


Opoka TFI

Przewidywania rynkowe

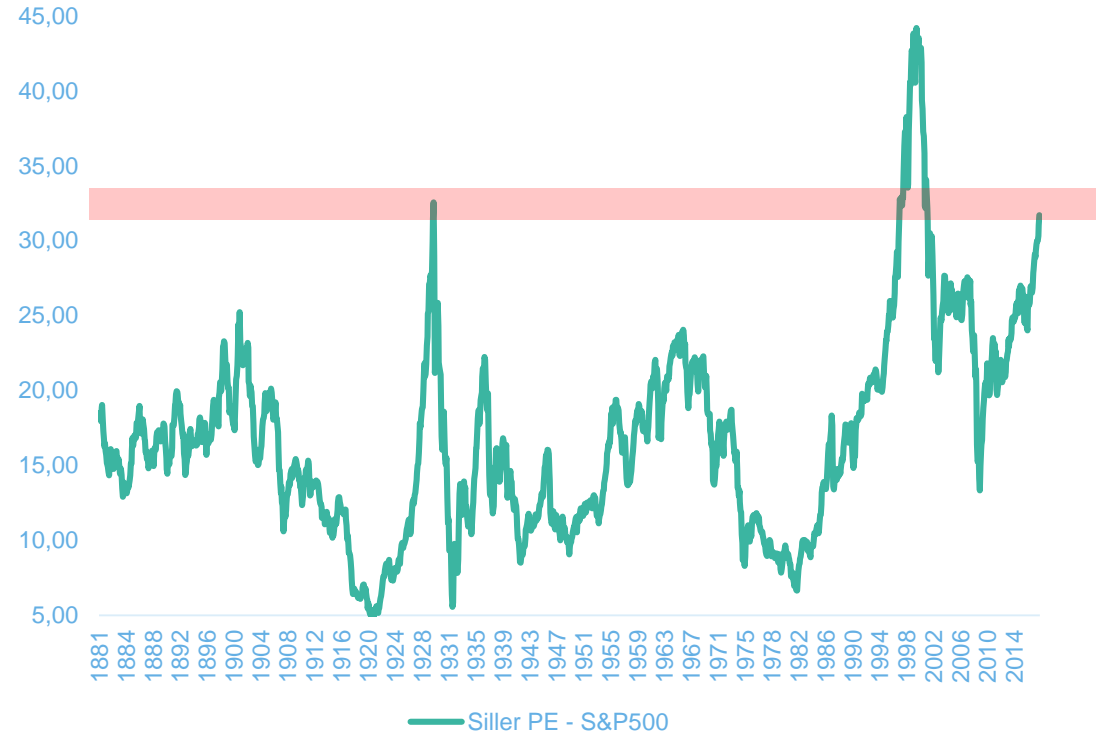
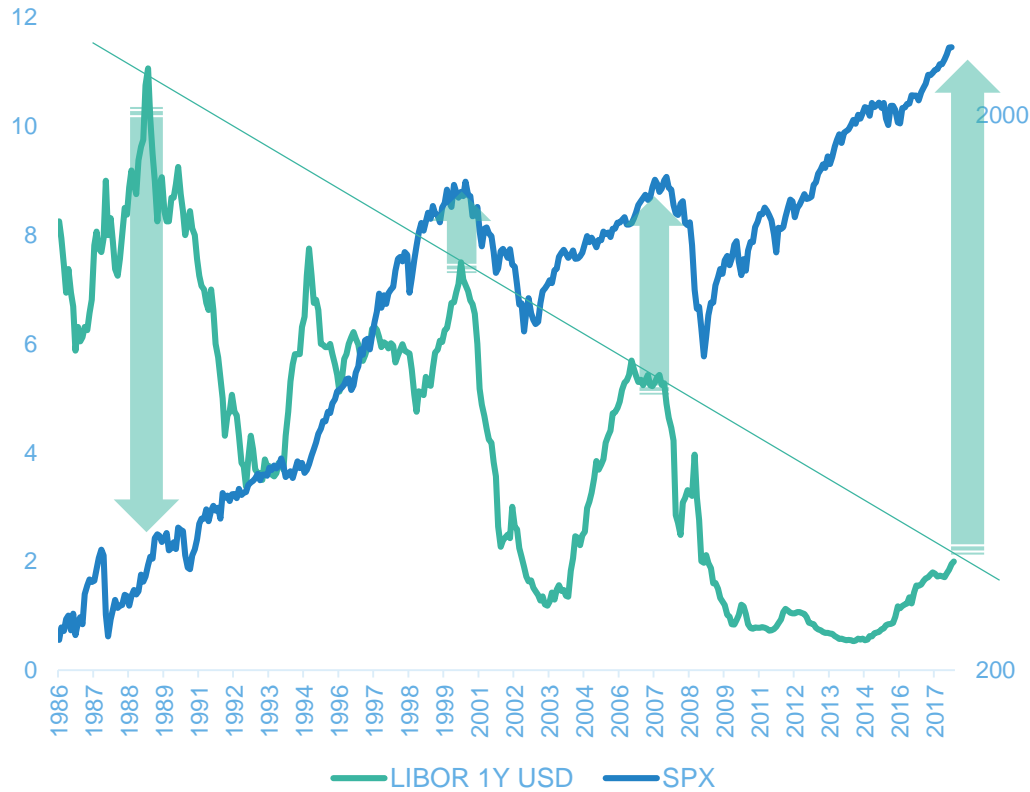
2018



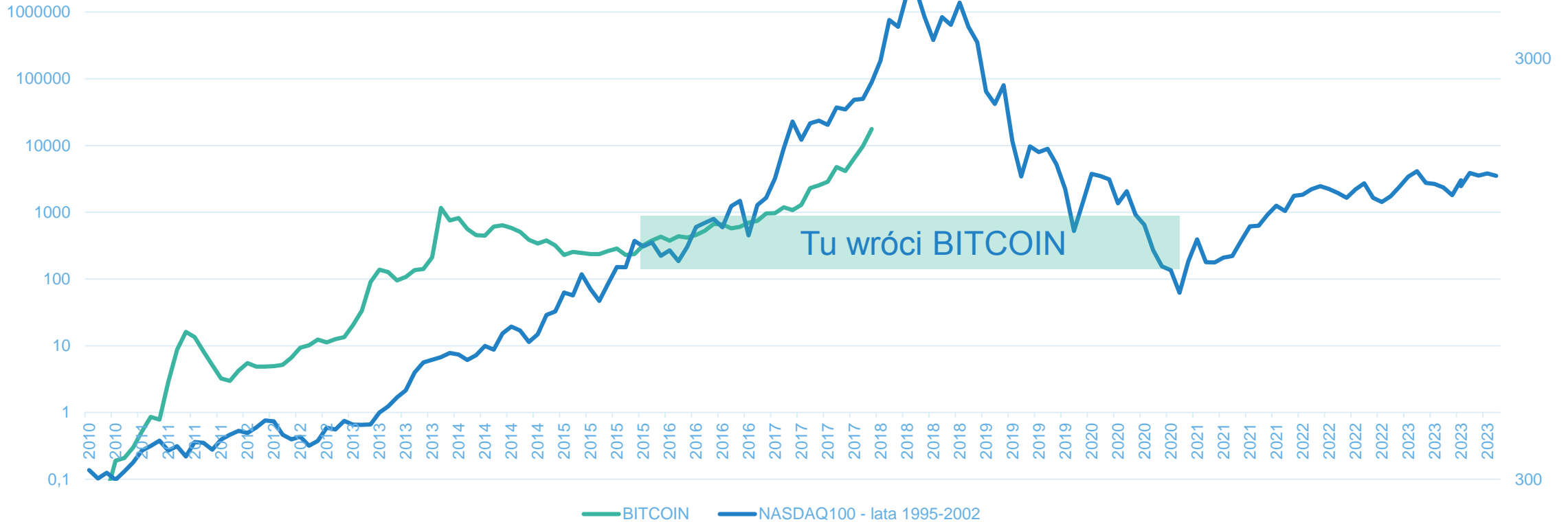


O ile w zeszłorocznej prezentacji pisaliśmy: „it’s party like 1999” - w związku z wieloma podobieństwami, jakie widzieliśmy wtedy na rynkach do okresu sprzed 18 lat, to w chwili obecnej **wszystko zaczyna coraz bardziej wyglądać jak w roku 2000**. Rekordowe wyceny akcji, najlepsze nastroje inwestorów od czasów bańki na NASDAQ, powolne zacieśnianie polityki przez FED, historycznie rekordowe i ciągle rosnące zadłużenie gospodarki światowej, no i oczywiście **BITCOIN w roli DOTCOMów**.

AKCJE AMERYKAŃSKIE W KOSMOSIE

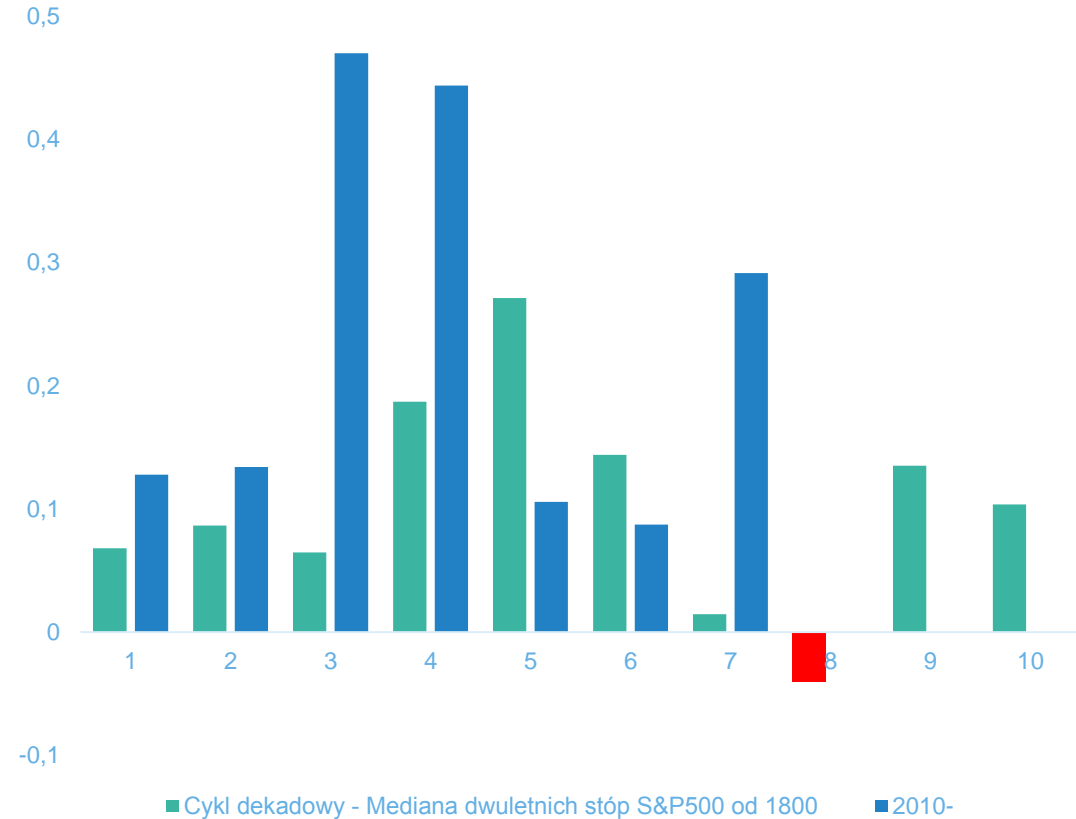
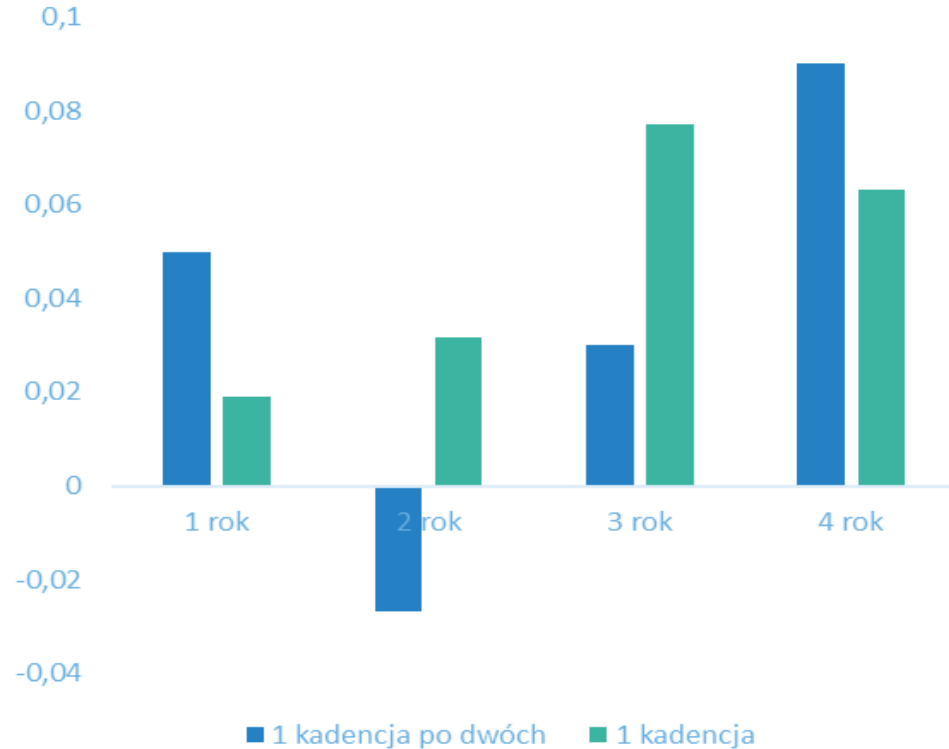


Wyceny akcji na rynku amerykańskim sięgnęły poziomów notowanych tylko dwa razy w całej historii. Dawno już minęliśmy poziom ostatniego ważnego szczytu z roku 2007 i zbliżamy się do punktu wyznaczonego przez szczyt z 1929 r. Rynek jakby nie zauważył, że FED już od dwóch lat jest w fazie zaostrzenia polityki pieniężnej, a krótkie stopy procentowe sięgnęły już trendu, który w ostatnich 30 latach oznaczał duże problemy dla rynków - na całym świecie (2000, 2007) lub głównie poza USA (1990). **Naszym zdaniem w 2018 r. kończymy całą hossę trwającą od 2009 r.**



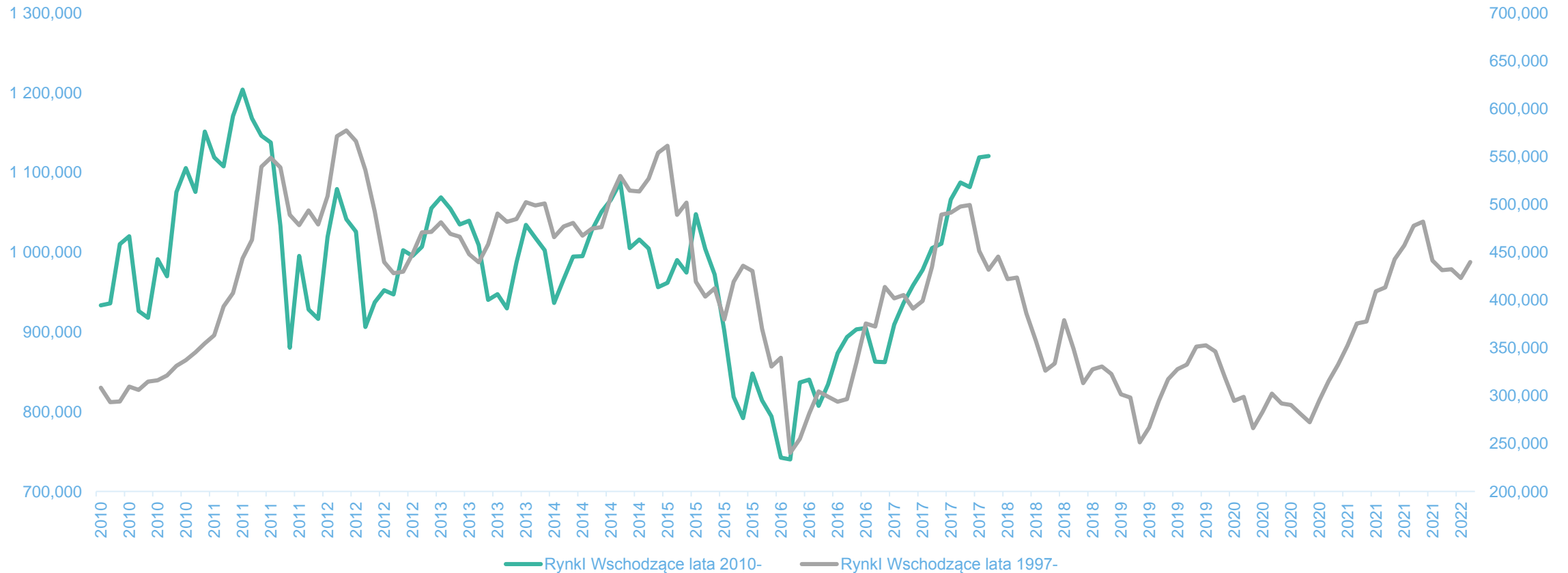
Wygląda na to, że mamy ostatni element układanki, jeśli chodzi o kształtowanie się ważnego szczytu na rynkach, w postaci bańki na BITCOIN. Podobieństwa do tego, co działo się 18 lat temu są uderzające i każą nam spodziewać się szczytu w najbliższych kilku miesiącach. **Naszym zdaniem obecna faza wzrostu na BITCOINie jest podobna do tej, którą NASDAQ zanotował po 1997 r. i która w całości została skasowana przez następującą po nim bessę.** Jednak pomiędzy chwilą obecną a szczytem może wydarzyć się jeszcze wiele. Jedno wydaje się jednak bardzo prawdopodobne - **załamanie na BITCOINie powinno wyznaczyć szczyt dla wielu innych rynków finansowych i hossa ta nie przetrwa 2018 r.**

CYKL PREZYDENCKI I DEKADOWY OSTRZEGAJĄ



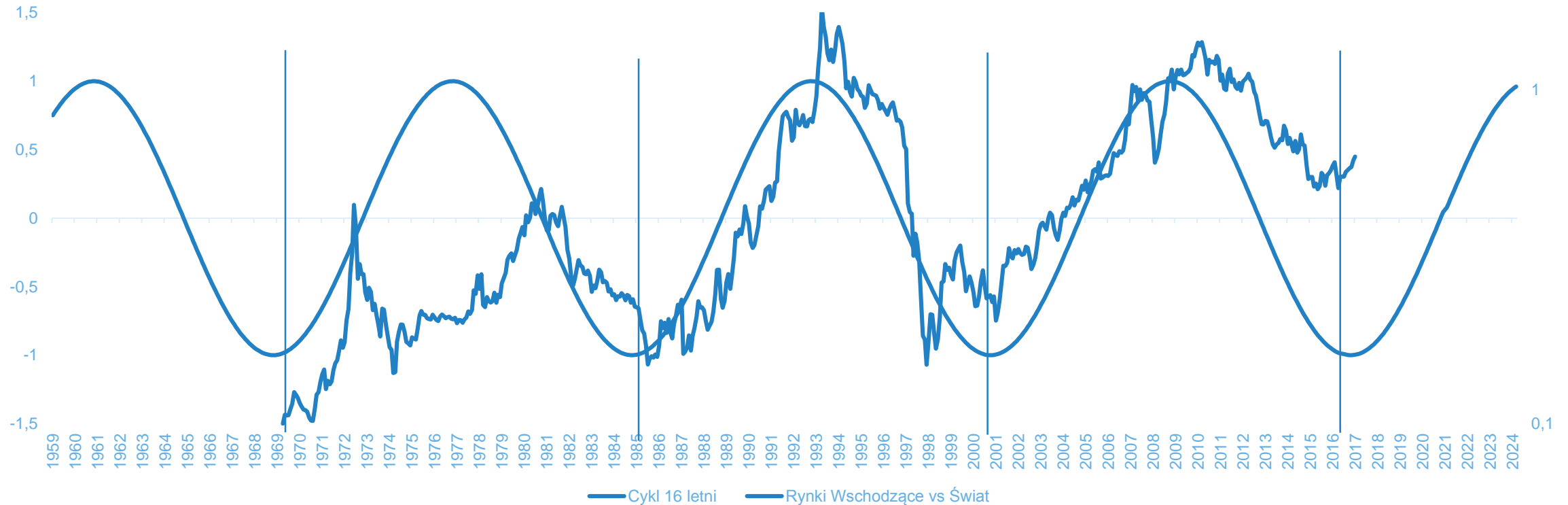
Rok 2018 będzie drugim rokiem urzędowania obecnego prezydenta USA i jeśli wierzyć wieloletnim statystykom, powinien być najgorszym w całej kadencji. Dodatkowo, **rok siódmy lub ósmy w cyklu dekadowym mają blisko stuprocentowy track record w dostarczaniu kryzysów na rynkach finansowych.** Tak więc z punktu widzenia cykli najbliższy rok nie powinien być spokojny, a rynki wyrwą się z reżimu ultraniskiej zmienności.

RYNKI WSCHODZĄCE - ANALOGIA



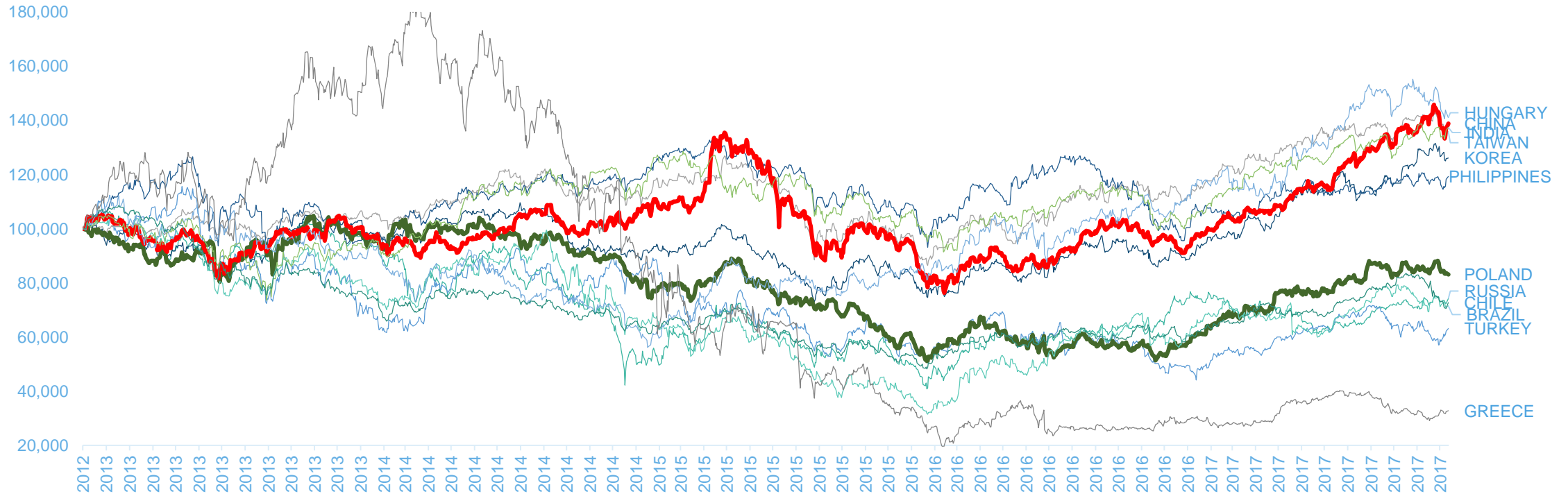
Analogia z latami 90. na rynkach wschodzących zadziałała do tej pory bardzo dobrze. W chwili obecnej sugeruje ona jednak rozpoczęcie istotnego kryzysu. Problemem dla tej koncepcji jest to, że jego zwiastunów ciągle nigdzie nie widać. Wydaje się nam jednak, że jest tylko kwestią czasu, by rosnące w USA stopy procentowe wywołały gdzieś na świecie poważne perturbacje i w związku z tym zakładamy, że powyższy schemat w końcu zadziała.

RYNKI WSCHODZĄCE - OSTATNIA „SZANSA” NA KŁOPOTY



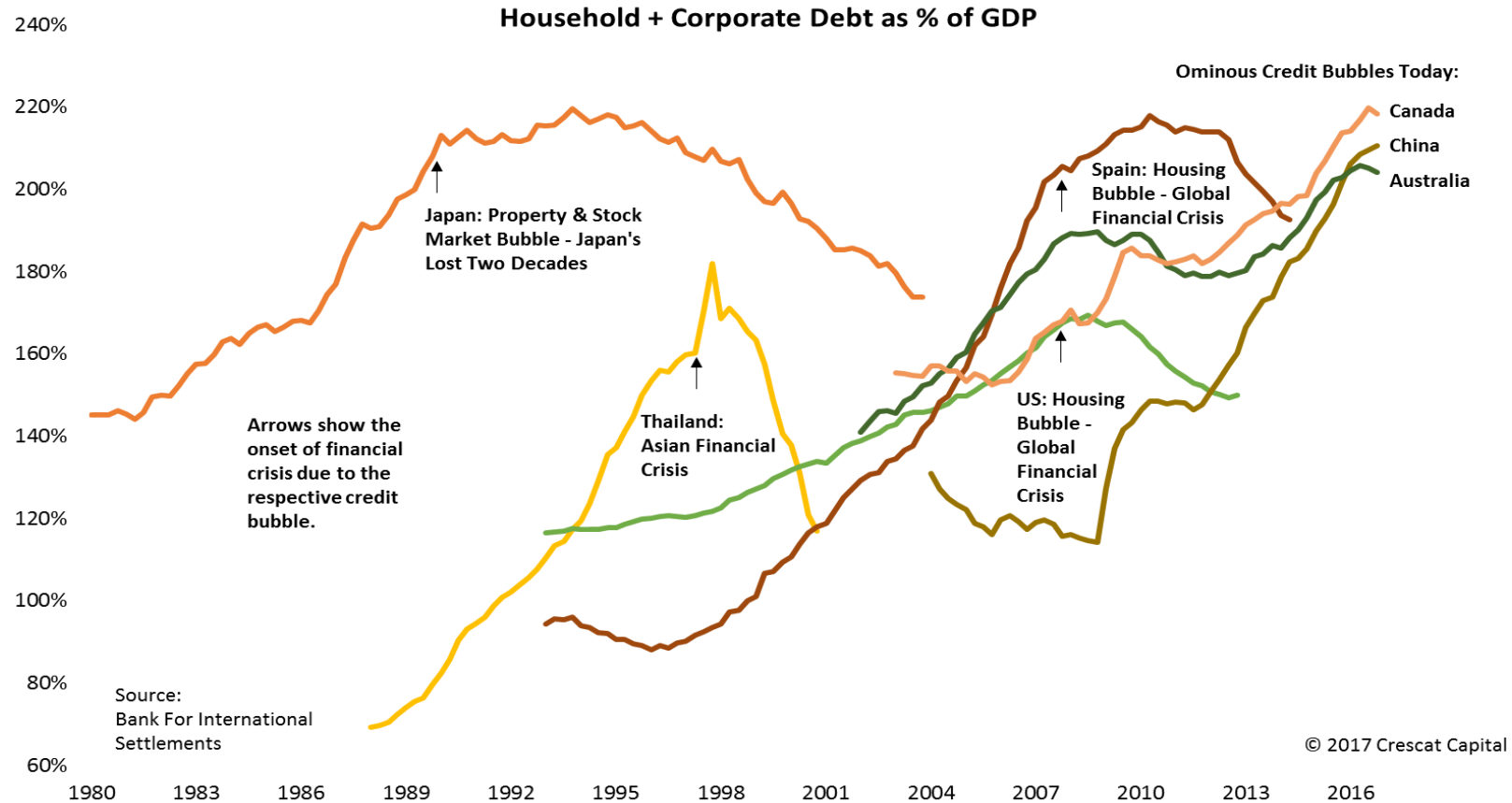
Zgodnie z funkcjonującym na rynkach 16-letnim cyklem dolarowo-surowcowym, rynki wschodzące powinny być w chwili obecnej w dołku swojej relatywnej słabości do świata. Problem w tym, że w obecnym cyklu faza spadkowa była wyjątkowo łagodna oraz nie towarzyszył jej żaden większy kryzys. **Trudno nam więc wierzyć, że dołek nie będzie przynajmniej przetestowany i ciągle spodziewamy się zawirowań w tej klasie aktywów.** Jednak czas na kryzysy już się kończy i jeżeli nie wystąpi on w ciągu najbliższych kilkunastu miesięcy, należy założyć, że żadnego przez co najmniej kilka lat nie będzie.

GDZIE SPODZIEWAĆ SIĘ KRYZYSU?



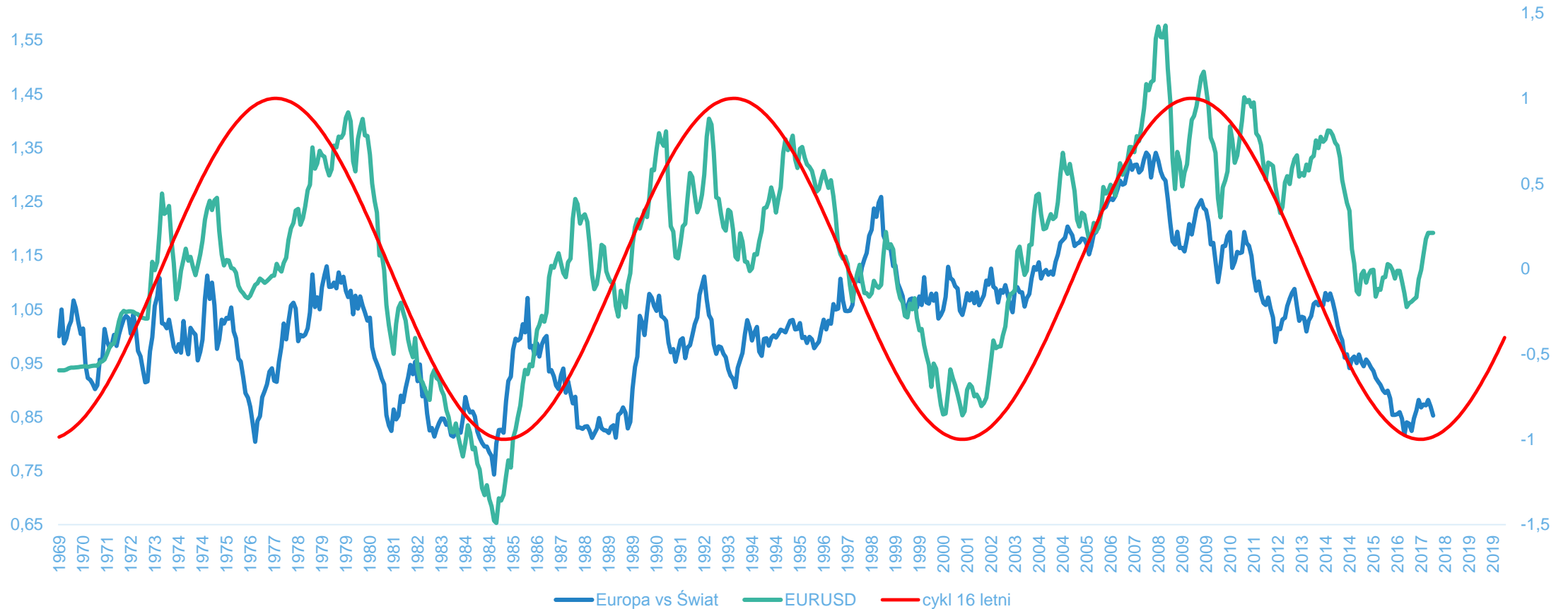
W ciągu ostatnich pięciu lat Chiny były najsilniejszym rynkiem wschodzącym. Naszym zdaniem, **biorąc pod uwagę rosnącą w tym kraju bańkę kredytową, apokaliptycznych wręcz rozmiarów, jest to ciągle pierwszy kandydat do oczekiwanego kryzysu rynków wschodzących.** Ściganie chińskiej hossy jest prawdopodobnie skazane na porażkę. Z drugiej strony Polska jest jednym ze słabszych rynków, więc potencjalna bessa nie spowoduje upadku z wysoka. Jednak słabość naszego rynku wygląda na strukturalną - nie należy się zatem spodziewać, że problemy nas ominą.

CHINAGEDDON 2018?

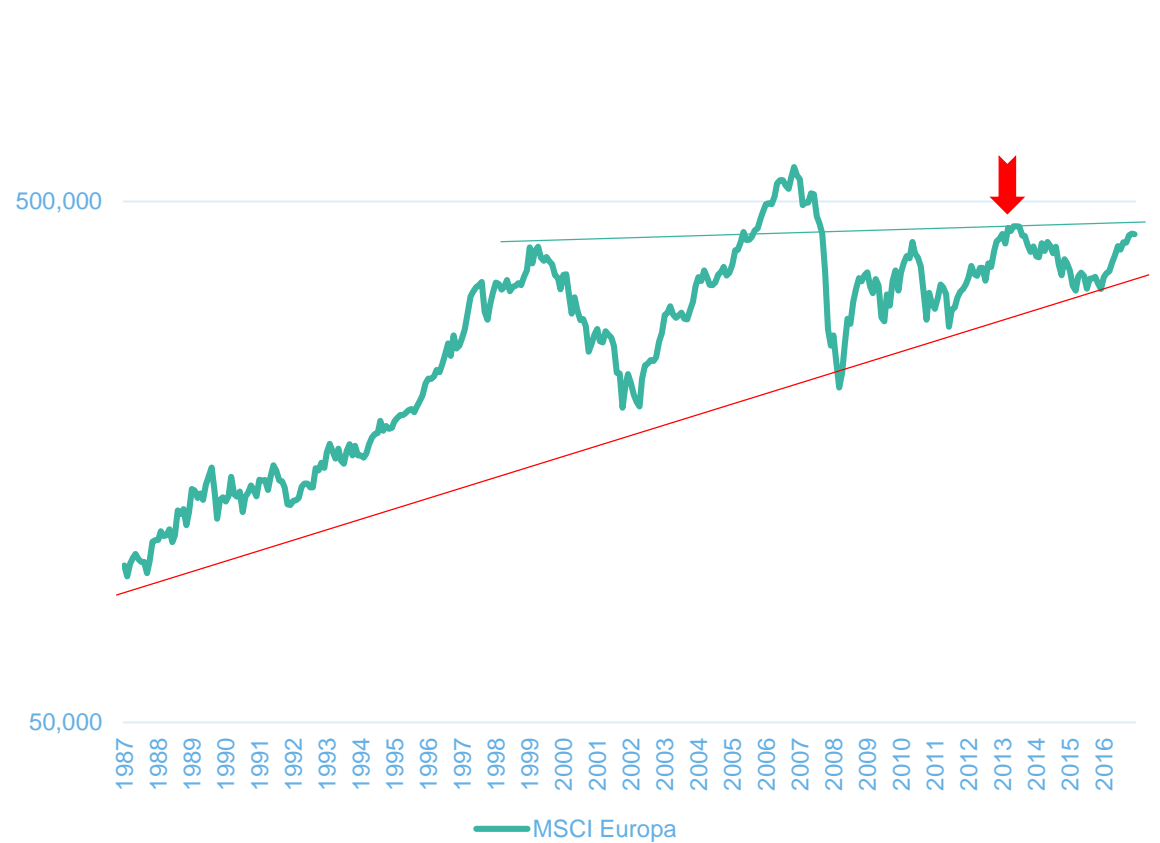
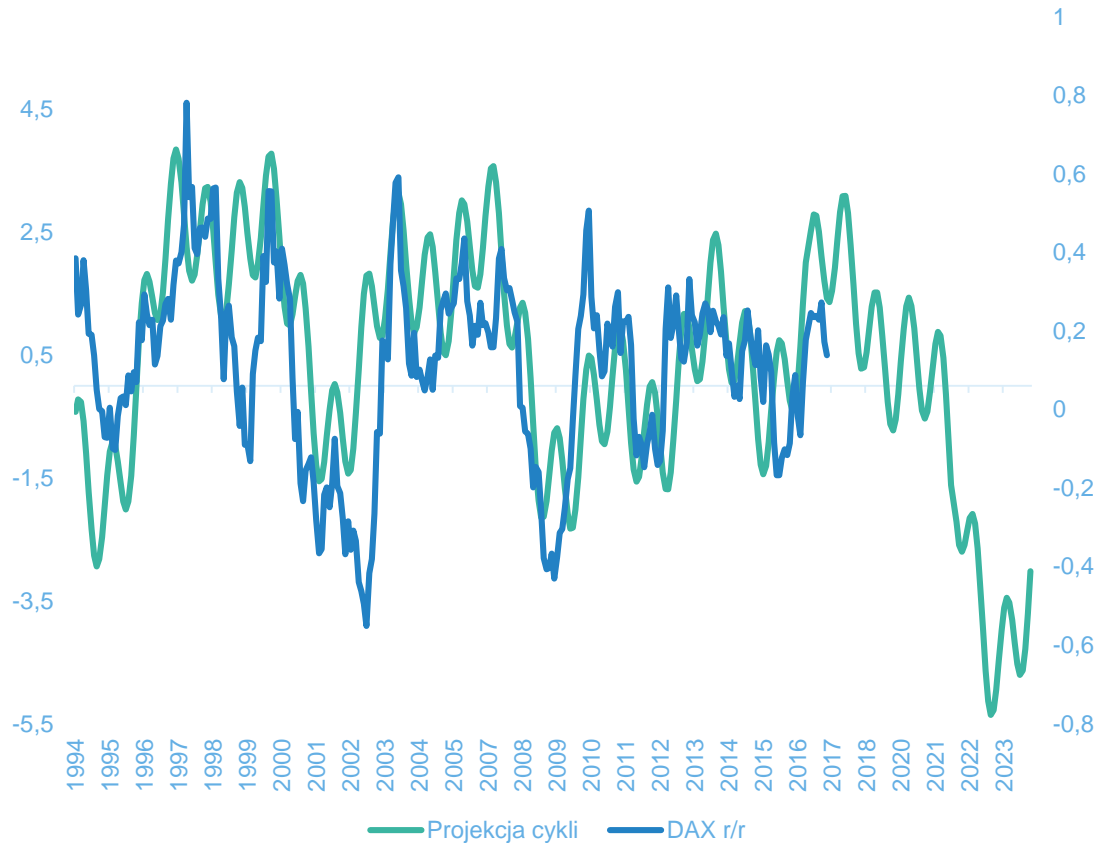


Chińska bańka kredytowa (która jest bezpośrednio powiązana z trzema innymi: kanadyjską, australijską i w Hong Kongu), **osiągnęła właśnie rozmiar (w relacji do gospodarki) największych baniek ubiegłego wieku**. Oczywiście z racji wielkości tego kraju jest to już, w liczbach bezwzględnych, prawdopodobnie najbardziej efektywny epizod ekspansji długu w historii ludzkości.

EUROPA – DYLEMAT WCIĄŻ NIEROZWIĄZANY CZ. 1



Mimo silnego EURO europejskie giełdy nie mogą się na razie oderwać od swoich multidekadowych dołków. Jednak cykle sugerują, że **w najbliższych latach powinny się zachowywać relatywnie lepiej do świata wraz z umacniającą się walutą**. Trzeba jednak uważać na potencjalne średnioterminowe ryzyko testowania dołka na EURUSD, związane z podnoszeniem stóp przez FED oraz możliwym nawrotem spadków na rynkach wschodzących.

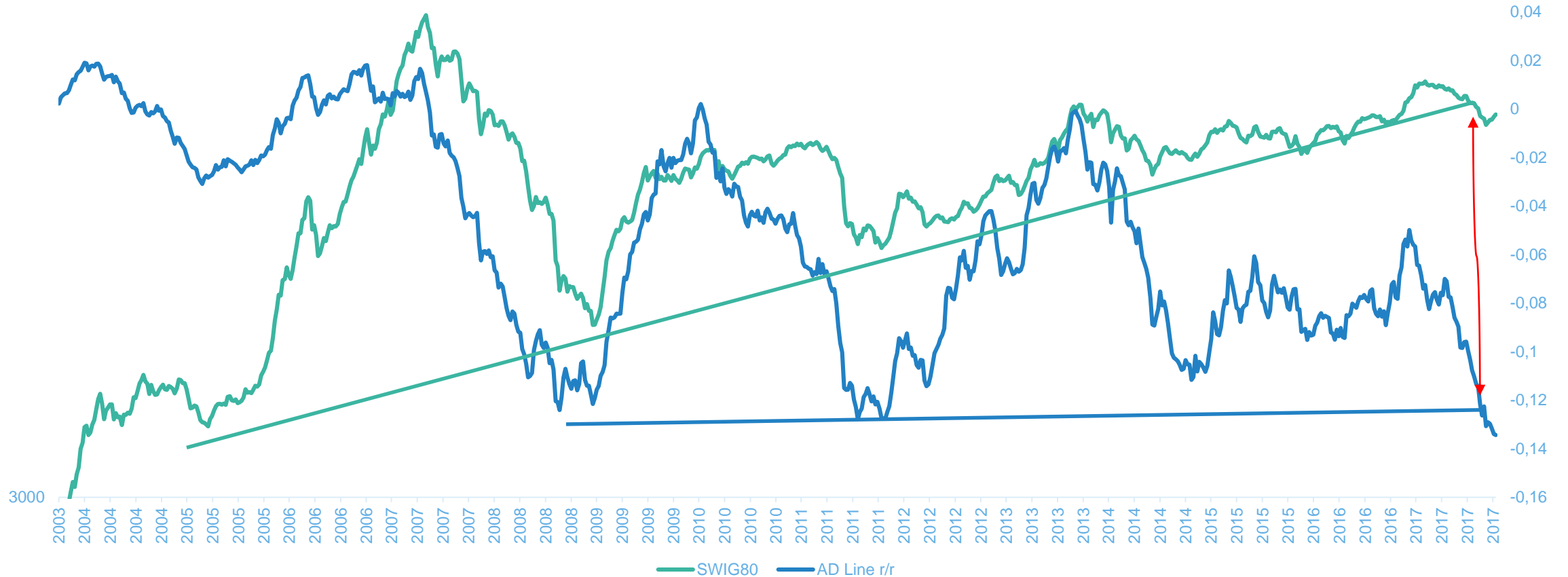


Nasze modele oparte na kompilacji wielu cykli sugerują kłopoty dla DAXa po 2018 r. Stoi to w sprzeczności z sugestią, że Europa powinna po tym okresie być silniejsza od świata, chociaż oczywiście zawsze może być tak, że świat będzie jeszcze słabszy. Jeśli rynki starego kontynentu nie zdołają w najbliższych miesiącach pokonać szczytu ustanowionego w 2014 r. (lub 2015 r.– w zależności od indeksów), w dłuższym terminie należy się spodziewać przełamania trendu wzrostowego trwającego co najmniej od 1987 r.

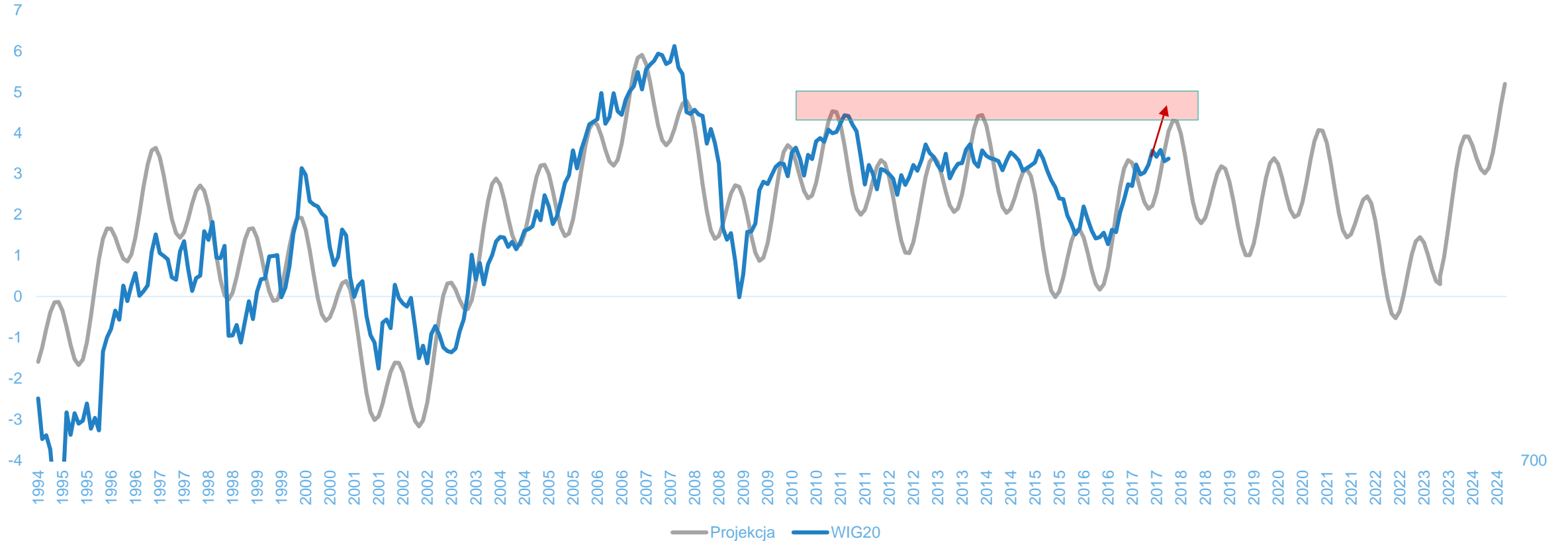
- **W pierwszej połowie 2018 roku spodziewamy się ważnych szczytów na większości rynków światowych.** Ważnych - czyli kończących hossę trwającą od 2009 roku.
- W końcuce wzrostów rynki rozwinięte, a w szczególności USA, powinny być silniejsze od pozostałych.
- BITCOIN w roli NASDAQa prawdopodobnie jeszcze bardziej oszaleje w końcuce wzrostu, której należy się spodziewać w ciągu najbliższych miesięcy. **Moment załamania bańki na kryptowalutach powinien wyznaczyć koniec obecnej hossy na wszystkich aktywach finansowych.**
- W kolejnych latach rynki europejskie powinny być mocniejsze, lecz w negatywnym scenariuszu będzie to tylko wzrost siły relatywnej do reszty świata.

- Stopy procentowe w USA będą rosły prawdopodobnie do momentu, aż ruch ten wywoła jakich poważniejszy kryzys.
- **Surowce i rynki wschodzące, przynajmniej w pierwszej połowie roku, powinny zwyżkować**, jednak rosnące stopy, ponownie wzmacniający się USD i zatrzymanie bańki kredytowej w Chinach zaczną być problemem w dalszym trwaniu hossy. W 2018 r. spodziewamy się zapoczątkowania kryzysu na tej klasie aktywów o rozmiarach podobnych do kryzysu azjatyckiego z 1997 r.
- Obligacje długoterminowe krajów rozwiniętych powinny zacząć się umacniać, odwracając tym samym coraz szybciej krzywe procentowe.
- **Złoto zbliża się do bardzo ważnego dołka lub już zaczęło go kształtować**, jednak ciągle pozostaje pod presją rosnących krótkoterminowych stóp procentowych.

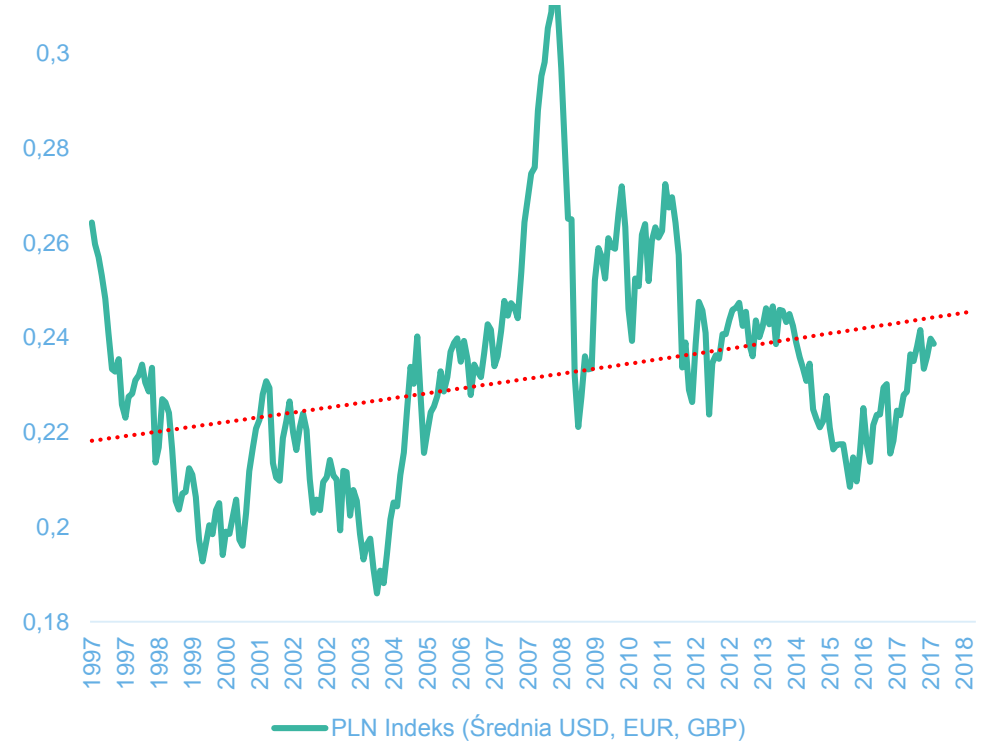
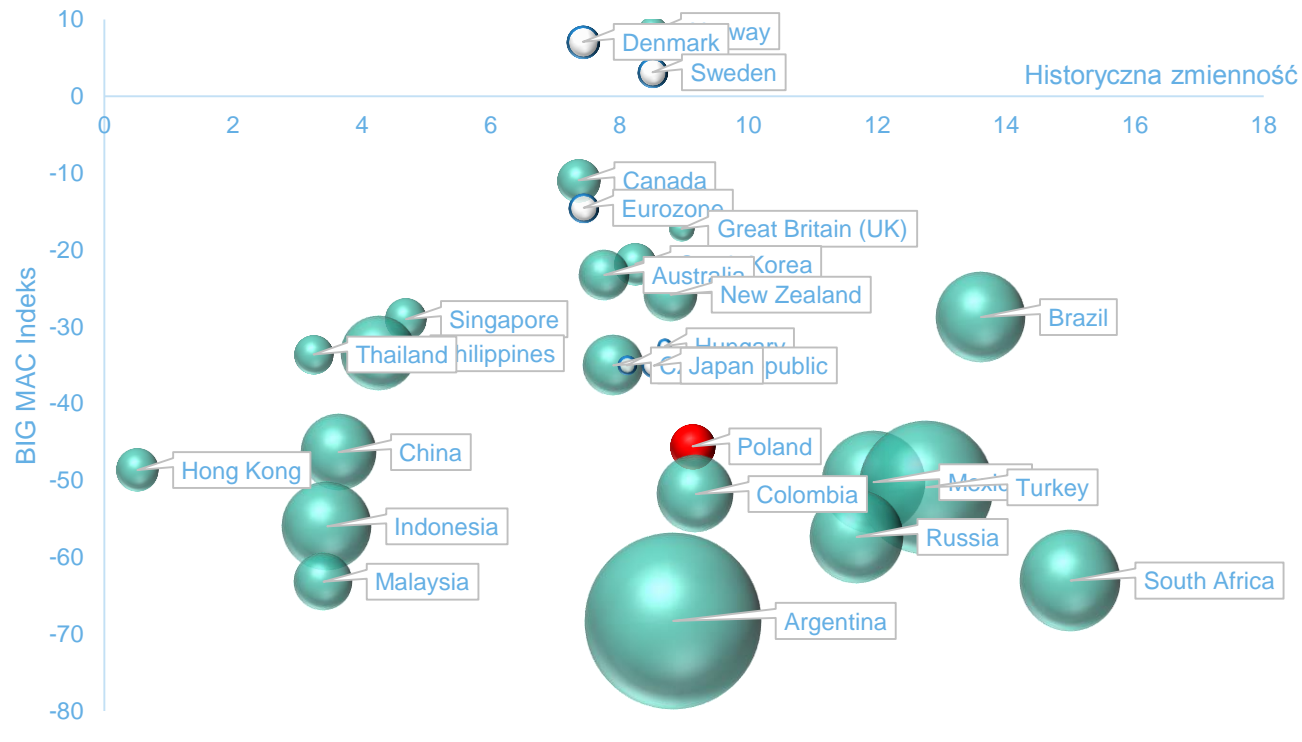
POLSKA - CO SUGERUJĄ MAŁE SPÓŁKI?



Ostatnia słabość małych spółek spowodowała złamanie bardzo ważnego, blisko piętnastoletniego trendu wzrostowego na sWIG80. **Przełamanie to było potwierdzone załamaniem szerokości rynkowych, które przebiły swoje dołki z dwóch ostatnich krachów.** Linie trendu można wyrysować różnie i dobierając inny okres. Uważamy jednak, że **jeżeli w ciągu najbliższych tygodni sygnał ten nie zostanie zanegowany, będzie to miało negatywne długoterminowe konsekwencje dla całego rynku potwierdzając koniec hossy.**



Dobra wiadomość jest taka, że **na polskich blue chipach mamy ciągle jeszcze kilka miesięcy wzrostów**. Naszym zdaniem ich zasięg leży gdzieś ponad szczytem z 2011 r., czyli w okolicach 3000 -3100 pkt (ponad 20% wzrostu). Zła wiadomość jest taka, że potem zacznie się znacznie trudniejszy okres dla giełdy, który z małą przerwą w końcówce dekady, potrwa aż do 2022 r.



W ciągu ostatniego roku **polski złoty przestał być jedną z najtańszych walut świata**. W chwili obecnej, biorąc pod uwagę niedowartościowanie oraz oferowane przez inne waluty oprocentowanie, jesteśmy pośrodku całego koszyka. Również w odniesieniu do średniej walut naszych głównych partnerów handlowych dotarliśmy do długoterminowego trendu, co sugeruje, że **nasza waluta jest wyceniana fair**. Możliwe jest w najbliższych miesiącach jeszcze umocnienie PLN, ale jego zasięg nie powinien być znaczący.

- Polska pozostaje w bardzo pozytywnym trendzie makroekonomicznym, który jednak nie przetrwa w takiej dynamice roku 2018. **Po tym roku oczekujemy spowolnienia, które nie powinno od razu przerodzić się w poważny kryzys - tego w naszym kraju spodziewamy się dopiero na początku przyszłej dekady.**
- **Polskie duże spółki mają jeszcze przed sobą 20-25% wzrostu**, po którym ustanowią w 2018 r. ważny szczyt, na co najmniej kilkanaście miesięcy. O ile prawdopodobne jest **dalsze odreagowanie małych spółek po spadkach to sądzimy, że szczyt na SWIG80 w tym cyklu jest już za nami.**
- W następnych latach zapaść demograficzna, perspektywa końca funduszy strukturalnych, problemy budżetowe i ogólna niepewność polityczna będą stanowiły poważny problem dla rynku i gospodarki. Z kolei pracownicze plany kapitałowe mogą poprawić sytuację pod względem przepływów kapitału na krajowym rynku. Jednak do czasu przyjęcia konkretnych zapisów ustawowych ich faktyczny wpływ jest dla nas niewiadomą.
- Ponieważ wydaje się nam, że USD może jeszcze znacząco się umocnić w przypadku kryzysu na rynkach rozwijających się, uważamy, że **krótkoterminowy potencjał wzrostowy złotego do dolara powoli się wyczerpuje**. Poziomy poniżej 3.5 prawdopodobnie należy wykorzystać do akumulacji tej waluty.
- **Polskie obligacje rządowe powinny pozostać słabsze**, dołka spodziewalibyśmy się dopiero po przetoczeniu się potencjalnego kryzysu rynków wschodzących. W dalszej przyszłości niepokoi nas perspektywa kryzysu budżetowego.



TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A.

Treść niniejszej prezentacji została przygotowana przez Opoka Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (dalej „Towarzystwo” lub „Opoka TFI”) wg danych na dzień 23 grudnia 2017 r.; jest wyrazem opinii Opoka TFI, które mogą ulec zmianie, a Opoka TFI nie ma obowiązku informowania o tych zmianach; ma charakter wyłącznie informacyjny i nie może stanowić wystarczającej podstawy dla podjęcia decyzji inwestycyjnej; nie stanowi rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców; została przygotowana w oparciu o dane i informacje pochodzące ze źródeł uznanych przez Opoka TFI za wiarygodne, ale Towarzystwo nie może zapewnić o ich kompletności, dokładności i wiarygodności. Pomimo dochowania staranności przy opracowaniu niniejszej prezentacji, Opoka TFI nie może zagwarantować, że opinie wyrażone na tych stronach okażą się trafne. Sytuacja na rynkach finansowych może ulec zmianie. Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje podjęte na podstawie treści niniejszej prezentacji ani za szkody poniesione w wyniku takich decyzji.

Tam gdzie nie zaznaczono źródła wykresów korzystano z serwisu Bloomberg.