

Co słyszeć na rynkach akcji?

21 maja 2014

W roku 2013 mieliśmy do czynienia ze spektakularnymi wzrostami cen akcji na giełdach krajów rozwiniętych. Obecna hossa trwa już ponad 5 lat i należy zadać pytanie: kiedy ceny akcji dostosują się do realiów ekonomicznych?

Ostatecznie to pięcioletnia hossa nie była spowodowana poprawą warunków ekonomicznych a tym samym wzrostem zysków kompanii lecz kapitałem wpompowywanym w rynek przez banki centralne. Indeks S&P 500 wzrósł o 181 % od czasu zakończenia bessy, mimo że poziom zatrudnienia w USA jest najniższy od 30 lat, ilość osób korzystających z kuponów na żywność przekroczyła 40 mln a mediana dochodu na osobę spadła o 8% od czasu rozpoczęcia kryzysu.

IŁOŚĆ ŚRODKÓW WPOMPOWANYCH W SYSTEM PO 2008 ROKU KONTRA CENY AKCJI(S&P)

Abstrahując od twardych danych, po 5 latach hossy i prawie 200% zwrotach powinniśmy mieć gospodarkę rozgrzaną do czerwoności, niskie bezrobocie, gwałtownie rosnącą inflację, a bankierzy centralni powinni sugerować konieczność podniesienia stóp procentowych w obawie o narastanie inflacji.

Czy z czymś takim mamy do czynienia? Oczywiście, że nie. Mimo zerowych stóp procentowych oficjalnie inflacja nie występuje. Prawda jest taka, że ceny akcji w większości krajów na świecie są oderwane od rzeczywistości. Z obecnej sytuacji zdaje sobie sprawę wyłącznie wielki kapitał podczas gdy ulica jest naganiana do akcji podobnie jak w miesiącach poprzedzających poprzednie szczyty hossy 2000, 2007.

Zerknijmy zatem na kilka wskaźników aby obiektywnie spojrzeć na rynek akcji.

CZAS TRWANIA HOSSY W LATACH POPRZEDNICH ORAZ ICH SKALA

Jak widać obecna hossa trwająca 271 tygodni jest jedną z najdłuższych w badanym okresie. Dla porównania średni czas trwania hossy wynosi 155 tygodni (43% krócej).

Co więcej, nominalny wzrost cen akcji wynoszący 181% plasuje obecną hossę na trzecim miejscu zaraz po latach 1982-87 (wzrost o 233%) oraz 1932-33 (wzrost o 195%). Dla porównania średni zysk wypracowany w czasie hossy to 107%.

Jesteśmy zatem w trakcie najdłuższej hossy na rynkach akcji od czasu zakończenia Wielkiej Depresji, która wygenerowała nam trzeci najlepszy wynik od ponad 80 lat.

WSKAŹNIK (P/E), CENA/ZYSK

Obrazuje nam stosunek ceny akcji w odniesieniu do zysków jakie spółka generuje. Można też powiedzieć, że wskaźnik P/E pokazuje nam ile lat będziemy musieli czekać aby odzyskać kapitał zainwestowany w akcje zakładając, że nasza kompania będzie wypłacała w postaci dywidendy 100% wypracowanego zysku.

Poniżej prezentuję wskaźniki cena/zysk oraz wysokość dywidendy dla poszczególnych indeksów w USA:

Spółki uznaje się za tanie jeżeli wskaźnik P/E jest mniejszy niż 8, neutralne 8 – 15. Wyceny przekraczające 15 oznaczają, że akcje są drogie. Niemniej akcje z szerokiego rynku nie są jakoś ekstremalnie przeszacowane w przeciwieństwie do małych spółek czy firm technologicznych.

Minusem wskaźnika P/E jest jego zmienność, gdyż bazuje on na zyskach kompanii za ostatnie 12 miesięcy. Czasami podczas ostatniej fazy cyklu gospodarczego tuż przed załamaniem kompanie notują wysokie zyski przez co wskaźnik P/E może nie być ekstremalnie wysoki.

Odwrotną sytuację mamy podczas nagłej zapaści gospodarczej kiedy to zyski kompani chwilowo spadają windując P/E do niebotycznych poziomów fałszywie wskazując przewartościowanie

cen akcji. Takim okresem był np. pierwszy kwartał 2009 roku, kiedy to doszło do załamania zysków kompanii. Mimo relatywnie wysokiego wskaźnika P/E był to bardzo dobry czas na kupno akcji.

BARDZO WARTOŚCIOWYM WSKAŹNIKIEM KORYGUJĄCYM KRÓTKOOKRESOWE ZMIANY JEST WSKAŹNIK CENA/ZYSK SCHILLERA

Różni się on od tradycyjnego P/E tym, że do wyliczenia przyjmuje się uśrednione zyski kompanii za ostatnie 10 lat skorygowane o wartość inflacji.

Poniżej przedstawiam wykres P/E Schillera dla S&P 500 obejmujący 100 lat:

Zwróćmy uwagę, że historyczna średnia wynosi 16,5 podczas gdy obecnie mamy poziom 25,3. Jesteśmy ponad 50% powyżej średniej co sugeruje, że akcje są obecnie bardzo drogie. Obiektywnie patrząc tak drogie akcje mieliśmy tylko dwa razy w historii: przed krachem 1929 inicjującym Wielką Depresję oraz przed pęknięciem bańki spółek technologicznych z 2000 roku.

Z drugiej strony jeżeli spojrzymy na wykres obejmujący ostatnie 10 lat (poniżej) to okazuje się, że z wycenami wyższymi niż obecnie mieliśmy do czynienia prawie przez 3 lata przed załamaniem rynku z 2008 roku.

Bardzo ważny jest fakt, że w przypadku współczynnika Schillera przyjmujemy zyski za ostatnie 10 lat skorygowane o inflację CPI.

Jak wiadomo CPI pokazuje inflację znacznie niższą niż jest w rzeczywistości. Proces zaniżania inflacji rozpoczął się w latach 80-tych więc moim zdaniem powinniśmy przyjąć, że średni wskaźnik P/10E (Schillera) oscyluje bliżej 18 niż podawanej wartości 16,5. Nie zmienia to faktu, że przy obecnym poziomie P/E Schillera przekraczającym 25 mamy niewątpliwie bardzo drogie akcje.

ŁĄCZNA KAPITALIZACJA SPÓŁEK NOTOWANYCH W USA/PKB

Jest to jeden z ulubionych wskaźników Warrena Buffeta. Jak zazwyczaj mawia guru akcji, gdy wartość wszystkich akcji notowanych na giełdzie w USA przekracza wartość PKB Stanów Zjednoczonych należy być bardzo ostrożnym.

Obecnie wartość ta wynosi 115. Odnosząc się jednak do okresów, od których zaczynały się dwie ostatnie bessy to w roku 2000 współczynnik ten wynosił 148, natomiast w 2007 roku 110.

Dla porównania w marcu 2009 roku (szczyt bessy) współczynniki spadł do 57.

MARGIN DEBT I MOMENT MINSKIEGO

Margin Debt opisywałem szerzej w artykule [„Co wyznacza szczyty giełdowe czyli czym jest Margin Debt”](#). Dla przypomnienia jest to dług zaciągnięty na zakup akcji. W sytuacji gdy na rynkach króluje bessy, nastroje są wyjątkowo pesymistyczne, ilość akcji kupionych na kredyt jest minimalna.

Dla odmiany gdy mamy za sobą okres kilkuletnich wzrostów masy skuszone historycznymi wzrostami zazwyczaj próbują załapać się na ostatnie wzrosty skupując akcje z kredytu oferowanego przez instytucje finansowe. Im wyższy wskaźnik margin debt tym bliżej jesteśmy szczytów giełdowych.

Rosnący Margin Debt przybliża nas do Momentu Minskiego określanego jako spektakularne załamanie wyceny aktywów inwestycyjnych. Duża skala spadków jak i jego nagłość wywołana jest koniecznością sprzedaży akcji zakupionych na kredyt. W okresach poprzedzających załamanie, ceny akcji rosły szybciej niż odsetki od kredytu zaciągniętego na ich zakup. W pewnym momencie jednak dochodzi do odwrócenia trendu. Ceny akcji zaczynają spadać, a zadłużeni posiadacze akcji nie mają innego wyjścia jak tylko wystawić akcje na sprzedaż.

W obecnej sytuacji suma kredytu zaciągniętego na zakup akcji

przekracza 450 mld USD i jest na absolutnie historycznych poziomach. Zakładając jednak liniowy przyrost długu w stosunku do 2000 oraz 2007 roku to szczytowym momentem, po którym dojdzie do krachu może być kwota 500 mld USD. Coraz to wyższe poziomy margin debt są efektem dewaluacji dolara.

Poniższy wykres obrazuje korelację przyrostu długu zaciągniętego na zakup akcji, a wynikami S&P 500.

MIND TERM ELECTIONS YEAR

Sławne powiedzenie mówi „Go away in May. It's a midterm election year”.

W USA cykle prezydenckie trwają 4 lata. Historia pokazuje, że zazwyczaj w połowie prezydentury ceny akcji znacznie spadają. Po przeanalizowaniu 21 okresów aż w 17 przypadkach dochodziło do spadków cen sięgających minimum 10%. Jeżeli weźmiemy natomiast średnią wielkość korekty czy bessy przypadającą na rok w połowie cyklu prezydenckiego to wynosi ona aż 19%.

Poniższy wykres obrazuje skalę spadków w latach przypadających na środek prezydentury. Wysokość korekty mierzona jest od rocznych szczytów do rocznych minimów.

Czemu jednak zaprzętać sobie głowę cyklami prezydenckimi w USA skoro mamy akcje notowane na GPW? Otóż nie bez przyczyny mówi się, że jeżeli USA kichnie to reszta świata łapie gripę.

Czy w 2007 polskie banki posiadały aktywa oparte na bezwartościowych kredytach hipotecznych z USA? Absolutnie nie, lecz kryzys wywołany właśnie przez owe kredyty doprowadził do ponad 60% spadków cen akcji na GPW.

PODSUMOWANIE

Obecna hossa na rynku akcji jest nie tylko najdłuższą hossą od ponad 80 lat ale także i zwrot z inwestycji wynoszący 181% jest trzecim najlepszym wynikiem w bardzo długim okresie. Ma się to nijak do fatalnych wyników gospodarki USA czy Europy.

Prawda jest jednak taka, że gdyby nie dodruk środków pieniężnych na globalną skalę z żadną hossa nie mielibyśmy do czynienia. Problemy strukturalne, które spowodowały kryzys z 2007 roku nie zniknęły lecz się spotęgowały. Moim zdaniem trzymanie akcji w obecnym czasie nie jest zbyt dobrym pomysłem.

Co prawda, przy pomocy currency swaps banki centralne znalazły metodę na chwilowe odsunięcie krachu. Pytanie czy kupili tym samym kilka miesięcy czy może kolejny rok? Historia pokazuje, że wzrosty jednak nie trwają wiecznie, a kolejne fazy QE mają coraz słabsze przełożenie na rynki akcji.

Mimo ogromnych środków pompowanych na rynki finansowe z czasem dochodzi do takiego ich przewartościowania, że potencjalne zyski są niewspółmierne do ponoszonego ryzyka. Dużi gracze po cichu opuszczają rynek. Chwilę później pojawiają się kolejni „uciekinierzy”, spirala się nakręca. Po kilku tygodniach dochodzi do zatrzymania spadków, lekkiego odbicia tzw. bull trap. Media ponownie obwieszczają jaką to okazją są chwilowo przecenione akcje. Po chwili odpoczynku zazwyczaj pojawia się kolejna faza wyprzedaży tym razem dłuższa i bardziej spektakularna część bessy. Niestety wielu inwestorów dopiero w tym momencie zaczyna dostrzegać ryzyko. Dla wielu jest już za późno.

Autor: Trader21

Wykresy: evotrader.wordpress.com, gurufocus.com,
philosophicaleconomics.com, wellenreiter-invest.de

Źródło: IndependentTrader.pl

Nadesłano do „Wolnych Mediów”