

Cykle na rynkach akcji

5 lipca 2016

Po ostatnim wykładzie na ASBIR0 wiele osób zaczęło wypytywać mnie o inwestycje na rynkach akcji. Ostatecznie dla 90% inwestorów jest to podstawowa grupa aktywów. Najlepsze moim zdaniem pytanie dotyczyło inwestycji na rynkach rozwijających się w konsekwencji masowego dodruku. Poruszono zarówno kwestię oficjalnego zwiększania podaży waluty przeprowadzanego przez banki centralne jak i innych sztuczek umożliwiających niszczenie waluty, chociażby poprzez Exchange Stabilization Fund.

Jeżeli mowa o rynkach akcji to praktycznie od początku istnienia bloga podkreślałem, iż poza małymi wyjątkami ryzyko jest zbyt duże w stosunku do potencjalnych zysków. Poza USA się to w zasadzie potwierdziło. Na większości rynków rozwiniętych ceny akcji praktycznie stały w miejscu. W krajach rozwijających się doświadczyliśmy natomiast poważnych spadków. Wzrosty przyniosły tylko akcje w USA. Co ważne, o ile w przeszłości ceny akcji na rynkach rozwijających się i rozwiniętych poruszały się w tych samych kierunkach, o tyle od 5 lat nie ma praktycznie między nimi korelacji.

Na fali ostatnich 5 lat spadków ceny akcji w wielu krajach rozwijających się stały się atrakcyjne. Tania jest Rosja, Brazylia, Turcja. Giełda w Polsce także jest relatywnie tania, podobnie jak chińska.

WYCENY A CENY AKCJI

Czy skoro wyceny w kilku krajach są dużo niższe niż w UK czy USA to czy ceny akcji powinny od razu zacząć rosnąć?

Absolutnie nie. Zachowania inwestorów są nieracjonalne i szukanie tu jakiegoś klucza jest pozbawione sensu. Rosja jest tania, gdyż inwestorzy postrzegają ją jako skrajnie nieprzewidywalną. Brazylia z kolei boryka się z bardzo poważną

recesją. W przypadku Turcji niskie ceny wynikają z bliskości strefy wojny (Syria). Inwestorzy oczekują także odwetu Rosji w związku z zestrzeleniem bombowca kilka miesięcy temu. Bez w/w zagrożeń ceny akcji byłyby na dużo, dużo wyższych poziomach.

Prawda jest jednak taka, że w ruchach kapitału zmieniających ceny akcji próżno szukać logiki. Giełda w Chinach w porównaniu do innych rynków była tania już w 2013 roku. Mimo to inwestorzy pojawili się dopiero w połowie 2014, w krótkim czasie podnosząc wyceny o 50%. Późniejsze uformowanie się bańki oraz jej pęknięcie było natomiast „efektem ulicy”. Dziś ceny znajdują się 42% poniżej szczytów i akcje powoli stają się atrakcyjne.

LOKOWANIE KAPITAŁU W AKCJACH RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

Czy zatem warto ułokować część kapitału w akcjach rynków wschodzących?

Nie ma na to jednoznacznej odpowiedzi. Określiłbym to inaczej. Jeżeli mamy kupować akcje gdziekolwiek, to powinny być to raczej rynki wschodzące. Wynika to z kilku czynników:

1. Wyceny. Ceny akcji pod względem takich współczynników jak cena/zysk, CAPE, cena/wartość księgowa oraz wiele innych są na dużo niższych poziomach w krajach rozwijających się niż w USA, Australii czy Europie Zachodniej.

2. Taniejący dolar. W grudniu, w momencie pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA dolar osiągnął swoje szczyty (13-letnie maksimum) i w mojej ocenie jego wartość będzie dalej spadać. Ma to zresztą potwierdzenie historyczne. W przeszłości dolar osiągał najwyższe wartości właśnie w momencie pierwszej podwyżki. Kolejnych podwyżek zresztą się nie spodziewam. Uważam, że mały „krach finansowy” jest FED na rękę, gdyż będą mogli z czystym sumieniem obniżyć stopy procentowe i uruchomić oficjalnie kolejną rundę dodruku. Taniejący dolar to z kolei rosnące ceny surowców oraz wyższe ceny akcji w krajach surowcowych (Rosja, Brazylia).

3. Zadłużenie. Skumulowane zadłużenie (na poziomie osobistym, korporacyjnym oraz rządowym) w krajach rozwiniętych osiągnęło poziomy nasycenia. Gospodarka nie jest się w stanie dłużej rozwijać. Zostaje zatem redukcja długu. Do dyspozycji mamy dwa sposoby: a) odpisy długów i szok deflacyjny – politycy unikają tego jak ognia, bankierzy zresztą podobnie, bo ciężko jest kontrolować cały proces; b) dodruk i niszczenie waluty – metoda od zawsze preferowana, gdyż nie rozumie jej 95% populacji. Konsekwencje redukcji zadłużenia są tym większe, im większa jest skala zadłużenia. W krajach rozwiniętych dług całkowity jest na poziomie 280% w relacji do PKB. Dla porównania w krajach rozwijających się nie przekracza obecnie 170%. Co bardzo ważne, dzisiejsze rynki kapitałowe jak nigdy wcześniej uzależnione są od dodruku. Zwiększenie jego skali podnosi poziom optymizmu wśród inwestorów, którzy chętnie wracają na rynki kapitałowe. Przy ogromnej dysproporcji w wycenach pomiędzy EM i DM, kapitał z dużym prawdopodobieństwem popłynie właśnie na rynki wschodzące.

4. Cykle akcji. Przez ostatnie 28 lat i 4 pełne cykle akcji (hossa – bessa) kapitał płynął na rynki wschodzące, by następnie przenieść się do USA. Efekt był taki, że w jednym cyklu ceny akcji rosły i osiągały poziom bańki spekulacyjnej po to, aby przez kolejne 10 lat stać w miejscu. W trakcie ostatniego cyklu trwającego 8 lat, a zakończonego w grudniu 2015 roku ceny akcji w USA wzrosły o 60% podczas, gdy EM zaliczyły spadek o 19%. Poprzednim razem z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia 18 lat temu, po czym ceny akcji w krajach rozwijających się wzrosły o 400%. Czy tym razem będzie podobnie? Możliwe, aczkolwiek głównym czynnikiem determinującym ruch na rynkach akcji będzie dodruk, a nie czynniki fundamentalne.

GIEŁDA W USA WYZNACZA TRENDY

W inwestowaniu najważniejsze jest zrozumienie pewnych zależności. Mianowicie giełda w NY odpowiadająca za prawie połowę kapitalizacji wszystkich giełd determinuje trendy

spadkowe. Gdy ceny akcji w USA rosną, reszta świata może poruszać się w różnych kierunkach. Jeżeli jednak w USA dochodzi do spadków, to także przekładają się one na pozostałe rynki, m.in. emerging markets i wyceny tu nie mają specjalnego znaczenia. Kapitał po prostu ucieka z rynków akcji i dzieje się tak na całym świecie, co doskonale przedstawia tabela poniżej.

Na przestrzeni ostatnich 27 lat ani razu nie zanotowaliśmy przypadku, w którym giełda w USA zanotowałaby spadki przy jednoczesnych wzrostach w krajach rozwijających się. Nie specjalnie chce mi się wierzyć aby tym razem miało się to zmienić. Innymi słowy, jeżeli w USA dojdzie do spadków, a giełda ta jest piekielnie droga, to spadki przełożą się także na tanie rynki rozwijające się.

POTENCJAŁ

Pisząc o rynkach rozwijających się i ich potencjale od razu muszę zaznaczyć, że nie jest to jeden monolityczny rynek. Z jednej strony mamy tanie kraje, o których pisałem wcześniej. Z drugiej strony mamy drogie Filipiny, Indonezję czy Meksyk. Kapitał także nie płynie równomiernie, co doskonale widać po wynikach poniżej.

Od początku roku ceny akcji w krajach rozwijających się wzrosły po uśrednieniu o 5%. W tym samym czasie ceny akcji w Rosji wzrosły o 18%, a w Brazylii aż o 34%. Giełda chińska natomiast zanotowała 6% spadek.

PODSUMOWANIE

Moje nastawienie do rynków akcji jako całości się nie zmienia. Największe rynki akcji od roku praktycznie stoją w miejscu. Rekordowe wyceny osiągnęliśmy w maju 2015 i od tego czasu nie widać znaczących ruchów. Gdyby historię potraktować jako wyznacznik przyszłości, to ze względu na wyceny akcji, długości hossy, margin debt oraz wiele innych czynników, już dawno powinniśmy doświadczyć poważnych spadków.

Problem jest jednak taki, że banki centralne na całym świecie robią co mogą, aby wysokimi cenami akcji utrzymać młot wzrostu gospodarczego. Banki centralne na zmianę zwiększają podaż walut. Czasami robią to oficjalnie, czasami wykorzystują umowy swapowe. Stopy procentowe są od kilku lat na zerowych poziomach, w niektórych przypadkach negatywnych. Co gorsza banki centralne zaczęły bawić się w fundusze hedgingowe skupując akcje oraz fundusze nieruchomości. W takim otoczeniu ich siła oddziaływania na rynek jest ogromna.

23 czerwca Brytyjczycy zagłosowali za porzuceniem Unii Europejskiej, a na rynki finansowe zawitała ogromna niepewność i strach. W takim otoczeniu FED może ponownie „ratować” rynki, obniżając stopy procentowe i uruchamiając kolejną rundę dodruku. Wszystkiemu oczywiście będzie winna Wielka Brytania. FED znowu „urатуje” świat. Takim ruchem dość łatwo będzie kupić czas, a rosnąca inflacja zredukuje wyceny z poziomu bańki spekulacyjnej do poziomu drogich akcji, jednocześnie nie narażając się na krach, który nie zawsze daje się kontrolować.

Osłabiający się dolar oraz dodruk z bardzo dużym prawdopodobieństwem przełoży się na wzrosty szczególnie na tanich rynkach rozwijających się, a szkoda byłoby przegapić taką okazję. Nie jest to jednak okazja dla osób, które nie mają dużego doświadczenia i dla których tymczasowe spadki rzędu 30% są czymś przerażającym. Kolejna dekada na rynkach rozwijających się powinna przynieść bardzo przyzwoite zyski. Nie zmienia to jednak faktu, że ogromna zmienność pozbawi kapitału osoby o słabszych nerwach.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net