

Czy czeka nas powtórka z roku 2000?

21 marca 2018

Koniec stycznia przyniósł korektę na rynku akcji. Nie było w tym nic zaskakującego, ostatecznie przez kilka wcześniejszych tygodni główne indeksy giełdowe szły już niemal pionowo do góry. Tempo wzrostów było zatem nie do utrzymania.

Na ten moment rynek w USA znajduje się ok. 5% poniżej historycznych szczytów. Czego możemy spodziewać się w kolejnych miesiącach? Niewykluczone, że częściowo doczekamy się powtórki z 2000 roku. Obecny rynek jest niezwykle podobny do tego sprzed 18 lat.

2000 KONTRA 2018. PODOBIENSTWO NR 1 – MANIA WOKÓŁ SPÓŁEK TECHNOLOGICZNYCH

Na początku 2000 roku zdecydowanej większości inwestorów wydawało się, że ogromny potencjał Internetu sprawi, iż każda spółka powiązana z siecią WWW będzie wyłącznie rosnąć. W efekcie manii spółki mające w nazwie „.com” zaliczały wzrosty po kilkaset procent, mimo że wcale nie generowały zysków.

Jeśli chodzi o bardziej znane spółki, warto wspomnieć o wzrostach za lata 1998-1999:

Amazon +1416%

Apple +683%

Cisco +476%

Microsoft +261%

Obecna sytuacja wygląda lepiej o tyle, że spółki technologiczne bez zysków odgrywają znikomą rolę. Wyjątkiem jest Tesla do której wielu inwestorów straciło już

cierpliwość. Warto również podkreślić manię wokół technologii blockchain (spółki ogłaszające inwestycje związane z blockchainem rosną nierzadko po kilkaset procent).

Generalnie gwiazdami rynku są w większości spółki technologiczne. Niemal każda z nich generuje spore zyski, które jednak nijak nie uzasadniają aż tak wysokich cen akcji. Tutaj również ogromny popyt ze strony inwestorów jest widoczny po wzrostach, natomiast zostały one rozłożone na dłuższy okres czasu. Dane za lata 2016-2017:

nVidia +495% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 2010%)

Amazon +73% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 1539%)

Netflix +68% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 3194%)

Tesla +30% (w trakcie całej obecnej hossy wzrost 1731%)

2000 KONTRA 2018. PODOBIENSTWO NR 2 – WYSOKIE WYCENY RYNKU

Pod względem wskaźnika CAPE (cena/zysk za ostatnie 10 lat, określany również jako P/E Shillera) rok 2000 był wyjątkowy, ponieważ dla indeksu S&P500 osiągnięto poziom 45. Skąd tak wysoka wartość? Powodem były przede wszystkim wspomniane spółki technologiczne, które nie generowały zysków, a jednak ich akcje szły mocno w górę. W ten sposób podbijano wskaźnik CAPE.

Gdzie jesteśmy obecnie? Nie licząc lat 1999-2001, wskaźnik CAPE jest dziś najwyższy w historii i wynosi 33. Do takiego poziomu giełda nie dotarła nawet w 1929 roku, tuż przed wybuchem Wielkiego Kryzysu.

2000 KONTRA 2018. PODOBIENSTWO NR 3 – WYSOKI POZIOM DŁUGO ZACIĄGNIĘTEGO POD ZAKUP AKCJI

Margin Debt – w ten sposób określamy środki pożyczone pod inwestycje w akcje. Wartość Margin Debt rośnie drastycznie w końcowej fazie hossy, kiedy inwestorzy zyskują przekonanie, że

akcje nigdy już nie będą spadać.

Aby obiektywnie ocenić poziom zadłużenia inwestorów, jako punkt odniesienia przyjmuje się PKB kraju. Zobaczmy zatem jak wyglądał Margin Debt do PKB w 2000 i 2018 roku.

Jak widać, w 2000 roku poziom Margin Debt wynosił 2,5% PKB, natomiast obecnie jest to aż 3,1%. Powiększa to aktualny potencjał spadkowy rynku. Ostatecznie kiedy rynek dojdzie do momentu zwątpienia, nadejdzie pierwsza fala wyprzedaży, a kolejna zostanie wymuszona przez brokerów automatycznie zamykających pozycje. W ten sposób nakręci się spadkowa spirala.

2000 KONTRA 2018. PODOBIENSTWO NR 4 – WIARA W NASDAQ POMIMO SYGNAŁÓW Z RYNKU

Bardzo ważny punkt. Trochę zwrócił naszą uwagę ze względu na psychologię tłumu, a po części dlatego że idealnie łączy 2000 i 2018 rok.

W dniu 14 stycznia 2000 roku Dow Jones Industrial osiągnął szczytowy poziom, którego nie przebił przez kolejnych kilka lat. Indeks, który w kolejnych tygodniach nadal radził sobie znakomicie był Nasdaq Composite, skupiony na sektorze technologicznym. Od połowy stycznia do początku marca sytuacja wyglądała następująco (Nasdaq na niebiesko, Dow na czarno, SP500 na zielono).

Nastawienie ulicznych inwestorów było jasne: inne spółki mogą spadać, ale technologiczne nigdy, więc przenieśmy do nich cały kapitał.

Jak sytuacja wygląda obecnie? W styczniu mieliśmy silną korektę po 2 latach wzrostów. Od tego czasu żaden z wymienionych indeksów nie pobił rekordu, ale... Nasdaq jest tego najbliższy.

Popularne spółki technologiczne jak Amazon czy Netflix nadal

idą w górę. Otwarte pozostaje pytanie na ile jest to zasługa ulicy, a na ile Plunge Protection Team wspierającego wyceny wybranych akcji.

Niemniej jednak na tle sektora technologicznego, Dow Jones Industrial prezentuje się w tym momencie dość mizernie. Może to prowokować inwestorów do ucieczki w „cudowne” spółki technologiczne. Jest to rozwiązanie na krótką metę, ale może wywołać różnicę w zachowaniu indeksów (Dow Jones vs. Nasdaq) podobną do tej przedstawionej na wykresie.

Skoro już widzimy znaczące podobieństwa między 2000 a 2018 rokiem, to warto przypomnieć sobie jakie było zakończenie historii sprzed 18 lat, a następnie zastanowić się czy w obecnych realiach powtórka jest możliwa.

AMERYKAŃSKA GIEŁDA PO MARCU 2000 ROKU

Na marzec 2000 roku przypadł rekord indeksu Nasdaq Composite. Jako, że wielu inwestorów nie przyjmowało spadków do wiadomości, spółki technologiczne wielokrotnie odbijały w kolejnych miesiącach, ale nie były w stanie dojść do szczytów. Te kilka miesięcy było okazją dla grupki rozsądnych ludzi na wyniesienie się z rynku. Był to moment bardzo podobny, do tego opisanego we *Wspomnieniach gracza giełdowego*, czyli biografii Jesse Livermore'a.

W trakcie I Wojny Światowej Livermore zorientował się, że nadchodzi bessy po tym, jak akcje największych przedsiębiorstw ustabilizowały się kilka punktów poniżej ostatniego szczytu i nie wykonywały dalszych ruchów. Popyt się skończył.

Podobnie stało się w 2000 roku z Nasdaq Composite. W trakcie kolejnych 3 lat zaliczył on spadek o 74%. Dla porównania, znacznie mniej przewartościowany Dow Jones Industrial spadł o 37%. W tym momencie nie trzeba chyba nikomu tłumaczyć sensu inwestowania w aktywa tanie bądź przynajmniej umiarkowanie wycenione.

Podsumowując, w pierwszym kwartale 2000 roku amerykańska giełda osiągnęła szczyt. W kolejnych miesiącach mieliśmy do czynienia ze wzlotami i upadkami. Osoby, które trzymały jeszcze kapitał na giełdzie, ale miały trochę zdrowego rozsądku, wycofały większość środków z akcji. Zostali najbardziej chciwi i to oni oberwali najmocniej.

CZY POWTÓRKA JEST MOŻLIWA?

Zacznijmy od tego co można stwierdzić z dużym prawdopodobieństwem. Ten rok nie będzie tak sielankowy dla akcji jak poprzednie 12 miesięcy, kiedy stale notowaliśmy wzrosty a zmienność była bliska zeru.

Jesteśmy właśnie świadkami redukowania bilansu przez Rezerwę Federalną. Z jednej strony uszczuplanie stanu posiadania o 10 mld USD miesięcznie to niewiele przy dodruku Europejskiego Banku Centralnego i Banku Japonii. Jest też jednak druga strona medalu:

Po pierwsze, FED nie przeprowadza całej operacji idealnie równomiernie i w razie potrzeby powiększa bilans. Zwróćcie uwagę jak odbywało się to w poprzednich miesiącach:

Pod koniec stycznia mieliśmy ostre szarpnięcie w dół – rynek zareagował pierwszą od dwóch lat korektą. Następnie doszło do powiększenia bilansu – akcje odbiły. Z kolei w drugiej połowie lutego bilans FED skurczył się o 40 mld dolarów (!) i rynek znowu poleciał.

Po drugie, skala redukcji bilansu nie jest duża, ale FED to najważniejszy bank centralny świata, a to silnie działa na zachowania inwestorów.

Zamiast nieprzerwanych wzrostów możemy zatem spodziewać się wahań indeksów. To prognoza przynajmniej do maja, kiedy kończy się historycznie dobry okres dla akcji.

Pamiętajmy, że akcje nie są odseparowane od innych grup

aktywów. Tuż obok jest obecny jeszcze ważniejszy rynek obligacji (rynek długu), gdzie mamy obecnie do czynienia ze spadkami cen (czyli wzrostem rentowności obligacji). Część kapitału będzie zatem przenosić się z akcji właśnie do długu, który będzie przyciągał coraz wyższym oprocentowaniem.

CZY TO OZNACZA POWTÓRKĘ Z 2000 ROKU I KRACH W DRUGIEJ POŁOWIE ROKU?

Naszym zdaniem nie. Jeśli rynek będzie jedynie kilka procent niżej za pół roku to nikt nie będzie tego rozpatrywał jako wielki problem. Jeśli jednak dojdzie do spadków rzędu 20-25% i zagrożenie ucieczką tłumu będzie realne, to FED zareaguje. Dwie najbardziej prawdopodobne możliwości:

1. Opisywany już przez nas scenariusz pełnego i oficjalnego powrotu do QE, czyli skupowania obligacji przez Rezerwę Federalną. Być może amerykański bank centralny szykuje jakiś dodatek do takiego zagrania, gdyż prezes FEDu z Bostonu stwierdził niedawno, że jeśli QE nie jest wystarczająco efektywne, mogą być potrzebne inne środki.

2. Jak widzieliście na wykresie, FED redukuje bilans bardzo nierównomiernie i reaguje na wydarzenia rynkowe. Niewykluczone, że podczas którejś z konferencji dowiemy się, iż FED zamierza robić z bilansem to co konieczne w danej sytuacji, by utrzymać stabilność. W ten sposób Rezerwa Federalna zostawi sobie furtkę do działań na dużą skalę.

W 2011 roku podobnie zachował się Mario Draghi. Prezes EBC stwierdził wówczas, że robi wszystko co konieczne, by utrzymać euro na powierzchni. To był jasny sygnał dla rynków, że każdy problem zostanie cudownie załatwiony dodrukiem.

Oczywiście oba wspomniane rozwiązania ostatecznie oznaczają to samo: więcej dodruku, więcej inflacji. Tak czy inaczej, będzie to jeden z decydujących momentów, które napędzą wzrosty surowców i metali szlachetnych.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net