

Czy FED rozpoczął kolejny dodruk dolarów?

14 października 2015

Ostatni rok nie był łaskawy ani dla akcji z krajów rozwijających się, ani dla ich walut. W ciągu ostatnich 12 miesięcy ceny akcji w ujęciu dolarowym spadły średnio o 30%. Był to efekt zarówno ucieczki kapitału z rynków postrzeganych jako bardziej ryzykowne, jak i osłabienia się lokalnych walut względem dolara. Co ciekawe, w analizowanym okresie rynek akcji w Polsce zachowywał się, jakby bliżej mu było do rynków rozwiniętych, takich jak USA czy UK, niż do krajów rozwijających się, jak to było w przeszłości.

Jak to się stało, że spadki w pierwszej kolejności dotknęły rynki wschodzące, mimo iż pod względem wycen akcje były zdecydowanie tańsze niż na rynkach rozwiniętych?

Przez blisko 5 lat kredytowego boomu będącego wynikiem dodruku dolarów (QE1, QE2, Operation Twist, oraz QE3) wiele krajów, szczególnie rozwijających się, zaciągało kredyty w taniejącym dolarze. Korzystając z „dobrodziejstw” taniego dolara dramatycznie zwiększano dług na każdym poziomie, zaczynając od długu rządowego poprzez korporacyjny, kończąc na przeciętnych obywatelach, zaciągających kredyty na zakup nieruchomości. Wszystko było pod kontrolą do połowy 2014 roku, kiedy to dolar zaczął się błyskawicznie umacniać. Wraz z drożejącym dolarem szybko rosła wartość zadłużenia, w efekcie czego część kredytów stała się niespłacalna. W Polsce podobny problem mamy z kredytami denominowanymi w CHF.

MOCNY DOLAR – PROBLEM DLA WIELU

[Koniec wzrostów cen dolara sygnalizowałem w marcu](#). Od tego czasu dolar stracił już część swojej siły, jednak w porównaniu do lat wcześniejszych nadal jest relatywnie drogi, co generuje problemy dla sektora finansowego praktycznie na całym świecie.

1. Kraje rozwijające się. Dla krajów rozwijających się, tj. Brazylia, Rosja, RPA czy Turcja, problemem jest zadłużenie denominowane w USD. Rosnący kurs dolara sprawił, że w ciągu roku wartość długu, liczona w lokalnych walutach wzrosła o 20-25%. Dodatkowo drogi dolar to wyższe ceny energii, przekładające się na wyższą inflację, która z kolei wymusiła podwyżki stóp procentowych tłumiące i tak niski wzrost gospodarczy.

2. Chiny. Znaczenie tego kraju dla globalnej gospodarki jest na tyle duże, że należy analizować go osobno. Chiński juan przez lata był sztywno powiązany z amerykańskim dolarem. Co pewien czas dokonywano jego rewaluacji, po czym kurs ponownie usztywniano. Wzrost kursu dolara przełożył się na automatyczny wzrost kursu juana w stosunku do większości walut krajów, do których eksportowane są chińskie produkty (Europa, Japonia, Korea Pd, Ameryka Łacińska). Gospodarka chińska, mimo iż przechodzi transformację z gospodarki eksportowej na gospodarkę bazującą na popycie wewnętrznym, także odczuła negatywne skutki gwałtownego umocnienia się własnej waluty.

3. USA. Stany Zjednoczone są teoretycznie beneficjentem mocnego dolara. Z 500 mld deficytem w handlu zagranicznym mogą importować wiele dóbr po zaniżonej cenie. Drogi dolar oznacza bowiem niższe ceny produktów sprowadzanych z zagranicy. Tymczasowe pozytywy są jednak zabójcze dla gospodarki takiej jak USA. Na przestrzeni ostatnich 3 dekad kraj ten praktycznie pozbył się przemysłu. Bezrobocie liczone metodami, jakich używamy w Europie, sięgnęło 23%. Tempo cyrkulacji pieniądza (wskaźnik pokazujący rzeczywisty stan gospodarki) jest na historycznych minimach. Dolar, drożejący w ciągu roku o 20%, sprawił, że wiele amerykańskich firm nagle przestało stanowić konkurencję wobec taniego importu, co z kolei nasiliło problemy gospodarcze.

4. Nieliczni beneficjenci. Nadmiernie silny dolar jest problemem dla większości krajów. Do nielicznych beneficjentów należą kraje bez długu denominowanego w USA i jednocześnie

eksportujące towary do USA. Drogi dolar pomógł także producentom surowców energetycznych i mineralnych zrekompensować straty wynikające ze 4 – letniej bessy. Jednak zagrożenia wynikające z drogiego dolara absolutnie przeważają nad korzyściami.

MOCNY DOLAR – PROBLEM DLA RYNKÓW FINANSOWYCH

Wyznacznikiem koniunktury gospodarczej w USA nie jest poziom bezrobocia czy relacja zarobków do kosztów życia. Mediom i Wall Street udało się przekonać społeczeństwo, że gospodarka ma się doskonale, gdy ceny akcji czy nieruchomości biją rekord za rekordem.

Do takiej właśnie sytuacji udało się doprowadzić, uruchamiając kolejne rundy dodruku dolarów, potocznie zwane Quantitative Easing, w efekcie czego w ciągu 5 lat wykreowano z powietrza prawie 3,5 bln USD. Łatwy kredyt połączony z niszczeniem wartości dolara doprowadził zarówno do wzrostu cen nieruchomości, jak i najdłuższej od 80 lat hossy na giełdzie.

Jak widać na powyższym wykresie ceny akcji na giełdzie w USA, wyznaczającej globalne trendy rosły, gdy FED „drukował” dolary (szare pola). Gdy tylko dodruk przerywano, natychmiast dochodziło do spadków cen. Zależność między dodrukiem a wzrostami cen akcji w ciągu ostatnich 7 lat wyniosła prawie 98%.

FED wraz z zapowiedziami podwyżek stóp procentowych utknął w pułapce. Chcąc wywołać inflację w cenach aktywów, takich jak akcje czy nieruchomości, sprawił, że zmieniły się zachowania inwestorów. Fundusze inwestycyjne decydując się na zakup akcji przestały zwracać uwagę na fundamenty gospodarcze. Akcje kupowano w oczekiwaniu, że zwiększenie podaży waluty podniesie ich ceny niezależnie od kondycji gospodarki. Ostatecznie część dolarów, które dodrukuje FED zawsze znajdzie ujście na rynkach akcji.

WYŻSZE STOPY PROCENTOWE?

Podniesienie stóp procentowych, o którym mówi się od blisko roku, nie nadchodzi i w mojej ocenie jest bardzo mało prawdopodobne. Same zapowiedzi wyższych stóp już doprowadziły do potężnego umocnienia się dolara oraz spadków na giełdzie na całym świecie.

Dodatkowo sytuacja na rynku długu jest na tyle poważna, że banki centralne robią co mogą, aby utrzymać wiarę inwestorów w ich programy stymulacyjne. Podwyżki stóp procentowych mogłyby zachwiać zaufaniem do systemu i doprowadzić do paniki, której nie da się kontrolować.

0 tragicznym stanie rynku długu świadczy, chociażby ekstremalnie wysoki poziom operacji Reversed REPO, potwierdzający poważne problemy systemu finansowego.

Innymi słowy, sytuacja w systemie finansowym jest obecnie na tyle poważna, że ewentualne podniesienie stóp procentowych, chociażby o nieznaczące 0,25%, mogłoby doprowadzić do niekontrolowanej paniki, a na to niespecjalnie można pozwolić.

Czego możemy zatem oczekiwać?

Pewne sygnały nadeszły ostatnio z rynków wschodzących. Mianowicie, indonezyjska rupia umocniła się względem dolara o prawie 9%, rosyjski rubel o 6,5%, brazylijski real czy korona norweska o prawie 5%. W ciągu ostatnich 3 miesięcy indeks surowców wzrósł o około 10%. Jeszcze więcej, bo 19% wzrosły ceny spółek wydobywczych.

Tego typu zmiany sugerują, że kapitał uciekający od „bezpiecznego” dolara, zaczyna wracać na tanie rynki wschodzące. A także inwestorzy, spodziewający się dewaluacji amerykańskiej waluty, szukają schronienia w aktywach materialnych, czyli surowcach, które po 4-letniej bessie są na bardzo atrakcyjnych poziomach.

Mamy zatem do czynienia z pewną ciekawą sytuacją:

1. FED wie, że podwyżka stóp procentowych doprowadzi do exodusu na rynkach finansowych i być może do dalszego umocnienia się dolara. W USA doprowadzi to do dalszego pogorszenia się stanu gospodarki. Największym problemem wydaje się być widmo licznych bankructwa na długu dolarowym, zwłaszcza w krajach rozwijających się.

2. Podwyżka stóp procentowych jest pierwszym etapem do zmniejszenia bilansu FED, w co absolutnie nie wierzę, lecz wielu inwestorów dostrzega taką możliwość. Zmniejszenie bilansu banku centralnego to nic innego, jak wyprzedaż obligacji rządowych, wywołująca spadek ich ceny (wzrost rentowności).

3. FED stawia sobie za cel 2% inflację, której rządowe miary CPI nie dostrzegają.

4. Dolar nadmiernie umocnił się względem wielu walut (szczyt w marcu).

5. Obecnie rynki wschodzące doznają umocnienia walut oraz odbicia na giełdach.

WNIOSKI

W mojej ocenie, najbardziej prawdopodobny scenariusz jest taki, że bez informowania kogokolwiek FED rozpoczął właśnie kolejną rundę dodruku dolarów. Zamiast podwyżki stóp procentowych, która zresztą była mało prawdopodobna, FED robi coś odwrotnego, czyli jedyną rzecz, w której jest naprawdę dobry – niszczy wartość dolara.

Większa podaż dolara przekłada się na jego niższą cenę, a więc wyższą cenę aktywów denominowanych w dolarze. Powrót do polityki dodruku dolarów oznacza jednocześnie powrót optymizmu na rynkach akcji i możliwość kontynuacji hossy. Mimo iż obecnie ceny akcji są na wysokich poziomach, to w niektórych regionach (rynkach wchodzące m.in. Czechy czy Polska) pojawiają się okazje inwestycyjne.

Niemniej, zawsze należy patrzeć na sytuację z różnej perspektywy. Jeżeli nie mam racji i FED nie rozpoczął dodruku, a obecne wzrosty są jedynie korektą, po której dojdzie do dalszych spadków, to ryzyko związane z trzymaniem akcji jest ogromne.

Osobiście wole stanąć z boku i obserwować sytuację, przynajmniej do końca października, który historycznie jest zdecydowanie najgorszym miesiącem dla rynków akcji.

Autorstwo: Trader21

Wykresy: ZeroHedge.com, StlouisFED.org, Investing.com

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net