

Czy już czas zacząć grać na spadki?

12 kwietnia 2016

Shortowanie rynku, czyli zarabianie na spadkach nigdy nie było specjalnie proste. Sytuacja skomplikowała się jeszcze po 2008 roku, kiedy to banki centralne zaczęły na wszystkie możliwe sposoby manipulować rynkami, aby rosnącymi cenami akcji oraz nieruchomości stworzyć iluzję wzrostu gospodarczego. Ostatnią hossę zawdzięczamy przede wszystkim: zerowym stopom procentowym, dodrukowi waluty na globalną skalę oraz bezpośrednimi zakupami akcji realizowanymi przez banki centralne. Do zakupów akcji czy REIT'ów przyznają się otwarcie Bank Japonii oraz Szwajcarski Bank Centralny. Naiwnością byłoby sądzić, iż pozostałe banki nie postępują podobnie. Nie wszyscy po prostu publikują wystarczająco kompleksowe raporty.

W każdym razie wydaje się, że ostatnia hossa skończyła się między majem a sierpniem zeszłego roku. Od tego czasu większość rynków akcji zaliczyła kilkunastoprocentowe przeceny. Najbardziej odporną na spadki wydaje się być giełda w USA, która obecnie znajduje się zaledwie 5 % poniżej szczytów sprzed roku. Akcje w Stanach Zjednoczonych są jednocześnie jednymi z droższych na świecie. Wskaźnik CAPE dla całego rynku na koniec stycznia wynosił 23. Dziś jest jeszcze wyżej. Dla przypomnienia – powyżej 20 mamy bańkę spekulacyjną. Ogromne przewartościowanie potwierdza także wskaźnik cena/sprzedaż wynoszący 1,8, co jest najwyższym poziomem od 15 lat. Innymi słowy giełda w USA ze względu na ogromne przeszacowanie może być dobrą okazją do shortowania.

AKTYWA AKTYWOM NIERÓWNE

Wyceny poszczególnych sektorów czy indeksów różnią się od siebie diametralnie. Nawet w przypadku drogiej giełdy w USA, mamy akcje wyceniane neutralnie podczas, gdy w innych mamy

ekstremalną bańkę spekulacyjną. Chcąc grać na spadki powinniśmy bardzo ostrożnie selekcjonować aktywa w taki sposób, aby wybrać te o największym potencjale do spadków.

Dla przykładu, Indeks Dow Jones Transportation wyceniony jest na 12-krotność zysków za ostatni rok. Akcje nie są zatem ani tanie ani drogie. W przypadku szerokiego indeksu S&P 500 współczynnik ten wynosi aż 23. Kolejnym przykładem bardzo drogich akcji jest indeks Russel 2000, gdzie współczynnik P/E przestał być publikowany ze względu na fakt, iż większość spółek nie wykazuje obecnie zysków.

JAK SZUKAĆ OKAZJI DO ZARABIANIA NA SPADKACH?

Przede wszystkim powinniśmy mieć w miarę dobre rozeznanie, które rynki są ekstremalnie przeszacowane, a tym samym mają ogromny potencjał do spadków. Doskonały przegląd rynku zapewnia nam niemiecka strona [„StarCapital”](#), a konkretnie ich dział wycen dla poszczególnych rynków. Pewną wadą jest aktualizacja dokonywana zazwyczaj kwartalnie.

Gdy już znajdziemy odpowiedni rynek mamy dwa wyjścia. Łatwiejsze: możemy shortować cały rynek. Trudniejsze: wybrać sektory o najwyższym naszym zdaniem przeszacowaniu. Jest to o tyle istotne, że sektory „modne” osiągające ekstremalne wyceny doświadczają zazwyczaj najsilniejszych spadków. Dobrym przykładem może być porównanie sektora biotechnologicznego do szerokiego rynku reprezentowanego przez S&P 500.

Jak widzicie powyżej, ekstremalnie drogi sektor biotechnologii (kolor niebieski) doświadczył 24% spadku, mimo, że cały rynek (kolor czerwony) spadł w tym samym czasie o 4%.

Dobierając zatem sektor zasada jest dość prosta. Im coś jest droższe pod względem współczynników (CAPE, P/E, P/S) czy poziomu dywidendy, tym większych spadków powinno doświadczyć. Celowo pominąłem współczynnik P/BV, czyli cenę przez wartość księgową dlatego, że przy porównywaniu sektorów jest on absolutnie nieprzydatny. Dla spółek surowcowych często

znajduje się on poniżej 1 podczas gdy dla sektorów opartych na technologii przekracza 3 czy 4.

Podobnie sytuacja wygląda z modnymi sektorami. W latach 2011 – 2015 kapitał silnie napływał na wspomniany powyżej rynek biotechnologii w efekcie czego cena ETF-u BBH wzrosła o 300%. Szczególnie gwałtowny wzrost nastąpił tuż przed osiągnięciem szczytów gdy wzrosty pompowane były przez tzw. słabe ręce („kupuję bo rośnie”), kiedy to fundamenty czy rozsądek nie mają zastosowania. W takim otoczeniu, gdy nasze modne spółki przestają rosnąć lub co gorsza zaczynają gwałtownie spadać, kapitał ewakuuje się dużo szybciej niż w przypadku akcji neutralnie wycenionych o twardych fundamentach czy stabilnych przychodach.

Przy obecnym stanie rynku okazji do shortowania jest na prawdę sporo. Moją uwagę przykuł jeden z REIT-ów inwestujący w galerie handlowe w USA. Chodzi o Simon Property Group.

Zainteresowałem się nim z kilku powodów:

- Niezależnie od medialnej propagandy widzę rzeczywiste spowolnienie gospodarcze w USA.
- Ogromna ilość nierentownych sieci handlowych zmniejsza ilość placówek, co przekłada się na zmniejszenie popytu na powierzchnię w galeriach handlowych.
- Problemy handlu detalicznego zazwyczaj bardzo gwałtownie przekładają się na spadek czynszu najemnych, a tym samym na przychody REIT-ów.
- Akcje SPG są ogromnie przeszacowane. P/E wynosi obecnie 35.
- Dywidenda w ujęciu procentowym wynosi 3,04%. W ciągu ostatnich 10 lat wahała się w przedziale 2,35% – 14,62%. Plasuje to SPG w gronie 8% REIT-ów o najniższym poziomie dywidendy. Zważywszy, że REIT-y ze względu na specyficzną strukturę wypłacają większość przychodów, SPG jest

ekstremalnie drogi pod każdym względem.

– Współczynnik wypłacalności dywidendy dla SPG wynosi 1,26. Oznacza to, że firma wypłacała o 26% więcej dywidendy niż zanotowała przychodu. Władze REIT'u mimo spadających przychodów próbują na siłę pokazać, iż kondycja zarządzanej przez nich firmy jest lepsza niż w rzeczywistości. Wypłacanie dywidendy wyższej od przychodów jest możliwe wyłącznie wtedy, gdy przychody nam stale rosną. W najbliższych miesiącach wygląda na to, że będzie odwrotnie.

– Kurs REIT-ów jest bardzo silnie skorelowany z rynkami akcji. Jeżeli bessa się pogłębi (w co wierzę) to natychmiast przełoży się to również na rynek nieruchomości komercyjnych, czyli REIT-ów.

Jak widać poniżej, w trakcie bessy 2007 – 2009 ETF na REIT-y z USA stracił 72%, co było wynikiem gorszym od rynku akcji. Warty uwagi jest także fakt, iż obecnie sytuacja gospodarcza w USA jest nieporównywalnie gorsza niż 8 lat temu.

JAK MOŻNA SHORTOWAĆ PRZYKŁADOWY REIT?

Najprostszym rozwiązaniem wydaje się być zastosowanie CFD, czyli tzw. kontraktów na różnicę dostępnych u obu brokerów, z których korzystam. W prosty sposób możemy otworzyć pozycję „krótką”, czyli taką, która generuje nam zysk, gdy cena shortowanego aktywa spada. Gdy cena rośnie, ponosimy analogicznie stratę.

CFD ma pewną wadę. Ma bowiem wbudowany lewar. Załóżmy, że chcecie zagrać na spadek kwotą 10.000 USD. Po otwarciu „krótkiej pozycji” z waszego konta broker zabierze wyłącznie 2500 USD. Pozostałe 7500 USD pożyczy Wam nawet jeżeli nie potrzebujecie kredytu. Uwzględniając wymuszony kredyt, łączne koszty w ujęciu rocznym wynoszą ok 2,4%, więc mniej niż rzeczywiste koszty funduszy „inverse”, czyli grających na spadki.

Ja generalnie nie stosuję już lewaru. Jeżeli chcę otworzyć pozycję na 10 000 USD to środki, których nie zablokuje broker (w powyższym przypadku 7500 USD) pozostawiam jako gotówkę na koncie, której zwyczajnie nie używam pod inne transakcje. Środki sobie leżą, dzięki czemu mając otwartą pozycję na 10 000 USD, rzeczywiście mam zabezpieczenie w postaci 10 000 USD. Ostatecznie jeżeli coś pójdzie nie tak, np. tymczasowa strata przekroczy 25% (ekwiwalent wymaganego depozytu), lepiej abyście mieli wolne środki na koncie.

Lewar bywa zabójczy. Jeżeli nie musicie to go nie stosujcie!!!

DLACZEGO WSPOMINAM O SHORTOWANIU?

Otóż pod koniec zeszłego roku oraz w styczniu zanotowaliśmy spore spadki wywołane podwyżką stóp procentowych w USA. Od 10-go lutego mieliśmy natomiast odbicie wywołane decyzją EBC odnośnie zwiększenia skali dodruku. Obecnie jednak ceny wielu aktywów są na tyle drogie, że może to być dobry moment do zajęcia pozycji na spadki. W przypadku SPG jesteśmy na RSI blisko 70 (krótkoterminowo drogie).

ZAGROŻENIA ZWIĄZANE Z GRANIEM NA SPADKACH

Gdyby nie interwencje banków centralnych, ceny akcji byłyby dziś na poziomach co najmniej o 50% niższych. Niemniej dodruk, zerowe stopy procentowe oraz bezpośrednie zakupy sprawiają, że ceny wielu aktywów w krajach rozwiniętych są na bardzo wysokich poziomach. W mojej ocenie jednak ostatnie odbicie jest raczej korektą w bessie niż powrotem do hossy. Jeżeli mam rację, to na spadkach będzie można zarobić i to bardzo przyzwoicie. Jeżeli się mylę to być może przez pewien czas granie na spadki będzie generować straty.

Banki centralne podejmują desperackie próby aby podtrzymać wysokie wyceny aktywów. EBC dodrukowuje ponad 1 bln EUR rocznie, czyli więcej niż FED podczas QE3. Co więcej, wydaje się potwierdzać, iż podwyżka stóp w Stanach Zjednoczonych była jednorazowym epizodem i za jakiś czas stopy ponownie zostaną

obniżone. Działania te oczywiście nie mają wpływu na rzeczywistą gospodarkę, ale obniżka stóp w USA oraz ponowne uruchomienie dodruku może o kolejne kilka miesięcy odwlec dostosowanie cen do realiów. Innymi słowy, banki centralne dodrukiem mogą kupić sobie kolejne kilka miesięcy stagnacji lub nawet wzrostów.

INFLACJA

Rzeczywista inflacja na dolarze wynosi obecnie 7-8% rocznie. Jeżeli cena akcji w ciągu roku się nie zmieni to możemy założyć, że w ujęciu realnym ceny akcji spadają dokładnie o tyle samo. Jeżeli inflacja zacznie przyspieszać, a ceny akcji będą ciągle stały w miejscu to może się okazać, że w kontrolowany i jednocześnie niewidoczny sposób przejdziemy przez bessę w czasie spokojnych 5-6 lat. Efekt bessy będzie taki sam jak wcześniej osiągaliliśmy w trakcie burzliwych spadków trwających maksymalnie 24 miesiące.

W przeszłości mieliśmy już ukrytą bessę z lat 1965 – 1979, kiedy to indeksy w ujęciu nominalnym co jakiś czas rosły i spadały, ale generalnie poruszaliśmy się w kanale 600 – 1000 pkt. Spadek cen był jednak maskowany wysoką inflacją.

W takim otoczeniu shortowanie może być o tyle trudne, że ceny akcji w ujęciu rzeczywistym (z uwzględnieniem inflacji) będą spadać, ale w ujęciu nominalnym pozostaną w miejscu, przez co shortowanie będzie nam generować 2-3 % kosztu każdego roku. W ostatecznym efekcie poniesiemy stratę.

ARGUMENTY PRZECIWSZTAWNE

W większości przypadków bessa była krótka i nadzwyczaj gwałtowna. W latach 2007-2008 inflacja w USA liczona metodami z lat 80-tych przekroczyła 10%, a mimo to ceny akcji zanotowały spadek rzędu 65% oraz 72% w przypadku REIT-ów. Nastroje oraz panika po bankructwie Lehmana zdeterminowały całkowicie zachowanie cen instrumentów finansowych. Inflacja była bez znaczenia.

PODSUMOWANIE

Przykład Simon Property Group, który omówiłem Wam powyżej jest w mojej ocenie bardzo ciekawą okazją do shortowania. Potencjał do spadków jest ogromny, jednak zawsze występuje pewne ale:

- Macie przeciwko sobie bardzo potężnych graczy, czyli banki centralne, które niszcząc walutę na wyścigi mogą sztucznie utrzymać wysoką cenę SPG.
- Grając na spadki nie zaryzykowałbym więcej niż maksymalnie 10% mojego kapitału. Dużo łatwiej bowiem zarabia się na wzrostach cen, zwłaszcza w otoczeniu rosnącej inflacji.
- SPG jest jedną z kilku okazji. Niezależnie czy grając na wzrosty czy spadki nie powinniście w jedno aktywo lokować więcej niż 2-3% swojego kapitału. Zawsze może coś pójść nie tak. Nie ważne ile sumiennych analiz przeprowadzicie. Nikt nie jest w stanie przewidzieć wszystkiego.
- Shortowanie wymaga żelaznej dyscypliny i stalowych nerwów. Możecie próbować wstrzelić się w górkę i zarabiać od początku, ale szanse na to są bardzo nikłe. Być może przez okres kilku miesięcy ceny akcji mimo bardzo wysokich poziomów nadal będą rosły. Jak na to zareagujecie? Czy przeanalizujecie spokojnie sytuację i zapewnicie sobie spokój psychiczny czy raczej puszczą Wam nerwy?

Shortowanie nie jest absolutnie dla wszystkich. Gra przeciwko bankom centralnym, inflacja oraz koszty utrzymania pozycji sprawiają, że grając na spadki zarabia się zdecydowanie trudniej niż grając na wzrosty. Niemniej obecne rozwarstwienie rzeczywistej gospodarki oraz rynków finansowych stwarza bardzo ciekawe okazje. Przemawia za tym także ogromna kapitalizacja rynków akcji w relacji do bilansów banków centralnych. Z punktu widzenia globalnych planistów od wysokich cen akcji ważniejsze są wysokie ceny obligacji (niska rentowność), dzięki czemu udaje się zredukować globalne zadłużenie i kontrolować rynek derywatów. W mojej ocenie szanse na spadki cen akcji, a tym

samym wspomnianego REIT-u są nieporównywalnie wyższe niż spadki na rynku długu. Czas jak zwykle pokaże czy mam rację.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net