

Czy ostatnia euforia dyskontuje obniżkę stóp w USA oraz powrót do dodruku?

23 kwietnia 2016

Dokładnie 20 stycznia ceny wielu aktywów osiągnęły lokalne dołki. Dotyczyło to zarówno akcji na rynkach rozwijających się, rozwiniętych, surowców jak i metali szlachetnych. Podczas kolejnych trzech miesięcy rynki, które pierwotnie były drogie jak np. akcje w USA wzrosły przyzwoicie, podczas gdy w aktywa wybitnie tanie jak np. akcje rosyjskie czy spółki wydobywcze doznały eksplozji, rosnąc o 41% i 100% odpowiednio. Wszystko w ciągu raptem jednego kwartału.

RYNKI AKCJI

Kapitał jak wiecie nigdy nie trafia na różne rynki w identycznych proporcjach. W ciągu omawianego kwartału inwestorzy lokowali kapitał głównie na tanich rynkach. Drogi rynek akcji w USA dał zarobić 13% (kolor czarny), czyli minimalnie mniej niż średnia dla rynków rozwiniętych (14%, kolor niebieski). Bardzo fajne odbicie mieliśmy na rynkach rozwijających się (kolor czerwony), na których pierwotnie ceny akcji były dużo tańsze. Fantastyczne zwroty natomiast wygenerował jednak jedyny naprawdę tani rynek na świecie czyli Rosja, rosnąc aż o 41%.

Skąd się biorą aż takie dysproporcje między akcjami w Stanach Zjednoczonych a Rosji? Po pierwsze akcje w USA były ekstremalnie drogie pod względem zysków, jakie wypracowywały spółki notowane na giełdzie. CAPE wynosił astronomiczne 24 versus 4,9 w Rosji. Podobnie wyglądała dysproporcja pod względem P/BV, czyli ceny do wartości księgowej wynoszącej 2,8 dla USA oraz 0,8 w przypadku Rosji.

Jak widzicie, co jakiś czas rynek sam koryguje dysproporcje w

cenach akcji przenosząc kapitał z rynków drogich na rynki tanie. Podobną sytuację zresztą mieliśmy na rynku chińskim w połowie 2014 roku. W latach 2011-2013 ceny akcji na giełdzie w Chinach spadały mimo, iż w tym czasie na większości rynków światowych panowała hossa. Na przestrzeni 3 lat powstały znaczne dysproporcje w cenach, które wyrównały się pod koniec 2014 roku. Cemu akurat wtedy, a nie rok wcześniej czy później? Nikt nam nie odpowie na to pytanie. Wniosek jaki możemy wyciągnąć jest taki, że w większości przypadków inwestorzy po pewnym czasie dostrzegają niedowartościowane aktywa, inwestują w nich kapitał, w efekcie czego tanie aktywa docelowo przynoszą przyzwoite zwroty, nawet jeżeli przyjdzie nam trochę poczekać.

Dziś jednak po fantastycznym rajdzie większość rynków akcji jest krótkoterminowo droga. Poniżej widzicie przebieg notowań ETF'u dającego nam ekspozycję na globalny (drogi) rynek akcji. Na RSI podchodzimy pod 67 i w mojej ocenie jeżeli ktoś posiada akcje na rynkach rozwiniętych (USA, Europa Zachodnia, Kanada, Japonia czy Australia) jest to dobry moment na ewakuację.

SUROWCE

Podobny rajd jak akcje zaliczyły surowce, na które zwracałem uwagę na początku lutego. Od tego czasu indeks surowców RJI (kolor niebieski) wzrósł o 15%, podobnie zresztą jak ceny złota czy srebra. Spółki zajmujące się wydobywaniem surowców oraz produkcją rolną wzrosły prawie o 38%. Prawdziwej eksplozji doznały jednak wybitnie przecenione akcje małych spółek wydobywających metale szlachetne. ETF GDXJ (kolor czerwony) w zasadzie się podwoił.

Omawiając surowce wiele razy zwracałem Wam uwagę, iż są one niesamowicie tanie. To, z czym mamy obecnie do czynienia jest po prostu odreagowaniem spadków, z jakich doświadczyliśmy przez ostatnie 4 lata. Surowce jak wiecie są często nazywane antydolarem. Gdy kurs dolara rośnie, spadają ceny surowców i odwrotnie. W ciągu ostatniego kwartału indeks dolara spadł z

prawie 100 do 93 obecnie i w mojej ocenie trend ten będzie kontynuowany.

DLACZEGO DOLAR BĘDZIE SIĘ OSŁABIAĆ?

Pierwszy raz sygnalizowałem szczyt kursu dolara w marcu zeszłego roku. Ponownie zwracałem na to uwagę tuż po podwyżce stóp procentowych w grudniu. Historycznie bowiem dolar osiągał szczyty w momencie pierwszej podwyżki. Inwestorzy zwyczajnie oczekując wzrostu stóp wcześniej skupowali dolary, wpływając na wzrost kursu i w momencie podwyżki kurs już ją dyskutował. Jak to mówią: kupuj plotki, sprzedawaj fakty. Tym razem było podobnie. W 2015 roku dolar trzykrotnie dotykał 100 na indeksie dolara po czym doznawał spadków. Ostatnie jednak spadki w mojej ocenie są reakcją inwestorów na pewne wydarzenie, o którym przyjdzie nam usłyszeć za kilka miesięcy.

Oczywiście mogę się mylić ale uważam, że w najbliższym czasie FED zasygnalizuje, że z gospodarką wcale nie jest tak dobrze jak twierdzą media czy politycy i należy ponownie obniżyć stopy procentowe. To będzie dopiero początek. Kolejnym ruchem będzie ponowne uruchomienie dodruku. Zarówno obniżka stóp jak i dodruk negatywnie wpływają na notowania dolara, z czego zdają sobie sprawę inwestorzy shortujący amerykańską walutę. Kolejnym bardzo ważnym czynnikiem negatywnie wpływającym na kurs dolara jest sprzedaż irańskiej ropy za Euro. W 2003 roku na taki ruch zdecydował się Saddam Husajn. Trzy miesiące później rozpoczęła się inwazja na Irak. Dziś jednak USA nie może sobie pozwolić na zniszczenie kolejnego kraju. Możliwości polityczne oraz militarne Stanów Zjednoczonych dziś, a 13 lat temu diametralnie się od siebie różnią, co zresztą widzieliśmy w niedawno w Syrii.

Generalnie jeżeli dolar będzie się dalej osłabiał, hossa w surowcach powinna nabrać tempa, zwłaszcza, że startujemy z bardzo niskich poziomów.

AKCJE W ERZE DODRUKU

Europejski Bank Centralny drukuje jak szalony, podobnie jak Bank Japonii. Co jeżeli dołączy się do tego FED? Czy niszczenie waluty na trzy zmiany nie zainicjuje nam kolejnej hossy na rynkach akcji?

Pod tym względem mam mieszane uczucia. Gospodarka globalna jest w recesji. Spada tempo cyrkulacji pieniądza. Pieniądze z dodruku tylko częściowo przedostają się do rzeczywistej gospodarki (finansowanie deficytu budżetowego). Większość idzie na wykup toksycznych aktywów od banków czy tzw. sektorów strategicznych, jak chociażby łąpki w USA. Rzeczywista inflacja zatem póki co nie powinna przekroczyć 10%. Dziś wynosi 8%.

Czy zatem drogie akcje np. z USA powinny rosnać co najmniej w tempie 10% rocznie? Moim zdaniem nie. Obecnie są już bardzo drogie, a co ważne w szybkim tempie spadają zyski korporacji notowanych na NYSE, która odpowiada za 45% łącznej kapitalizacji wszystkich giełd na świecie. Jeżeli FED przyłączy się do dodruku, to po roku ceny akcji znajdą się co najwyżej na takim samym poziomie jak obecnie.

Zupełnie inaczej powinna wyglądać sytuacja na rynkach rozwijających się, które obecnie są nieporównywalnie tańsze (CAPE wynosi 13,7). Szczególnie wyróżniają się tutaj kraje Europy środkowo wschodniej (CAPE 7,9). Co więcej, waluty wielu krajów rozwijających się doznały potężnego spadku w ostatnich 2 latach i wiele z nich jest już poważnie przecenione. Zmasowany dodruk realizowany przez największe banki centralne poprawiłby nastroje wśród inwestorów, w efekcie czego wiele z nich chętnie przeniesie kapitał na rynki rozwijające się, błędnie postrzeganych jako bardziej ryzykowne.

Za lepszymi wynikami akcji w krajach rozwijających się przemawiają zatem:

- niskie wyceny akcji,
- niski kurs walut lokalnych,

- niższe zadłużenie na każdym poziomie (osobiste, korporacyjne i rządowe),
- cykle EM vs DM (dla uproszczenia czasami będę używał tych skrótów: EM -emerging markets, czyli rynki rozwijające się oraz DM developed markets, czyli rynki rozwinięte).

Poniżej widzicie tabelę obrazującą zwroty z rynków akcji w poszczególnych cyklach.

Zwróćcie uwagę z jaką cyklicznością migruje kapitał. Przez kilka lat inwestorzy lokują środki na rynkach rozwijających się (EM), w efekcie czego rynki akcji notują fantastyczne wyniki. Po pewnym czasie akcje stają się drogie i podczas kolejnego cyklu inwestorzy wybierają rynki rozwinięte (DM), w tym przypadku giełdę w USA. Kapitał raz migruje na EM, kolejny raz na DM i tak od cyklu do cyklu.

Od 2008 roku ceny akcji wchodzących w skład indeksu S&P 500 wzrosły o 60% podczas, gdy na rynkach rozwijających się w ujęciu dolarowym spadły w 18%. Wniosek z tego taki, że podczas kolejnych kilku lat dużo większych zwrotów powinniśmy oczekiwać z inwestycji w krajach rozwijających się.

CO NA TO ZŁOTO?

Złoto, srebro jak i spółki wydobywcze są odwrotnie skorelowane z dolarem. Słabnący dolar oznacza wzrosty w tej grupie aktywów. Poniżej załączam wykres prezentujący indeks dolara, czyli jego siłę względem pozostałych głównych walut (kolor czerwony) oraz indeksy spółek zajmujących się wydobywaniem złota (kolor niebieski) oraz złota i srebra (kolor zielony). Jak widzicie mamy prawie perfekcyjnie odwrotną korelację.

Co więcej dodruk oraz zerowe lub czasem ujemne stopy procentowe tworzą idealne otoczenie dla wzrostu cen metali. Wiele razy to powtarzałem, ale zrobię to po raz kolejny. Złoto nie jest hedgem inflacyjnym. Jest zabezpieczeniem przed wariacjami rządów, zwłaszcza tych zbankrutowanych. Co jednak

bardzo ważne, największe wzrosty złoto generuje podczas rzeczywistych negatywnych stóp procentowych, czyli wtedy, kiedy inflacja jest dużo wyższa od oprocentowania lokat czy obligacji. Z taką sytuacją właśnie mamy do czynienia i nic nie zapowiada zmiany.

PODSUMOWANIE

Ostatnie trzy miesiące były bardzo dobre zarówno dla surowców, akcji w krajach rozwijających się jak i kruszców. Hitem okazały się spółki zajmujące się wydobywaniem surowców przemysłowych. Wszystkich natomiast pobiły małe spółki wydobywające złoto i srebro, których ceny się podwoiły.

Obecnie mamy jednak sytuację, w której ceny wielu aktywów stały się krótkoterminowo drogie i przydało by się pewne odreagowanie. W związku z tym ja póki co nie dokupuję żadnych aktywów.

Długoterminowo jestem optymistą co do złota, srebra, surowców, spółek wydobywczych oraz akcji EM, z których póki co mam ekspozycję wyłącznie na rynek rosyjski. Obserwuję jednak rynek chiński, który po roku spadków znów wygląda atrakcyjnie. Rynek akcji w Turcji także nie jest drogi, ale spodziewam się rosyjskiego odwetu po zestrzeleniu samolotu kilka miesięcy temu. Jak to mówią, zemsta smakuje najlepiej jeżeli przeciwnik się jej nie spodziewa.

Jeżeli w najbliższym czasie będę dokonywał jakiś ruchów to być może zwiększę krótką pozycję na niektóre wybitnie drogie sektory w USA, ale jest to ruch wysoce spekulacyjny, którego nie polecam osobom bez odpowiedniej wiedzy. Krótko mówiąc, w obecnym otoczeniu inflacyjnym najłatwiej chyba jest zarabiać zajmując długą pozycję w tanich aktywach. Najważniejsze w takiej sytuacji jest uzbrojenie się w cierpliwość. Póki co nie zmniejszam także pozycji gotówkowej trzymanej w walutach surowcowych oraz franku.

Wszystkim Wam życzę aby kolejne 3 miesiące były równie dobre

jak pierwszy kwartał, ale bądźmy realistami. Szanse na powtórzenie się takich wyników są bliskie zeru.

Autorstwo: Trader21

Źródło: WolneMedia.net