

Dokąd zmiierzają akcje?

13 marca 2015

Aby ocenić czy dane akcje są drogie czy tanie stosujemy wiele kryteriów. Jednym z ważniejszych jest cena/zysk (CAPE), poziom dywidendy oraz ocena, na którym etapie w cyklu koniunkturalnym obecnie się znajdujemy.

Zdaniem Warrena Buffeta, wybitnego specjalisty od rynku akcji, czynnikiem, który zawsze powinien być na 1 miejscu, jest relacja wielkości rynku akcji do PKB danego kraju.

Buffet w swoich wypowiedziach odnosił się do relacji wilshire 5000 do PKB USA. Mówiąc prościej sprawdzał ile są warte wszystkie spółki notowane na giełdzie w Stanach Zjednoczonych (27,5 bln USD). Następnie uzyskaną wartość dzielił przez wartość wszystkich dóbr i usług wytworzonych w USA na przestrzeni ostatnich 4 kwartałów (17,7 bln USD). Uzyskany wynik porównywał do danych historycznych. Na tej podstawie wnioskował czy rynek akcji na dany moment jest drogi czy tani.

Na przestrzeni ostatnich 25 lat współczynnik ten wahał się od 60% na początku lat 1990. do 175% tuż przed pęknięciem bańki w roku 2000. Gdy ceny akcji notowały szczyty w 2008 roku wskaźnik ten był nieznacznie powyżej 140%. Dla odróżnienia pod koniec bessy w 2003 czy 2009, współczynnik spadał do 90% i 70% odpowiednio.

Co najważniejsze, dziś po sześciu latach hossy jesteśmy już powyżej poziomów z 2008 roku i nieznacznie niżej niż absolutny rekord z 2000 roku.

Czy nie powinno być to dla nas światło ostrzegawcze? Oczywiście, że tak.

Giełda w Stanach Zjednoczonych kształtuje około 80% globalnego rynku akcji. Jeżeli w USA mamy wzrosty, to przekładają się one na większość rynków na świecie. Jeżeli inwestorzy uciekają z

rynku akcji w USA, to wyceny akcji zazwyczaj spadają także w innych częściach globu.

Obecna hossa ma już 6 lat. W jej trakcie ceny akcji wzrosły o ponad 200%. Dla porównania w trakcie ostatnich 80 lat średni czas hossy wynosił 3,5 roku a wzrosty były dwukrotnie niższe.

W ciągu ostatnich kilku lat ceny akcji były pompowane m.in. dodrukiem na poziomie banków centralnych oraz polityką zerowych stóp procentowych. Jakiegokolwiek spadki były skutecznie korygowane przez Pulunge Protection Team (Prezydencka Grupa do Spraw Rynków Finansowych), dysponująca nieograniczonym kredytem z FED.

Abstrahując od sił wpływających na wzrosty na giełdach nie możemy zapominać, że obecnie ceny akcji są w znacznym stopniu oderwane od fundamentów ekonomicznych.

Co gorsza, taka sytuacja występuje praktycznie na całym świecie. Wyjątki są naprawdę nieliczne. Jeżeli weźmiemy pod uwagę 22 największe rynki akcji, to okazuje się, że łączna kapitalizacja akcji w porównaniu do wielkości gospodarki jest znacznie powyżej długoterminowej średniej.

Średnia (łączna kapitalizacja akcji/PKB kraju) na przestrzeni ostatnich 25 lat kształtowała się na poziomie 73%. Szczyt został osiągnięty w 2000 roku (128%). Drugi natomiast najwyższy poziom mamy obecnie 112%.

Dla porównania w 2008 roku (szczyt hossy) poziom ten wynosił 103%. W skali globalnej rynek akcji w odniesieniu do wielkości gospodarki jest już 11% wyżej, niż był w momencie, gdy 7 lat temu załamały się rynki akcji doprowadzając do blisko 70% spadków.

Jak analizować powyższy wskaźnik?

Rynki akcji w różnych częściach świata różnią się od siebie. Niektóre kraje, jak np. USA, RPA czy Singapur mają rozwinięte

rynki finansowe. W takim otoczeniu wiele firm aby pozyskać kapitał decyduje się na wejście na giełdę. Efektem jest wyższa łączna kapitalizacja danej giełdy. To czy akcje danej spółki są notowane na giełdzie czy pozostają w obrocie zamkniętym jest w zasadzie obojętne dla wielkości gospodarki.

Czymś zupełnie normalnym jest, że uśredniony wskaźnik kapitalizacji giełdy/PKB w niektórych przypadkach wynosi 40%, podczas gdy w innych krajach przekracza 100%.

Najważniejsze na co powinniśmy zwracać uwagę jest odchylenie od średniej. Jeżeli kapitalizacja akcji w stosunku do PKB obecnie jest dwukrotnie wyższa od wieloletniej średniej, to coś jest nie tak. Albo w krótkim czasie drastycznie rozrósł nam się rynek kapitałowy, co zazwyczaj zdarza się w ostatniej fazie hossy (duża ilość IPO) albo mamy typową bańkę na rynku akcji.

Jak zatem przedstawia się sytuacja w różnych krajach?

Kolor czerwony oznacza uśredniony poziom cen akcji/PKB na przestrzeni ostatnich 25 lat. Kolor niebieski przedstawia sytuację na chwilę obecną.

W 20 przypadkach mamy do czynienia z poziomem znacznie wyższym niż średnia. Wyłącznie w dwóch krajach – Grecji oraz Rosji sytuacja jest odwrotna.

Dokładny obraz prezentuje poniższy wykres.

W przypadku Grecji kapitalizacja rynku akcji/PKB znajduje się obecnie 33% poniżej średniej, w przypadku Rosji jest to już tylko 12%.

Wskaźnik łącznej kapitalizacji giełdy w relacji do wielkości gospodarki jest bardzo istotnym wskaźnikiem mówiącym czy ceny akcji są generalnie wysokie czy tanie.

Wskaźnik ten nie może być jednak traktowany wybiórczo, lecz jako jeden z elementów szerszej analizy uwzględniającej m.in

P/E Cape, P/BV, poziom dywidendy czy poziom długu zaciągniętego pod zakup akcji. Obecnie zdecydowana większość wskaźników dowodzi, iż jesteśmy w bardzo zaawansowanym etapie hossy przy bardzo wysokich wycenach.

Biorąc pod uwagę kapitalizację giełdy / PKB wyłącznie 4 giełdy na świecie znajdują się dziś niżej niż 50% historycznych ostatnich szczytów. Odnosi się to do Grecji – 67% poniżej rekordu z 2007, Rosji 59%, Chin – 51% oraz Brazylii – 50%.

O ile inwestycje w Grecji na razie odrzucam ze względu na przytłaczający gospodarkę kraju dług oraz dramatyczny poziom biurokracji, o tyle na rynek rosyjski mam sporą ekspozycję. Inwestycje w rynek chiński zwyczajnie przegapiłem. Przez 2 lata nie działo się nic. Rynek był bardzo tani na tle konkurentów. Nagle nie wiadomo czemu ceny akcji wzrosły o ponad 50% i to zaledwie w ciągu 6 miesięcy. Mimo, iż rynek ten nadal nie jest specjalnie drogi, to po takich wzrostach zasługuje na pewną korektę.

W przypadku rynku akcji w Brazylii, to pomimo, iż jest obecnie relatywnie tani, na razie jestem na etapie analiz i nie mam żadnej ekspozycji.

Generalnie w obecnych czasach inwestowanie w akcje jest obarczone sporym ryzykiem. Z punktu widzenia małego inwestora nie można przewidzieć czy dziś zakończy się 6-letnia hossa czy może banki centralne wybrały inflacyjną metodę wyjścia z długów i dodruk na poziomie globalnym będzie przyśpieszał, ciągnąc tym samym akcje na kolejne nominalne szczyty.

Inwestując jednak w akcje postarajcie się skoncentrować na defensywnych sektorach, na akcjach/rynkach atrakcyjniejszych pod kontem wycen i przede wszystkich nisko skorelowanych z szerokim rynkiem akcji, w szczególności z S&P. Nie bez przyczyny mówi się, że jeżeli USA kichnie, to Europa ma grypę.

Na koniec małe ostrzeżenie. Inflation.us, z której zaczerpnąłem wykresy dostarcza mnóstwo ciekawych publikacji

czy danych. Równolegle zajmuje się jednak pump and dump przed
czym Was bardzo przestrzegam.

Autorstwo: Trader21

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”