Dolar – kupować czy uciekać?

22 marca 2015

Gdy w 2009 roku FED zainicjował globalny proces dodruku, każdy inwestor na świecie zastanawiał się jaki los czeka dolara. W trakcie kolejnych 5 lat bank centralny USA zwiększył podaż dolarów ponad pięciokrotnie.

Indeks dolara (wskaźnik siły dolara w odniesieniu do EUR, JPY, GDP, CHF, CAD oraz SEK) spadał sukcesywnie odzwierciedlając słabość amerykańskiej waluty. Gdy już dolar wydawał się pogrzebany a proces „dedolaryzacji" przedostawał się do głównych mediów, dolar zaczął się ponosić z kolan. Nie było to bowiem aż tak trudne do przewidzenia, zwłaszcza że pod koniec 2013 dolar osłabił się zbyt gwałtownie. W prognozach na rok 2014 dotyczących dolara podkreślałem:

"Mój pogląd na dolara jako martwą walutę absolutnie się nie zmienia. Uważam jednakże nim dojdzie do ostatecznej wyprzedaży obligacji USA, a tym samym dolara czeka nas jeszcze chwilowe umocnienie."

Ostatecznie w ciągu ostatnich 9 miesięcy dolar doznał ogromnej aprecjacji rosnąc o 25%. Było to najgwałtowniejsze umocnienie od 1992 roku. Teraz na fali wzrostów wszędzie słyszymy o cudownych perspektywach dla amerykańskiej waluty. Każdy liczy na dalszy wzrost, zwłaszcza że FED zapowiada wyższe stopy procentowe.

Mój pogląd na dolara jest jednak odmienny. Uważam, że ogromną część wzrostów (jeżeli nie całość) mamy już za sobą. Dolar w ostatnim czasie umacniał się na fali kilku czynników. EBC zapowiedział dodruk Euro. Bank Centralny Japonii drukował jak oszalały.

Na wyższy kurs dolara bardzo duży wpływ miały także zmiany w prawie w Japonii umożliwiające funduszom emerytalnym inwestowanie w amerykańskie aktywa. Aby kupić akcje czy

obligacje notowane w USA, w pierwszej kolejności musimy nabyć dolary kreując w ten sposób dodatkowy popyt na walutę. W każdym razie dodruk w Eurolandzie już się rozpoczął, a ogromne osłabienie EUR względem USD zostało już uwzględnione w kursach walutowych. Nie bez przyczyny mówi się: kupuj plotki, sprzedawaj fakty.

Czemu dodruk w USA jest bardziej prawdopodobny, niż podwyżka stóp procentowych?

INFLACJA

Na fali umocnienia się dolara inflacja w USA zaczęła spadać. Bank centralny oraz rząd federalny utrzymują, iż gospodarka potrzebuje 2% inflacji aby się rozwijać. Jest to absolutna bzdura, ale niech im będzie.

Inflacja jaką posługuje się rząd, czyli CPI (linia czerwona) spadła ostatnio do zera. Przyczynił się do tego drogi dolar. Drogi dolar, czyli tańsze waluty obce sprawiają, że ceny importu drastycznie spadają, w efekcie czego mamy niższe ceny (patrz niższa inflacja). Ostatecznie przewaga importu nad eksportem w USA wynosi ponad 500 mld rocznie.

Mówiąc wprost. Niska inflacja jest dużym problemem dla władz USA. Nie mogą bowiem zdewaluować ogromnego długu, który przekroczył już 18 bln USD. Wbrew także wszelkim zapewnieniom rząd USA ani myśli o oszczędnościach.

Dług USA na przestrzeni ostatniego roku wzrósł bagatela o 1.090 mld (treasurydirect.gov). Przy wpływach podatkowych 1,8 bln USD rząd wydaje 2,9 bln USD. Mówiąc inaczej, rząd wydaje 60% więcej, niż wpływa z podatków, ale kto by się tym przejmował.

GOSPODARKA

Brak inflacji nie jest jedynym „problemem” władz USA. Gospodarka wbrew zapewnieniom i powszechnej wierze w cudowne

ożywienie nadal kuleje i to poważnie. Poziom nowo rozpoczętych inwestycji budowlanych spadł o 17% rok do roku.

Wskaźnik zatrudnienia jest na poziomach najniższych od 1983 roku. Określa on rzeczywisty stan na rynku pracy, gdyż oficjalne statystyki rządowe mówią o 5,5% bezrobociu (czerwona linia – wykres poniżej).

Największym jednak zmartwieniem osób odpowiedzialnych za politykę finansową jest tempo cyrkulacji pieniądza będące jednym z lepszych wskaźników sytuacji gospodarczej. Jeżeli ludzie mają oszczędności oraz pracę wydają zarobione środki bez obawy o przyszłość. W takim otoczeniu pieniądz szybciej krąży w gospodarce.

Obecnie jednak tempo cyrkulacji pieniądza w USA znajduje się najniżej odkąd rozpoczęto badania. Dziś zapewne poziom jest jeszcze niższy, gdyż FED z jakiejś przyczyny zaprzestał aktualizacji wskaźnika po 30-tym września ubiegłego roku.

Mamy więc sytuację, w której mimo poważnych prób nie udało się wykreować dwucyfrowej inflacji i to w sytuacji drastycznego wzrostu podaży pieniądza. Niska inflacja sprawia, że wzrasta relacja długu do PKB. Gospodarka jest w tragicznym stanie, a mocny dolar zaczyna doskwierać eksporterom.

Czy w takiej sytuacji FED będzie raczej podnosił stopy procentowe niszcząc resztki gospodarki czy zdecyduje się na dodruk?

SCENARIUSZ 1 – WYŻSZE STOPY PROCENTOWE

Stopy procentowe w USA znajdują się pomiędzy 0–0,25%. Załóżmy, że FED podniesie stopy o 0,25%. Czy coś to zmieni? Otóż nie, nadal będziemy mieli w zasadzie zerowe stopy procentowe i przy realnej inflacji 7% (shadowstats.com) będą one nadal negatywne.

Będzie to jednak sygnał dla rynków, iż rozpoczął się proces

podnoszenia stóp procentowych. Obawy kredytobiorców przyzwyczajonych do zerowych stóp bardzo negatywnie przełożą się na rynek nieruchomości czy rynek konsumpcyjny oparty w dużym stopniu na kredycie. Doprowadzi to do pogłębienia się problemów gospodarczych, dalszego spowolnienia cyrkulacji pieniądza i w konsekwencji spadku inflacji. Na to FED nie może pozwolić.

Dużo poważniejszym problemem jest jednak rynek długu denominowanego w USD. Cena obligacji jest odwrotnie skorelowana z wysokością stóp procentowych. Gdy stopy spadają, wyceny obligacji rosną. Działa to w dwie strony.

Zasygnalizowanie rynkom finansowym, iż zaczynamy proces podwyżek stóp procentowych mogłoby przełożyć się na niekontrolowaną panikę, zarówno na rynkach akcji, jak i długu. Dług jest jednak dużo większym problemem, niż niskie ceny akcji. Główne zabezpieczenie na rynkach derywatów stanowią bowiem obligacje dolarowe. Nie bez przyczyny Warren Buffet wielokrotnie porównywał derywaty do finansowej bomby masowego rażenia.

Mówiąc wprost, jeżeli FED zdecydowałby się choćby na małą podwyżkę stóp, to chwilę później musiałby uruchomić kolejną fazę QE, tylko po to aby ratować sytuację, którą sam wywołał podnosząc stopy procentowe.

Kolejnym czynnikiem przemawiającym przeciwko podwyżkom stóp procentowych jest koszt obsługi długu przekraczającego 18 bln USD. Obecnie rentowność 10-letnich obligacji USA (najbardziej popularne) wynosi 2% rocznie. W przybliżeniu koszt obsługi długu wynosi 430 mld rocznie (treasurydirect.gov) i odpowiada za 40% deficytu. Gdyby FED zdecydował się na podwyżkę stóp procentowych mógłby zainicjować małą panikę i tym samym utracić kontrolę nad długoterminowymi stopami procentowymi, które ustala rynek (popyt – podaż na obligacje USA). W takiej sytuacji koszt obsługi długu mógłby co najmniej się podwoić, wymuszając konieczność dodruku na bezprecedensową skalę.

Każda decyzja odnośnie wzrostu stóp procentowych niesie za sobą ogromne ryzyko krachu, z którego jedynym wyjście będzie ratunkowy dodruk dolarów. W takim otoczeniu utrzymanie wiary w dolara graniczyłoby z cudem.

SCENARIUSZ 2 – STOPY BEZ ZMIAN (DUŻO BARDZIEJ PRAWDOPODOBNY)

FED już od ponad roku ogłaszał, iż w czerwcu zapewne dojdzie do poniesienia stóp. Im bliżej było tego terminu, tym zapowiedzi były coraz bardziej mgliste. Rok temu FED zadeklarował, iż rozpocznie cykl podnoszenia stóp, gdy tylko bezrobocie (CPI) spadnie do 6,5%. Dziś mamy 5,5% i dalej dyskutujemy o tym, co będzie w przyszłości.

Gdyby FED rzeczywiście mógł i zamierzał podnieść stopy zrobiłby to już jakiś czas temu. Władze banku centralnego zdają sobie jednak doskonale sprawę z opłakanych konsekwencji takiej decyzji, więc sygnalizują pewną możliwość, mimo iż nie biorą jej pod uwagę.

Chyba nikt przy zdrowych zmysłach nie oczekuje, że Prezes FED wyjdzie przed kamery i powie wprost: Jesteśmy spłukani. Będziemy dodrukowywać dolara wszelkimi możliwymi sposobami (oficjalnymi i zakulisowymi), bo jakoś trzeba finansować deficyt oraz kreować popyt na obligacje, których nikt nie chce. Stopy także muszą pozostać zerowe, bo inaczej wysadzimy naszą gospodarkę i pół sektora finansowego w powietrze.

Tak, moim zdaniem zerowe stopy pozostaną do czasu transformacji globalnego systemu monetarnego. Mamy nowy globalny standard negatywnych stóp procentowych i na razie nic nie zapowiada zmian. Tylko w tym roku stopy procentowe na świecie obniżano 21 razy. Od upadku Lehman Brothers obniżki przeprowadzano 550 razy!!! Wyższe stopy procentowe oznaczają jedno – gigantyczne problemy sektora finansowego. Oczekiwanie na wyższe stopy procentowe w USA było jednym z czynników wspierających kurs dolara.

Przejdźmy teraz do pozostałych czynników.

DODRUK W EUROPIE

W strefie euro właśnie uruchomiono dodruk. Inwestorzy oczekują, iż nowo kreowane euro trafi na rynek podnosząc wyceny akcji oraz obligacji. Jest to w pewnym stopniu samospełniająca się obietnica. Skoro inwestorzy wierzą w wyższe ceny aktywów w jednym miejscu, natychmiast sprzedają inne aktywa, aby przenieść kapitał w miejsce „bardziej perspektywiczne".

Co może być atrakcyjnego w obligacjach Hiszpanii czy Francji, tego nie wiem, aczkolwiek wyceny akcji w Europie są na poziomach dużo niższych, niż w USA. Kapitał spekulacyjny może zacząć przenosić się z drogich Stanów Zjednoczonych do tańszej Europy wzmacniając tym samym kurs EUR kosztem USD.

ZADŁUŻENIE NA POZIOMIE KORPORACYJNYM

W USA ogromną siłę oddziaływania mają międzynarodowe korporacje. Mimo wysokich cen akcji zdecydowana większość firm notowanych na giełdach drastycznie zwiększa zadłużenie aby skupować własne akcje. Zazwyczaj firmy robią to w środku bessy, gdy ceny akcji są rekordowo niskie.

Widząc obecną sytuację nasuwa mi się myśl, iż zarządy korporacji doskonale zdają sobie sprawę, że umocnienie dolara jest tymczasowe i ostatecznie dług, który zaciągają dziś będzie z czasem spłacony w walucie wartej zdecydowanie mniej niż obecnie.

POZYCJA COMMERCIALS

Powyżej zamieściłem tabelę przedstawiającą opinię na temat przyszłości dolara z podziałem na 3 grupy inwestorów.

Kim są mali oraz duży spekulanci wydaje się jasne. Commercials natomiast oznaczają grupę największych banków na świecie. Są to jednocześnie instytucje często powiązane kapitałowo z bankami centralnymi. Inaczej mówiąc jest to grupa zdecydowanie

najlepiej poinformowana.

Obecnie pozycja commercials wygląda następująco:

– 115 tys. kontratków short (zyskają gdy indeks dolara spadnie),

– 15 tys. kontraktów long (zyskają gdy dolar się umocni).

Mamy zatem ponad 8,5-krotną przewagę po stronie short. Największe instytucje finansowe z dostępem do informacji, o których zwykły śmiertelnik może pomarzyć mają ogromny zakład, który przerodzi się w pokaźne zyski w przypadku osłabienia się dolara.

GLOBALNE RUCHY KAPITAŁU

Jeżeli mam rację i rozpoczęty właśnie dodruk w Europie zainicjuje ruchy kapitału z USA na stary kontynent, to główne indeksy w Stanach Zjednoczonych powinny doznać małej korekty.

Kiepskie nastroje na giełdzie, inflacja niższa niż oczekiwana oraz gorsze wyniki sektora eksportowego mogą być wystarczającym uzasadnieniem dla uruchomienia kolejnej rundy dodruku. Banki centralne na świecie obecnie drukują walutę wymieniając się rolami co kilka miesięcy. Aktualnie prym wiodą BOJ i EBC. Ktoś musi zapewnić popyt na rządowy dług, gdyż w przeciwnym razie dojdzie do kaskady bankructw, której kontrolowanie może być niemożliwie. Nim jednak FED ponownie rozpocznie proces dodruku przyjdzie nam poczekać nie mniej, niż kolejne 6 miesięcy.

ANALIZA TECHNICZNA

Aby uzupełnić opracowanie poprosiłem o opinię kolegę specjalizującego się w analizie technicznej. Jest to temat, w którym absolutnie nie czuję się specjalistą.

Komentarz: Potencjał do dalszych wzrostów dolara albo właśnie się wyczerpał albo jest już bardzo ograniczony. Na razie

powinniśmy spodziewać się spadków. Pod koniec maja okaże się czy spadki pogłębią się, czy dolar wejdzie w ostatnią fazę wzrostów.

PODSUMOWANIE

Dolar w krótkim czasie wzmocnił się o 25 % stając się zwyczajnie drogim w porównaniu do innych walut. Potencjał do dalszych wzrostów jest już, moim zdaniem, bardzo ograniczony. Kiepskie perspektywy dla dolara nie oznaczają jednak, że rzucam wszystko i biegnę po euro.

Kłopoty Grecji, Hiszpanii, Francji, Włoch czy Słowenii są zbyt poważne aby je ignorować. Kolejne problemy pojawiają się w Austrii w efekcie bankructwa jednego z banków.

W Europie mamy obecnie dużo niższe ceny akcji niż za oceanem i najprawdopodobniej do nich kieruje się właśnie kapitał. Mimo, iż akcje w wielu krajach nie są specjalnie drogie (hiszpańskie akcje dla przykładu płacą prawie 6% dywidendę), to ryzyko związane z kolejną odsłoną euro tragedii jest zbyt duże.

Jak zatem zyskać na spadającym dolarze? Najlepszym zakładem tradycyjnie jest złoto, odwrotnie skorelowane z indeksem dolara. Szczyty metali z 2011 zbiegły nam się właśnie z wyjątkową słabością dolara.

Jeżeli jednak nasz portfel zawiera już sporą ilość złota i szukamy walut wchodzących w skład indeksu dolara, to celowałbym w dolara kanadyjskiego lub po prostu franka, który zdążył już odreagować skokowe wzmocnienie po uwolnieniu kursu. Unikam EUR ze względu na ryzyko rozpadu strefy walutowej, JPY, który jest moim zdaniem na drodze ku hiperinflacji do oraz GBP, jako waluty kraju o najwyższym poziomie długu (rządowy, korporacyjny oraz osobisty). Poza tym funt w ostatnim czasie zwyczajnie zbyt mocno się umocnił.

Decydując się na zakup walut w oczekiwaniu na ich umocnienie

pamiętajcie, że decyzje wpływające na ich wyceny zapadają za zamkniętymi drzwiami w Bazylei. Kursy walutowe są ekstremalnie manipulowane. Fakt, iż jesteśmy w stanie dostrzec pewne zależności i na ich podstawie wysunąć wnioski nie oznacza, że nas scenariusz ma się sprawdzić. Ostatecznie cały nasz plan zbudowany w oparciu o logiczne założenia może spalić na panewce w efekcie jednej decyzji bankierów centralnych.

Autorstwo: Trader21
Wykresy: shadowstats.com, stlouisfed.org, goldseek.com, www.infoinwestor.pl
Źródło: Independent Trader
Nadesłano do „Wolnych Mediów”

OD AUTORA

Przypominam, że moje przemyślenia i uwagi nie powinny być postrzegane jako wytyczne do podejmowania decyzji finansowych. Jest to subiektywna opinia, która nie stanowi rekomendacji inwestycyjnych w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 roku, Nr 206, poz. 1715).