

Europejski Bank Centralny skupuje toksyczne aktywa

27 września 2017

Po raz pierwszy w historii mamy do czynienia ze zjawiskiem „everything bubble”, czyli jednoczesnej bańki spekulacyjnej w kilku grupach aktywów. Obecny stan to naturalna konsekwencja działań banków centralnych, które w ciągu 8 lat wpompowały na rynki finansowe biliony dolarów.

Początkowo wszystko ograniczało się do Rezerwy Federalnej i skupowania przez nią obligacji rządu Stanów Zjednoczonych oraz toksycznych kredytów zabezpieczonych hipotekami. Nieco później do akcji weszły inne banki centralne. Na scenie pojawił się m.in. Mario Draghi, który stwierdził, że „zrobi wszystko, co konieczne by uratować strefę euro”. W tym celu Europejski Bank Centralny zaczął skupować obligacje zadłużonych po uszy krajów z południa Europy. Efekt? Sztucznie wykreowany popyt na dług Włoch czy Portugalii doprowadził do wzrostu cen obligacji. To z kolei oznaczało spadek ich rentowności – bankrutujące kraje mogły oferować niższe odsetki nabywcom obligacji. Poniżej przykład jak deklaracja Draghiego (czerwona kreska) wpłynęła na rentowność obligacji Portugalii (kolor niebieski).

Jak widać, kraj mógł korzystać z niskich kosztów kredytu i to pomimo faktu, iż dług w stosunku do PKB (przerywana linia) nadal wzrastał.

Doszło do sytuacji w której obligacje Włoch oferowały niższe odsetki niż obligacje stabilnego pod każdym względem Singapuru. To właśnie wówczas świat zobaczył do jakich wypaczeń może prowadzić skup aktywów (tzw. QE) w wykonaniu banków centralnych.

Jak się okazało, był to dopiero przedsmak. Po pierwsze, skupowanie aktywów za wykreowaną z powietrza walutę objęło wszystkie największe banki centralne na świecie. Po drugie,

niektóre BC nie ograniczały się wyłącznie do nabywania obligacji rządowych, ale skupowały również obligacje korporacyjne, a w przypadku Japonii i Szwajcarii – także akcje.

EBC „MATKĄ” TOKSYCZNYCH AKTYWÓW

Europejski Bank Centralny rozpoczął skupowanie obligacji korporacyjnych (czyli po prostu pożyczanie pieniędzy przedsiębiorstwom) w marcu 2016 roku. Niedawno całkowita wartość zakupów przekroczyła 100 mld euro. Suma ta wzrasta każdego miesiąca o kolejne 7 mld euro. To jednak nie skala skupu jest tym, co oburza najbardziej.

Prawdziwy problem leży w tym JAKIE obligacje skupuje EBC. W trakcie szesnastu miesięcy od uruchomienia programu Europejski Bank Centralny skupił 981 różnych emisji obligacji korporacyjnych. Spośród nich 34 mają rating BB+, czyli śmieciowy, natomiast aż 208 emisji nie ma jakiegokolwiek ratingu (NR).

Dokładne rozróżnienie skupionych obligacji ze względu na rating przedstawia poniższy wykres.

Chociaż z początku EBC obiecywał, że skupowane będą wyłącznie obligacje z najwyższym ratingiem, to najnowsze dane mówią co innego. Obietnice bankierów centralnych okazały się mieć zerową wartość – cóż za zaskoczenie.

Skupując dług przedsiębiorstw o niepewnej sytuacji finansowej Europejski Bank Centralny pomaga źle zarządzanym podmiotom. W dodatku jednocześnie zwiększa poziom ryzyka na rynku. Jeśli QE zostanie wygaszone to podmioty przyzwyczajone do niskich kosztów kredytów zwyczajnie sobie nie poradzą.

Brak jakiegokolwiek kontroli nad wyborem skupowanych obligacji zdołał poruszyć nawet część Parlamentu Europejskiego. Grupa interdyscyplinarna zgłosiła się do Draghiego z prośbą o ujawnienie kupionych papierów wartościowych oraz wielkości

każdego z pakietu. Wszystko po to, aby sprawdzić czy zakupy nie przynoszą korzyści małej grupie uprzywilejowanych firm. Biorąc pod uwagę powyższy wykres – bardzo chętnie zajrzelibyśmy do takiego rejestru.

Obecny sposób działania EBC tworzy idealne środowisko dla rozrostu korupcji. I to na ogromną skalę. Wystarczy prosta kalkulacja: od początku programu EBC skupił obligacje korporacyjne za 100 mld euro. Jeśli założymy bardzo ostrożnie, że różnica między oprocentowaniem na warunkach rynkowych a interwencjami EBC wyniosła 5 punktów procentowych, to okazuje się, iż korporacje zaoszczędziły kosztem społeczeństwa minimum 5 mld euro. Jaka część tej sumy trafiła w postaci łapówek do członków EBC – pozostawiamy Wam do oceny.

KONSEKWENCJE

Podobnie jak wcześniejszy skup obligacji rządowych prowadził do wypaczeń na rynku, tak samo dzieje się podczas nabywania długu przedsiębiorstw.

Przez długie lata sytuacja była dość oczywista. Najniższe oprocentowanie obligacji dotyczyło długu poszczególnych rządów. Ostatecznie państwo ma zazwyczaj możliwość pozyskania większej ilości pieniędzy od obywateli, stąd też obligacje rządowe są uważane za bardzo stabilne.

Nieco wyższe odsetki musiały oferować największe przedsiębiorstwa, mogące pochwalić się dobrą sytuacją finansową. W najgorszej sytuacji były oczywiście spółki na skraju bankructwa. Emitowane przez nich obligacje określano mianem śmieciowych i ze względu na wysoki poziom ryzyka musiały one oferować wysokie odsetki. W innym wypadku nie przyciągnęłyby kapitału.

Ta ostatnia kwestia powoli ulega zmianom, w dużej mierze za sprawą wspaniałomyślniej polityki Europejskiego Banku Centralnego.

Jak wynika z najnowszych danych, średnia rentowność obligacji śmieciowych o różnych okresach zapadalności w Europie (brązowa linia na wykresie) znajduje się obecnie na tym samym poziomie co oprocentowanie 10-letnich obligacji Stanów Zjednoczonych (czarna linia).

Mówiąc najprościej: ingerencja banków centralnych doprowadziła do kolejnych absurdów. Beznadziejnie zarządzane przedsiębiorstwa pozyskują środki (uśredniając) po podobnych kosztach co rząd wciąż największego mocarstwa na świecie. W dodatku nie mogącego zbankrutować ze względu na możliwość nieograniczonego drukowania globalnej waluty rezerwowej.

To kolejne potwierdzenie kwestii o której niedawno wspominał Trader21. O ile akcje w USA są przewartościowane silniej niż w Europie, to w przypadku rynku długu mamy do czynienia z odwrotną sytuacją. Ogromny zastrzyk środków ze strony EBC napompował gigantyczną bańkę w europejskich obligacjach. Pod tym względem Stany Zjednoczone wyglądają nieco lepiej od Europy, chociaż należy przypomnieć, że w USA dotuje się toksyczny dług sektora łupkowego.

WNIOSKI

Widać wyraźnie, że przedsiębiorstwa będące technicznymi bankrutami mogą zadłużać się po koszcie 2,5%. W obliczu rozkręcającej się inflacji to tyle, co nic. Natomiast utrzymywanie tych spółek na powierzchni powoduje kreowanie nowego toksycznego długu za który zapłacimy my wszyscy.

Warto zauważyć, że po latach skupu aktywów bilans EBC wzrósł do podobnego poziomu, co w przypadku FED. W ostatnich miesiącach Rezerwa Federalna głośno zapowiadała wyprzedaż aktywów, jednak wiele osób włącznie z nami uważa, że taki program jest niemożliwy do przeprowadzenia (zbyt wielkie zagrożenie dla rynków). Wydaje się, że podobny problem może w przyszłości spotkać EBC. Wcześniej jednak Europejski Bank Centralny musi chociaż ograniczyć QE. Biorąc pod uwagę

uzależnienie rządów i przedsiębiorstw od „łatwego pieniądza” – nie będzie to łatwe.

Bardzo przykry jest fakt, że polityka prowadzona obecnie przez EBC jeszcze 15 lat temu była zarezerwowana dla takich krajów jak Zimbawe czy Kongo, a dziś staje się globalnym standardem.

Ekstremalnie lekkomyślna polityka EBC doprowadziła do tak gigantycznych wypaczeń i ogromnego przewartościowania obligacji korporacyjnych, iż jest to doskonała okazja do shortowania tej części rynku długu. Oczywiście mamy w tym równaniu potężnego przeciwnika jakim jest EBC, jednak naszym zdaniem naciski Niemiec doprowadzą ostatecznie do ograniczenia lub całkowitego zaprzestania europejskiego skupu aktywów.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net