

FED rzuca kłody pod nogi inwestorów

8 sierpnia 2018

Ostatnia dekada dodruku wypaczyła rynki do tego stopnia, że Rezerwa Federalna, w obawie o to, że w rękach inwestorów jest zbyt wiele niewygodnych dla FED-u wskaźników, zaprzestaje publikowania niektórych z nich. Bankierzy centralni chcą w ten sposób ukryć niewygodne fakty, aby zyskać jeszcze trochę czasu, zanim wszyscy zorientują się z jakiej skali problemem mamy do czynienia.

Tym razem, jak wynika z zapisków z posiedzenia FED-u, bankierzy centralni zastanawiają się nad zaprzestaniem publikowania krzywej dochodowości, o której wspominaliśmy ostatnio w artykule [„Jak przewidzieć recesję gospodarczą?”](#). Jest to krzywa, która przedstawia różnicę (spread) między wysokością odsetek 10-letnich oraz 2-letnich obligacji. Rentowność obligacji 10-letnich wyznaczana jest przez rynek, mniej lub bardziej odzwierciedlając to, jak kształtuje się inflacja w dłuższym terminie. Z kolei rentowność obligacji 2-letnich uzależniona jest od wysokości stóp procentowych ustalanych przez banki centralne.

Rezerwa Federalna ustalając stopy procentowe na niskim poziomie powoduje, że ludzie są bardziej skłonni do zaciągania kredytów. Przekłada się to na wzrost gospodarczy oraz wyższe ceny aktywów na giełdzie. Odwrotnie jest w przypadku, gdy stopy procentowe idą w górę.

Oprócz tego, że krzywa dochodowości dostarcza nam informacji o tym, jak różnica między rentownościami obligacji kształtuje się w czasie, dodatkowo jest ważnym wskaźnikiem, ostrzegającym przed końcem hossy. Nic zatem dziwnego, że FED chce zamieść ją pod dywan.

Zamiast starej, dobrej krzywej dochodowości zaproponowano

wskaźnik, który pokazywałby różnicę pomiędzy aktualną stopą funduszy federalnych, a stopą funduszy federalnych oczekiwaną za kilka kwartałów. Problem w tym, że w przeciwieństwie do krzywej dochodowości, nowy wskaźnik opierałby się na oczekiwaniach, a więc na czymś w dużym stopniu subiektywnym. Tak samo, jak subiektywnie ustalony jest przez FED cel inflacyjny na poziomie 2% (tak jakby ukryty podatek na poziomie 1,5 % nie był szkodliwy dla obywateli).

Jak interpretować krzywą dochodowości?

Zanim przejdziemy do interpretacji warto jeszcze kilka słów poświęcić rentowności obligacji.

Rentowność długoterminowych obligacji z założenia powinna być wyższa od rentowności obligacji krótkoterminowych. Sprawa jest prosta, jeżeli ktoś decyduje się na zamrożenie pieniędzy w obligacjach na długi okres czasu, to rekompensatą za towarzyszące tej inwestycji ryzyko powinny być wyższe odsetki. Tak więc wysoką różnicę w rentownościach należy kojarzyć ze zdrową sytuacją na rynku.

W analizie krzywej dochodowości szczególnie ważne są dwie kwestie. Po pierwsze malejąca różnica między odsetkami długo i krótkoterminowych obligacji. Po drugie sytuacja, w której różnica ta jest ujemna, czyli obligacje 2-letnie dają wyższe odsetki niż 10-letnie (tzw. odwrócona krzywa dochodowości). Obie sytuacje wskazują na nadchodzące problemy.

Stąd właśnie bierze się użyteczność krzywej dochodowości, którą przedstawia poniższy wykres. Zaznaczono na nim różnice w rentownościach długo i krótkoterminowych amerykańskich obligacji oraz jej średnią wartość z okresu prawie czterech dekad. Z kolei szarym kolorem oznaczone zostały poszczególne recesje.

Jak widać od 1980 roku krzywa dochodowości pozwalała z dużą dokładnością przewidzieć bessę. Za każdym razem, gdy przybierała ona wartości ujemne, niedługo potem następowały spadki cen akcji. Użyteczność krzywej dochodowości jest więc nie na rękę bankom centralnym, dlatego też FED rozważa zaprzestanie dalszego publikowania tego wskaźnika, tak jak kiedyś zaprzestał publikowania agregatu M3, żeby utrudnić inwestorom określenie rzeczywistego poziomu inflacji.

Podsumowanie

Według nas, to że FED rozważa takie posunięcie, dodaje krzywej dochodowości jeszcze więcej wartości prognostycznej. Obecnie niski poziom tego wskaźnika w połączeniu z zapowiedziami kolejnych podwyżek stóp procentowych sugeruje, że wkrótce możemy znów mieć do czynienia z odwróconą krzywą dochodowości. Co więcej, jeżeli w obawie przed krachem kapitał zacznie uciekać do amerykańskich obligacji długoterminowych, to dojdzie do spadku ich rentowności (wzrostu ich cen), a to oznacza, że ujemna różnica w rentownościach może przyjść znacznie szybciej.

Najpierw FED zrezygnował z M3, czyli najlepszego miernika poziomu inflacji, a teraz chce pozbyć się krzywej dochodowości, która z bardzo dużą dokładnością ostrzega przed recesjami. To jednoznacznie potwierdza, że Rezerwa Federalna nie liczy się z inwestorami, a wręcz przeciwnie stara się wprowadzać ich w błąd. Na szczęście obliczenie spreadu między rentownościami obligacji jest o wiele łatwiejsze niż szacowanie miary M3.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net