

Inwestorzy uciekają od Facebooka i Netflixa

13 sierpnia 2018

Powszechnie przyjmuje się, że zachowanie inwestorów na rynkach kapitałowych jest racjonalne. Ludzie chętnie kupują akcje, gdy gospodarka się rozwija, a wraz z nią rosną zyski korporacji, co przekłada się na wyższe dywidendy. Podobno działa to też w drugą stronę, kiedy inwestorzy pozbywają się aktywów widząc nadchodzącą recesję. Teoria teorią, w praktyce wszystko wygląda zupełnie inaczej.

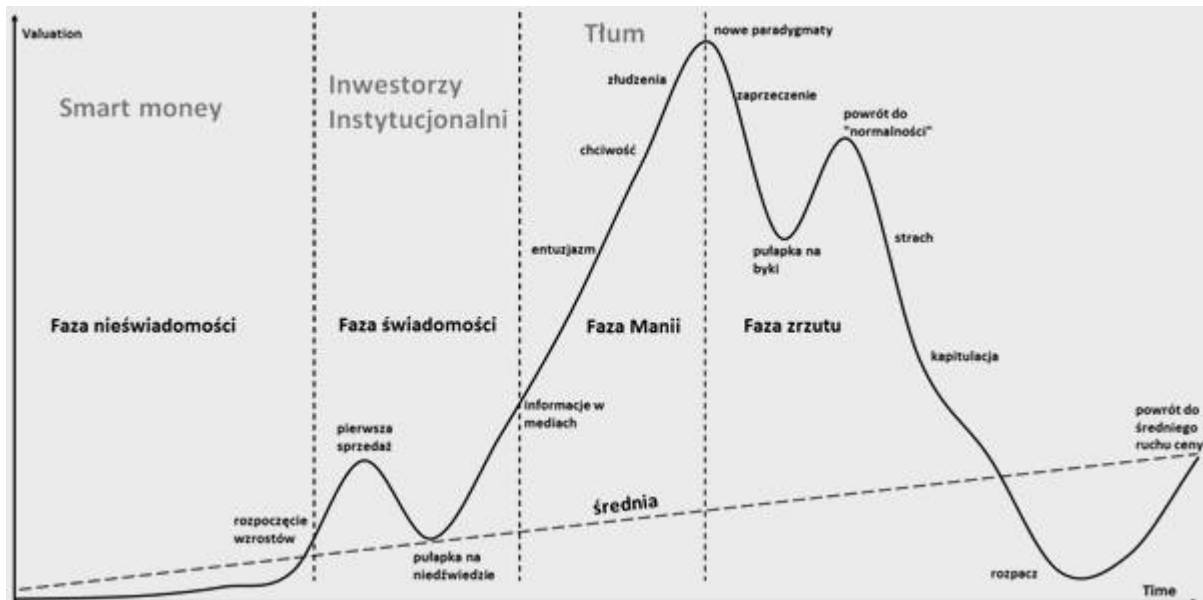


Nim opiszę ruchy kapitału na rynkach finansowych chciałbym zaznaczyć, iż wśród samych inwestorów mamy trzy grupy zachowujące się odmiennie od siebie.

- Smart money – inwestorów z dużą wiedzą i doświadczeniem. Ta grupa zazwyczaj podejmuje decyzje kierując się wycenami. Na zasadzie: jest tanio – kupuję.
- Fundusze inwestycyjne – instytucje, które inwestują kapitał emerytalny milionów osób. One po prostu są na rynku i co najwyżej przenoszą kapitał z jednego miejsca w drugie.
- Dumb money – kapitał inwestorów ulicznych, którzy zazwyczaj

wchodzą na rynek po silnych wzrostach w ostatniej fazie hossy kupując „bo rośnie” oraz analogicznie uciekając z rynku blisko dna na zasadzie „sprzedam nim stracę wszystko”.

Ruchy kapitału dość dobrze odzwierciedla poniższy wykres:



W pierwszej fazie hossy kiedy panuje skrajny pesymizm na rynek wraca smart money skuszony bardzo niskimi wycenami. Po kilku miesiącach wzrostów, kiedy bessa oficjalnie jest już za nami, pojawiają się inwestorzy kierujący się trendami, a wraz z nimi inwestorzy instytucjonalni. Po kilku latach wzrostów różnego rodzaju instytucje finansowe zaczynają kusić „ulicznych inwestorów” cudownymi perspektywami dla rynku akcji zazwyczaj pokazując jak to historycznie akcje wypadały lepiej od lokat. Tłum przenosi kapitał do funduszy akcyjnych czy bezpośrednio na rynek akcji i zaczyna się mania – ostatnia faza hossy. W tym momencie zazwyczaj mamy bardzo wysokie wyceny połączone ze skrajnym optymizmem.

Co następuje później, zapewne już wiecie. Dziś jednak chciałbym zwrócić Wam uwagę na pewne zjawisko charakterystyczne dla dna bessy, jak i szczytów hossy.

Ceny akcji podczas dna bessy

Otóż podczas bessy, po spadkach przekraczających dla całego rynku 65% czy 90%, wśród najpopularniejszych sektorów na rynku panuje skrajny pesymizm. Media zasypują nas negatywnymi informacjami. Ten bank upadł, inna korporacja z 200-letnią historią dzielona jest na części. Wiele innych firm ledwo przędzie i nie wiadomo czy przetrwa kolejne miesiące. Mimo to ceny nie chcą spadać. Po tym jak doświadczyliśmy już bardzo silnych spadków, notowania ustabilizowały się i kompletnie nie reagują na negatywne informacje. Czemu tak się dzieje?

Otóż silne spadki, które miały miejsce w poprzednich miesiącach sprawiły, że zarówno uliczni inwestorzy jak i większość funduszy inwestycyjnych pozbyła się już akcji i nie bardzo ma kto sprzedawać. Po drugie na rynek powoli wraca smart money skuszony bardzo niskimi wycenami. Tu kłania się sławne „kupuj, gdy krew się leje”. Moment, w którym zarzucani jesteśmy bardzo negatywnymi informacjami, a które nie przekładają się już na dalsze spadki zazwyczaj wyznacza nam okres blisko dna.

Dobrym przykładem może być Nigeria w której niskie ceny ropy oraz wojna domowa doprowadziły do spadków cen akcji o 75%. W pewnym momencie ceny zatrzymały się i mimo dalszego napływu złych informacji zaczęły rosnąć. Rynek metali przemysłowych czy szlachetnych po spadkach z lata 2011- 2015 cechował się również skrajnym pesymizmem. Prognozy cen złota po 850 USD, srebra po 10 USD czy dalsze spadki nikomu niepotrzebnych metali przemysłowych były na porządku dziennym. Co było dalej wszyscy wiemy.

Wróćmy jednak do obecnej sytuacji na rynkach akcji.

Ceny akcji podczas szczytów hossy

Za nami jedna z dłuższych hoss w historii. Co więcej przez

ostatnie dwa lata kapitał ulicy bardzo silnie migrował na rynki akcji. Poziom zakupów akcji na kredyt (margin debt) pobił wszystkie rekordy włącznie z tym z 1929 roku, w efekcie czego wiele ceny wielu modnych akcji rosły jak szalone. Rosły bo wydaje się, że obecnie nawet najlepsze informacje nie są w stanie wepchnąć wycen na jeszcze wyższe poziomy co w przeszłości sygnalizowało, rozpoczęcie bessy.

Przyjrzyjmy się teraz sytuacji najbardziej modnych i horrendalnie drogich spółek:

Netflix – W II kwartale ilość nowych użytkowników wzrosła o 5,15 mln osób. Przychody były zbliżone do oczekiwanych 3,91 mld vs 3,94 mld. Zysk na akcję był wyższy niż oczekiwano. Mimo to cena akcji spadła z 419 USD do 334 USD czyli o 21% w ciągu niecałych 3 tygodni. Czemu tak się stało? Bo przy obecnych wycenach określanych jako „prize to perfection” (wycena do doskonałości) inwestorzy oczekiwali, że prognozy znowu zostaną pobite. Pięć milionów nowych użytkowników? Mało. Myśleliśmy że będzie 10 mln. Przychody takie jak oczekiwano? Co prawda 20% wyższe niż przed rokiem, ale oczekiwaliśmy więcej. Zysk na akcje wyższy niż oczekiwano ale przecież podobnie jak niedawno Amazon mogły być dwukrotnie wyższe niż prognozy analityków? Co gorsza zapowiedziano, że w kolejnym kwartale Netflix pozyska „milion mniej nowych użytkowników niż oczekiwał rynek”. Pozyska mniej czyli baza klientów, a tym samym przychody wzrosną. Ale jak to mniej, baza klientów ma rosnać szybciej niż prognozy i koniec!!! Mamy zatem wysyp dobrych informacji, ale nie na tyle dobrych aby sprawić, że wyceny ustanowią nowe rekordy. Mówiąc wprost przy obecnych wycenach rzędu P/E (cena do zysku) 150 brakuje chętnych do zakup akcji. Netflix nie jest jedyną tego typu spółką która moim zdaniem osiągnęła właśnie maksimum. Kolejną jest Facebook.

Facebook – Przychody w ostatnim kwartale 13,23 mld vs. oczekiwane 13,36 mln. Dokładnie 1% niższe niż oczekiwano ale i tak o 20% wyższe niż przed rokiem. Zysk na akcję 1,74, podczas gdy oczekiwano 1,72. Wynik lepszy od prognoz ale i to za mało

bo poprzednim razem wynik był o 25% lepszy od prognoz analityków. Najgorszy był jednak fakt, że zasugerowano iż w kolejnych miesiącach liczba użytkowników będzie rosła wolniej niż w przeszłości. Nie będzie spadać !!! Będzie rosnać, ale wolniej. Efekt: cena akcji spadła o 23% w ciągu 2 dni.

Amazon – Tu po raz kolejny firma przedstawiła fantastyczne wyniki. Zysk na akcję przebił o 100% oczekiwania. Mimo to kurs akcji wzrósł na początku sesji o 5%, po czym zakończył dzień w miejscu w którym startował. Dla inwestorów to najwidoczniej za mało, aby ceny akcji rosły dalej.

Czemu tak się dzieje?

Po pierwsze dla tego, że przez ostatnie 5 lat wyceny spółek określanych jako FAANG (Facebook, Apple, Amazon, Netflix oraz Google) ciągnęły wyceny całego rynku w USA. Najsilniejsze wzrosty mieliśmy na akcjach Netflixa oraz Amazona. O ile wyceny Apple są na bardzo rozsądnych poziomach o tyle P/E dla NFLX czy AMZN oscylują na poziomie 140 – 150 i to w obliczu silnego wzrostu zysku. Są to poziomy na jakich mieliśmy tego typu spółki notowane w marcu 2000 roku tuż przed krachem, a w trakcie którego najsilniej przewartościowane spółki traciły po 85-95% ze swojej wyceny.



Akcje Apple dla przykładu w ciągu dwóch lat straciły 94%. Czy

przez owe dwa lata spółka bankrutowała skoro jej ceny spadły aż tak silnie? Nie, po prostu mania jaka narosła wokół spółek technologicznych doprowadziła do hurra optymizmu, a tym samym ogromnego przeszacowania spółki. Im wyższe przeszacowanie, tym większy potencjał do spadku.

Jak widać po ostatnich wynikach, wzrost zysków czy przychodów o 20% w ciągu roku to za mało aby wepchnąć wyceny na jeszcze wyższe poziomy. Prawda jest taka, że przez ostatni rok insiderzy bardzo silnie pozbywali się ekstremalnie przewartościowanych akcji. Na uwagę zasługuje zwłaszcza Zuckerberg, który przez kilka miesięcy tego roku sprzedał 10 x więcej akcji FB niż przez cały 2017 rok.

Kto je kupował skoro cena rosła? Ulica oraz wielu inwestorów uważających, że notowania spółki mogą tylko rosnąć.

Ktoś może stwierdzić: Amazon to największy sklep online na świecie, da sobie radę. Jasne, że tak. Firma ta przetrwała krach 2000 – 2003 i pewnie tym razem sobie poradzi. Załóżmy jednak optymistycznie, że w trakcie recesji zyski Amazona pozostaną na dotychczasowych poziomach. Spadnie tylko kurs akcji o tyle samo co podczas bessy sprzed 18 lat czyli o 94%.

Przy obecnym poziomie P/E dla największego sklepu online wynoszącym 140, spadek ceny o 94% doprowadzi do spadku współczynnika P/E (cena/zysk) do poziomu 8,4 czyli tyle co średnia dla rynku akcji w Rosji, Nigerii czy całego sektora motoryzacyjnego w USA (ETF CARZ) Czy świat się zawali? Oczywiście, że nie, chyba że akurat kupiliście akcje Amazona za większość kapitału licząc na niekończącą się hossę.

Nagła zmiana sentymentu

Jeszcze dwa tygodnie temu sentyment do liderów rynku (FAANG) był bardzo pozytywny. W mediach analitycy zachwycali się coraz to lepszymi prognozami. Nie przypomina Wam to czegoś? A może Teslę sprzed 1,5 roku? Globalny leader samochodów

elektrycznych wyceniany jakby miał zachować monopol na co najmniej dekadę. Problemy techniczne czy przepalanie kasy w rekordowym tempie się nie liczyły. Tesla biła nowe rekordy aż do lipca 2017 rok. Liczyły się tylko wizje Muska, który niewątpliwie jest wizjonerem ale i przede wszystkim mistrzem PR.

Przez kolejny rok aż do dziś, mimo iż ceny wielu spółek technologicznych biły kolejne rekordy cena akcji Tesli spadła o 25% niżej i to dopiero początek. Tysiące osób anuluje zamówienia modelu 3 i domaga się zwrotu zaliczki. Niedawno Tesla wykonała rozpaczliwy gest i napisała do dostawców prośbę o „rabaty wsteczne”, które pomogą przetrwać „krytyczny moment”.

W obecnej sytuacji, widząc jak najmodniejsze spółki publikują fantastyczne wyniki przy spadających cenach akcji jestem coraz bardziej przekonany, że od września czy października może nas czekać bardzo silne tąpnięcie na rynku akcji. Dotknie ono w szczególności najsilniej przewartościowane spółki takie jak Netflix, Amazon czy Tesla.

Czynników przemawiających za spadkami są dziesiątki. To że akcje spadają na fali bardzo dobrych wyników to tylko mały wycinek.

– Jeżeli FED podniesie stopy raz jeszcze we wrześniu krzywa dochodowości zbliży się do ZERA. Pisałem o niej więcej w artykule pt. [„Jak przewidzieć recesję gospodarczą?”](#).

– FED pozbywa się obecnie aktywów wartych 40 mld USD/m-c z zamiarem zwiększenia tempa do 50 mld w ostatnim kwartale (to 600 mld / rok).

– Zarówno EBC, jak i BOJ bardzo zredukowały tempo dodruku więc brakuje banków centralnych mogących wypełnić lukę po FED.

– Poziom Margin Debt w relacji do PKB USA wg ostatnich danych przekroczył 3,27% co jest najwyższym wynikiem w historii.

- Smart Money ucieka z rynku akcji w rekordowym tempie.
- Mała ciekawostka od Simona Blacka (Sovereign Man) – „Bańki na rynkach akcji po uśrednieniu pękały po 34 miesiącach od pierwszej podwyżki stóp przez FED”. Ciekawe bo 34 miesiąc wypada na październik.

Podsumowanie

Żeby nie było tak złowieszczo na koniec coś, co może odwrócić tymczasowo sytuację na rynkach akcji. Jerome Powell (prezes FED) jest zwolennikiem normalizacji (patrz: podnoszenia) stóp procentowych. Trump robi, co będzie w stanie, aby powstrzymać spadki cen akcji do listopada kiedy to są wybory w USA. Moim zdaniem albo wymusi na Powellu odłożenie w czasie kolejnej podwyżki stóp do grudnia (bardzo ważne dla krzywej dochodowości) i tu się dogadają albo zasugeruje w mediach, że Powell zagraża gospodarce co inwestorzy odczytają jako próbę zastąpienia obecnego prezesa FED kimś, kto sprowadzi znowu stopy do zera bez inicjowania krachu.

Czas pokaże jak będzie ale w obecnej sytuacji ostrożność jest więcej niż wskazana.

Autorstwo: Trader21

Ilustracja: [geralt](#) (CC0)

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net