

Jak przetrwać krach?

20 lutego 2016

Kilka dni temu Robert, jeden z naszych czytelników, poprosił mnie o przygotowanie artykułu, będącego odpowiedzią na pewne obawy. Temat jest dość ciekawy, a jednocześnie przypomina mi, że co jakiś czas muszę pisać proste artykuły, nie tyle o tematyce inwestycyjnej, ile bardziej w kontekście przechowania kapitału.

Robert napisał: „Przyznam, że jako laik w ww. tematach jestem w kropce. Co zrobić, aby nie okazało się latem lub jesienią, że banki zaczną się chwiać w posadach, korporacje wypompują pieniądze za granicę, a ludzie tacy jak ja zostaną jedynie z wyciągami z banków, potwierdzającymi stan kont przed zamknięciem okienek kasowych. W co inwestować na wypadek krachu: złoto, ziemię, nieruchomości, banki polskie czy zagraniczne?”

Zacznę może od tego, że wielu osobom krach kojarzy się z zamkniętymi bankami, pustymi półkami w sklepach czy problemami z dostępnością podstawowych towarów. Jest to spora przesada.

Kruchy czy problemy w systemach monetarnych zdarzały się od zawsze i nie oznaczało to końca świata. Tym razem także będzie podobnie. Okresy spowolnienia gospodarczego, czasami przeradzające się w krach, są potrzebne w normalnie funkcjonujących gospodarkach, gdyż przynoszą oczyszczenie rynku.

W okresach szybkiego rozwoju gospodarczego czy niskich stóp procentowych ludzie często wpadają w euforię. Uważają, że jeżeli dziś jest dobrze, to tak będzie zawsze. Takie podejście prowadzi do błędnej alokacji kapitału. Firmy rozwijają produkcję, bazując na hurra optymistycznych scenariuszach. Ludzie zaciągają „tanie” kredyty, przeznaczając środki na zakup drogich aktywów. Zasadniczo, co kilka lat popełniamy te

same błędy. Dzieje się tak dlatego, że pamięć ludzka pod względem ekonomicznym czy finansowym sięga nie dalej niż dwa lata wstecz.

Okresy spowolnienia, niekiedy przeradzające się w krach, pozwalają na oczyszczenie sytuacji i powrót do normalności. Firmy, które prowadziły zbyt ryzykowną działalność bankrutują, tworząc miejsce dla firm zarządzanych w bardziej rozsądny sposób. Brak dostępu do kapitału czy nowego kredytu sprawia, że wyceny wielu przeszacowanych aktywów spadają znacznie poniżej długoletniej średniej i cykl zaczyna się od nowa.

Dla osób, które odpowiednio się przygotowały, kryzys nie przekłada się na pogorszenie standardu życia. Co więcej, bardzo często jest to okres, w którym możemy nabyć fantastyczne aktywa po bardzo promocyjnej cenie.

Nie bez przyczyny Nathan de Rothschild mawiał „Kupuj, gdy krew się leje” (oby nie dosłownie).

Przyjrzyjmy się zatem poszczególnym aktywom w kontekście krachu.

ŚRODKI W BANKU

W sytuacji, w której bankowe lokaty praktycznie nic nie płacą, trzymanie środków na koncie mija się z celem. Wielokrotnie podkreślałem, że polski system bankowy na tle zachodnich konkurentów jest w relatywnie dobrej kondycji. Mimo to zagrożenie dla całego systemu rośnie z każdym miesiącem.

Co prawda Polska jako jeden z nielicznych krajów UE nie wdrożyła jeszcze procedury Bail-in, dzięki czemu KNF ma teoretyczną możliwość przeciwdziałania wyprowadzaniu środków do zagranicznych oddziałów, ale jak długo taka sytuacja się utrzyma, tego nie wiem.

Dodatkowym problemem są coraz liczniejsze bankructwa małych banków, które poważnie nadwyrężyły rezerwy Bankowego Funduszu

Gwarancyjnego. Gdy po raz ostatni analizowałem sytuację BFG, dysponował ok. 9 mld zł. Dla porównania: depozytów w polskim systemie bankowym jest 100 razy tyle. Jeżeli upada mały bank, depozytariusze otrzymują z powrotem swój kapitał. Jeżeli upadnie średniej wielkości bank, trzeba będzie zastosować „niestandardowe” środki. W takim scenariuszu najbardziej prawdopodobna wydaje się zmiana przepisów odnośnie wysokości gwarancji. Wystarczy, że politycy za zgodą UE zbiorą się o 23:50 i przegłosują obniżenie gwarancji ze 100 tys. EUR do 10 tys. EUR. Budżet w takim scenariuszu znacznie nie ucierpi, podobnie jak wizerunek rządu, ze względu na fakt, iż absolutna większość depozytów nie przekracza 50 tys. zł. Jednocześnie, banki wyratują się pieniędzmi większych depozytariuszy. Taki mały „podatek solidarnościowy”.

Niezależnie czy procedura Bail-in zostanie ostatecznie wprowadzona, problemy Deutsche Banku, hiszpańskiego Santanderu czy włoskiego Unicredit, są na tyle duże, że trzymanie większych środków na kontach jest w mojej ocenie zbędnym ryzykiem.

KREDYTY BANKOWE

W okresach zawirowań na rynkach finansowych, banki natychmiast zaprzestają udzielania nowych kredytów. Jednocześnie, wypowiadają te umowy kredytowe, które są w stanie wypowiedzieć. Jest to standardowe działanie, zmierzające do podniesienia płynności, dzięki czemu bank może oprzeć się problemom systemowym.

Jeżeli macie kredyt hipoteczny, którego wartość nie przekracza 70-80% wartości nieruchomości, to bank nie specjalnie ma możliwość jego wypowiedzenia, zwłaszcza jeżeli spłacacie raty terminowo. Zupełnie inaczej wygląda sytuacja niezabezpieczonych linii kredytowych czy kredytów konsumpcyjnych, które mogą zostać rozwiązane w tempie ekspresowym.

Podobnie wygląda sytuacja z kredytami inwestycyjnymi dla firm. Sam doświadczyłem w 2008 roku sytuacji, w której bank wypowiedział kredyt inwestycyjny, stanowiący nie więcej niż 20% wartości nieruchomości, na której był Bank powołał się na zmianę otoczenia, w którym operuje firma. Czyli, na dobrą sprawę, wszystko można pod to podciągnąć.

Innymi słowy, jeżeli chcecie przygotować się na kryzys, spłaćcie kredyty krótkoterminowe lub przynajmniej zapewnijcie sobie odpowiednią płynność.

Drugie oblicze problemów wynika ze skokowego wzrostu oprocentowania kredytów. Jak wiecie, wysokość rat, jakie płaciecie zależy głównie od wysokości stóp procentowych ustalanych przez Radę Polityki Pieniężnej. Ustala ona jednak wyłącznie krótkoterminowe stopy. Stopy długoterminowe ustalane są przez rynek. Jeżeli na rynkach kapitałowych pojawia się strach, inwestorzy natychmiast uciekają z krajów o podwyższonym ryzyku, do których zalicza się m.in. Polska. Wyprzedając obligacje polskiego rządu, sprawiają, że cena obligacji spada, a tym samym rośnie ich rentowność. Jeżeli rentowność 10-letnich obligacji wzrośnie znacząco, RPP nie będzie miała wyjścia i podniesie stopy procentowe, aby w ten sposób zatrzymać odpływ kapitału z Polski. Wyższe stopy procentowe to z kolei wyższe koszty obsługi kredytów denominowanych w PLN.

Aby pobudzić waszą wyobraźnię, załączam wykres prezentujący stopy procentowe w Brazylii. W celu zatrzymania odpływu kapitału Banco De Brasil podniósł stopy procentowe o 7% w ciągu zaledwie 2 lat. Jak przełożyłoby się to na wysokość waszych rat? – odpowiedzcie sobie sami.

ZABEZPIECZENIE

Jak się zabezpieczyć przed skokowym wzrostem oprocentowania?

Najlepszym rozwiązaniem byłby oczywiście kredyt ze stałym oprocentowaniem. Niestety, w Polsce taki praktycznie nie

istnieje. W takim otoczeniu jedynym rozwiązaniem jest zgromadzenie oszczędności walutowych, pozwalających na spłatę wyższych rat.

Dlaczego akurat walutowych?

Otóż, aby RPP podniosła znacznie stopy procentowe, musi dojść do ucieczki inwestorów z Polski. Jeżeli do tego dojdzie, uciekający kapitał zostanie natychmiast zamieniony na EUR, USD, CHF czy inne waluty. Ogólnie rzecz biorąc: PLN się osłabi. W takim scenariuszu warto ułożyć część oszczędności w walutach mających status „safe haven”. Z kilku opcji wybieram CHF.

NIERUCHOMOŚCI

Wiele osób szuka bezpieczeństwa w nieruchomościach, kierując się myśleniem w stylu: „Mam namacalne aktywo, które mogę wynająć i czerpać dochody”. Problem z nieruchomościami obecnie jest taki, że nadal są drogie. Ich ceny spadły znacząco od 2008 roku (szczyt banki), ale dalszy potencjał do spadków jest znaczący.

Jeżeli rzetelnie policzymy dochód z najmu, to okaże się, że rzadko kiedy przekracza 2,5% dla mieszkań i 6,5% w przypadku nieruchomości komercyjnych.

Ogromnym problemem jest silna korelacja ceny nieruchomości z dostępnością i kosztem kredytu. Dziś mamy historycznie niskie stopy procentowe. Wiele osób, które waha się czy wynająć mieszkanie, czy kupić na kredyt – porównuje czynsz najemny z wysokością raty. Przy niskich ratach wynikających z niskich stóp procentowych, motywacja do kupna jest dużo większa niż przy wyższych stopach.

Innymi słowy, potencjał do wzrostu stóp procentowych jest spory, zwłaszcza jeżeli kapitał zacznie w panice uciekać z Polski. Przy wzroście oprocentowania, jak i spadku ilości nowych kredytów, ceny nieruchomości w kryzysie powinny

zanotować poważny spadek. Dla przypomnienia, ceny mieszkań w odniesieniu do przeciętnego wynagrodzenia są obecnie nadal 20% wyższe niż były w 2003 roku.

Analogiczną sytuację mamy na rynku działek budowlanych. Jeżeli natomiast chodzi o ziemię rolną, to mało kto zdaje sobie sprawę, że na przestrzeni ostatnich 15 lat jej ceny wzrosły najsilniej ze wszystkich aktywów inwestycyjnych. Dziś ziemia rolna jest po prostu droga, a jej wysoka cena podtrzymywana jest unijnymi dopłatami, które w razie poważnych problemów budżetowych w ramach UE pójdą na pierwszy ogień. Pozytywnie na ceny nie wpłynie także ustawa o kształtowaniu ustroju rolnego, poważnie utrudniająca obrót ziemią rolną w Polsce. W przypadku ziemi rolnej w kontekście ustawy oczekuję albo stagnacji, albo powolnego spadku cen.

AKCJE

Ceny akcji w krajach rozwijających się, do których zaliczana jest Polska, spadały powoli od 2011 roku. Ostatnie pół roku to już typowa bessy. Na razie sytuacja przypomina początek 2008 roku. Co chwilę słyszymy o problemach Deutsche Banku czy Monte Paschi, ale na powtórkę z Lehmana przyjdzie nam jeszcze chwilę poczekać. Zapalnikami kolejnego kryzysu mogą być niskie ceny ropy, przekładające się na bankructwa już nie tylko sektora ropy w USA, ale i stanowiące poważne zagrożenie dla takich gigantów, jak chociażby brazylijski Petrobras, którego znaczna część długu spoczywa w bilansach zachodnich banków.

Z każdym miesiącem problemy wydają się nawarstwiać, zamiast kurczyć.

W okresach kryzysów absolutnie powinniśmy unikać ekspozycji na rynek akcji. Mimo iż banki centralne mają teoretycznie możliwość chwilowego „zadrukowania” problemów i odwleczenia bessy o kolejny rok, to ryzyko siedzenia w akcjach jest po prostu za duże.

Ceny akcji mają to do siebie, że potrafią zmieniać się bardzo

szybko. Sprzedaż nieruchomości zajmuje kilka tygodni czy miesięcy. Akcje dla odmiany możemy upłynnić w ciągu kilku minut. Jeżeli na rynkach bardzo pogarszają się nastroje i akcje spadają po kilka procent dziennie, media zaczynają nakręcać spiralę strachu, w efekcie czego błyskawicznie dochodzi do paniki. Taki czas jest prawdopodobnie przed nami.

ZŁOTO

Złoto wydaje się aktywem odpornym na krach. Nie możemy jednak zapominać, iż na fali ogólnej wyprzedaży z 2008 roku ceny złota spadły prawie o 30%. To, czy obecnie mogłoby dojść do równie silnych spadków, jest bardzo wątpliwe. Po pierwsze, cena złota w ujęciu dolarowym spadała przez ostatnie 4,5 roku i dziś jesteśmy już na niskich poziomach. Po drugie, osiem lat temu Comex był monopolistą w zakresie ustalania ceny metalu.

Dziś, przy okazji spadków o 10-15%, popyt na metal fizyczny w Azji błyskawicznie rośnie. Zbyt silny spadek ceny może przełożyć się na zakończenie handlu papierowym złotem, w efekcie czego pozycję dominującą uzyska Shanghai Gold Exchange i kontrola cen przejdzie ostatecznie w ręce Chinczyków.

Obecnie sytuacja kształtowania się ceny wygląda dobrze. Od początku roku za każdym razem, gdy dochodziło do spadków na rynkach akcji, ceny złota i srebra rosły. Niemniej jednak, nadal uważam, że w sytuacji ogromnej paniki cena złota na chwilę może zejść w okolice 1000 USD/oz.

GOTÓWKA

W sytuacji, w której banki centralne „na wyścigi” niszczą poszczególne waluty, trzymanie środków w gotówce wydaje się pozbawione sensu. Nic bardziej mylnego.

Kilka lat dodruku oraz zerowych stóp procentowych doprowadziło do nienaturalnych wzrostów cen akcji, obligacji oraz nieruchomości. Szaleńcza hossza ostatecznie zakończyła się kilka miesięcy temu i obecnie wydaje się, że czekać nas będzie

dostosowanie cen do kiepskich fundamentów ekonomicznych. W takim otoczeniu przechowanie kapitału staje się ważniejsze niż jego inwestowanie.

Jest wysoce prawdopodobne, że w perspektywie 12 – 18 miesięcy rynek sam podrzuci nam wyśmienite okazje inwestycyjne. Skorzystają z nich jednak osoby, którym udało się przechować kapitał.

Mając na myśli okazje inwestycyjne nie ograniczam się wyłącznie do rynku akcji, mowa także o nieruchomościach, w które możemy inwestować poprzez REIT-y, których ceny spadają równie szybko, jak ceny akcji.

Jak już wcześniej wspominałem kryzys jest okresem, kiedy banki wstrzymują kredytowanie, w związku z czym nasz kapitał staje się bardzo atrakcyjny. Jeżeli ktoś pilnie potrzebuje finansowania, z dużym prawdopodobieństwem zgodzi się zapłacić nam wysokie odsetki, byleby tylko pożyczyć kapitał. Nie możemy jednak zapominać, że poza odsetkami bardzo istotne są zatrzymanie kredytowania w połączeniu z nagłym wzrostem oprocentowania negatywnie odbije się na rynku nieruchomości. Wiele osób, które w latach niskich stóp zaciągnęły kredyty, teraz nie będzie w stanie ich obsługiwać. W takiej sytuacji jedynym rozsądnym wyborem jest wystawienie nieruchomości na sprzedaż, nim zrobi to bank. Dla takich osób kryzys gospodarczo – finansowy jest tragedią, ale dla innych jest okazją do zakupu wartościowych aktywów po bardzo okazyjnej cenie. Nie podejmuję się oceny czy jest to moralne. Mimo że miałem kiedyś okazje kupna kamienicy z lokatorami za bezcen, to z takiej opcji nie skorzystałem. Nie zmienia to faktu, że kryzys sam podrzuca nam perełki inwestycyjne. Jedyne co należy zrobić, to przechować kapitał i skorzystać z niego w odpowiednim momencie.

Skoro mowa o przechowaniu gotówki, od razu narzuca się pytanie w jakiej walucie?

Mimo że PLN bardzo stracił na wartości na przestrzeni ostatnich 3 lat, to w sytuacji paniki nadal będzie się osłabiał. Kapitał po prostu ślepo ucieka z naszego regionu i fundamenty przestają mieć znaczenie.

W takim otoczeniu jedynym rozsądnym wyjściem wydają się waluty krajów rozwiniętych. Z tzw. safe haven posiadam wyłącznie CHF. Duży udział stanowią u mnie waluty powiązane z surowcami (AUD), jak i ropą (NOK, CAD). Indeks surowców CRB spadał do poziomów ostatnio notowanych w 1974 roku. Surowce są bardzo tanie. Nie zmienia to faktu, iż w okresie paniki ich cena, szczególnie energii i metali bazowych może jeszcze zaliczyć ostatni dołek.

PODSUMOWANIE

Rok 2016 jest kolejnym rokiem, w którym najważniejsze jest przechowanie kapitału. Nawet jeżeli nie mamy dużej wiedzy ekonomicznej, to naturalnie powinniśmy unikać drogich aktywów, w które zazwyczaj inwestują masy. Banki centralne postawiły sytuację do góry nogami i musimy się do tego dostosować.

Mam nadzieję, że wiele osób wyciągnie z artykułu odpowiednie wnioski, w efekcie czego „laików ekonomicznych” będzie coraz mniej. Ostatecznie wiedza ekonomiczna czy finansowa niezwykle silnie wpływa na każdy element naszego życia. Im większą wiedzę posiadamy, tym spokojniej nam się żyje.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net