

Jak wiele dzieli nas od krachu?

25 maja 2015

Powiedzenie „Sell in May and go away” zaczyna zyskiwać na znaczeniu w obliczu tego, co ostatnio dzieje się na rynkach finansowych. Mimo, iż wszędzie słyszymy o kolejnych rekordach na rynkach akcji, to sytuacja zaczyna robić się naprawdę nerwowa.

Z giełdy w Stanach Zjednoczonych, czyli na największym globalnym rynku inwestorzy wyprzedawali akcje przez 11 z 12 ostatnich tygodni. Generalnie z rynku uciekło już ponad 90 mld USD. Napływ/ucieczkę kapitału odzwierciedla niebieska linia na poniższym wykresie. Linia czerwona obrazuje zmiany indeksu S&P 500.

Najciekawszy jest fakt, że przez lata linie te prawie zawsze poruszały się w tym samym kierunku, co było naturalne. Kapitał płynął na rynki akcji. Mieliśmy więcej chętnych na zakup akcji niż na ich sprzedaż, w efekcie czego ceny rosły. Od początku roku kapitał jednak uciekał w dość szybkim tempie a mimo to ceny akcji dalej rosły.

Wytłumaczenia tego zjawiska należy szukać w działaniach samych korporacji notowanych na NYSE. Od początku roku drastycznie wzrósł skup akcji własnych. Korporacje mimo bardzo wysokich wycen akcji zaciągają kredyty, po czym skupują z rynku własne akcje aby je następnie umorzyć.

Sprawa jest na tyle niepokojąca, że zadłużenie korporacji jest na ekstremalnie wysokim poziomie. Pojawiły się już także pierwsze efekty nadmiernego zadłużenia w postaci kilku bankructw.

Nadmierne zadłużenie nie jest wyłącznie problemem samych korporacji, ale i inwestorów, którzy bezmyślnie biorą kredyty

aby za pożyczone pieniądze kupić akcje licząc na dalszy wzrost ich ceny. Historia pokazuje, że im wyższy mamy poziom Margin Debt (dług zaciągnięty na zakup akcji), tym bliżej jesteśmy końca hossy.

Jak widzicie powyżej (linia czerwona) poziom długu zaciągniętego na zakup akcji przekroczył już solidnie poziomy ze szczytów hossy z lat 2000 oraz 2008.

Poniżej dołączam jeszcze kolejny wykres obrazujący poziom długu w relacji do PKB, gdyż samo porównywanie długu w USD w dłuższych odstępach czasowych wypaczone może zostać przez inflację. Margin Debt w relacji do PKB przekroczył już szczyt z 2008 roku oraz jest bardzo blisko poziomów sprzed pęknięcia bańki z 2000 roku.

Jest czymś zupełnie normalnym, iż co jakiś czas mamy hossę czy bessę. Tym razem jednak skala problemów wynikająca z załamania się rynku akcji zapewne będzie większa niż w przeszłości. Poza ekstremalnie przeszacowanym rynkiem akcji mamy dużo większy problem na rynku długu.

Myślę, że można uczciwie powiedzieć, iż rynek obligacji przypomina bańkę wszech czasów, która mimo ogromnej skali interwencji banków centralnych zaczyna pękać.

Tylko na przestrzeni ostatnich trzech miesięcy rentowność 10-letnich obligacji USA wzrosła o 40% z 1,66% do 2,2% obecnie. W Europie gwałtownie tracą na wartości obligacje włoskie, niemieckie, hiszpańskie czy portugalskie. Dzieje się tak mimo interwencji Europejskiego Banku Centralnego. Kwota 60 mld EUR, którą co miesiąc bank pompuje w rynek nie jest w stanie powstrzymać skali wyprzedaży.

Skala zadłużenia jest już tak ogromna, że możliwości jakimi dysponują banki centralne powoli stają się niewystarczające. Dług jest zwyczajnie zbyt duży by udawało się nim skutecznie zarządzać. Dla przykładu w 1981 roku cały rynek długu w USA (rządowy, lokalny oraz korporacyjny) odpowiadał za 66% PKB.

Dziś jest to 417%. Ponad pięciokrotny przyrost!!! W Europie jest zresztą podobnie.

W ostatnim przemówieniu Bill Gross, tzw. król obligacji, założyciel i wieloletni dyrektor generalny PIMCO stwierdził, iż „Obligacje niemieckie są życiową okazją do shortowania”. W podobnym tonie wypowiada się zresztą Warren Buffet.

Na rynku obecnie panuje minimalna płynność, która zaognia problemy. Wielu zarządzających w funduszach inwestycyjnych zdało sobie sprawę, że czas kiedy obligacje mogły drożeć (rentowność spadała) się skończył i należy pozbyć się długu, który jest niespłacalny, a straty wynikające z odpisów będą kolosalne.

Jak mogą reagować banki centralne?

Przez ostatnie lata banki centralne aby podtrzymać bańkę na rynku długu skupowały ochoczo obligacje rządowe kreując tym samym dodatkowy popyt. Rentowność obligacji spadała ceny zaś rosły. Inwestorzy na całym świecie widząc sprzymierzeńców w bankach centralnych rzucili się do zakupów.

Długoterminowy dług rządowy kupowano nie po to by zainkasować 2-3% odsetek, lecz wyłącznie aby odsprzedać go po wyższych cenach, gdy tylko rentowność spadnie jeszcze bardziej. Trzy miesiące temu, gdy część obligacji zaczęła oferować negatywną rentowność co było gwarantem straty, część funduszy zdecydowała, że trzymanie obligacji nie ma sensu. Lepiej jest pozbyć się długu, który nie wiadomo czy będzie kiedykolwiek spłacony i zamienić go na bezpieczniejszą gotówkę. Tego centralni planiści chyba nie przewidzieli.

W efekcie doszliśmy do sytuacji, w której coraz większa część inwestorów zdaje sobie sprawę, iż 35-letni cykl hossy na rynku obligacji dobiegł końca i należy się po cichu ewakuować. Problem jest jednak taki, że skala długu jest przytłaczająca, a kupujących jest jak na lekarstwo.

Aby ratować sytuację banki centralne na całym świecie zaczną zapewne robić to, co umieją najlepiej, czyli dewaluować walutę. Dodruk oficjalny czy zakulisowy nabierze tempa. Ostatecznie należy zrobić wszystko by zapobiec załamaniu się systemu.

Prawdopodobnie skończy się to tak, jak kończyło wielokrotnie. Banki centralne utrzymają stopy procentowe na minimalnych, ale dodatnich poziomach. Dodruk nie powstrzyma skali wyprzedaży długu, w efekcie czego samoczynnie wzrośnie rentowność obligacji. Ogromna część dochodów podatkowych będzie przeznaczana na spłatę zadłużenia, co zmusi z kolei banki centralne do szybszej monetyzacji długu (dodrukujemy walutę aby spłacić dług). Realna inflacja wzrośnie powyżej 10%, przy czym rząd nadal nie będzie jej dostrzegał. Ostatecznie coraz większa część społeczeństwa zacznie tracić wiarę w walutę szukając ochrony w dobrach materialnych, co tylko przyspieszy ucieczkę od waluty, po czym przejdziemy do nowego systemu.

Turbulencje rynkowe wynikające z drastycznej utraty wartości obligacji stanowiących trzon piramidy derywatów mogą być ogromne. Dzisiejszy system finansowy jest systemem naczyń połączonych. Problemy jednej instytucji w ciągu kilku dni mogą rozlać się na kolejne firmy w kilku krajach, a procedury Bail-in wprowadzone po kryzysie cypryjskim mogą stać się standardem.

Generalnie ekspozycje na rynek akcji ograniczyłbym do minimum. Od długu rządowego trzymałbym się z daleka. Jaki sens jest trzymać akcje licząc na 3% dywidendę, jeżeli w ciągu roku ich cena może obniżyć się o 30-40%. Sensu siedzenia w długu rządowym płacącym obecnie pomiędzy 0,6-3% nie widzę wcale. Cóż, generalnie czekają nas ciekawe miesiące.

Autorstwo: Trader21

Źródło: IndependentTrader.pl

Nadesłane do: WolneMedia.net