

Jak zachować się po krachu?

25 września 2015

Jakiś czas temu jeden z naszych Czytelników (posługujący się nickiem Hoplita10) poprosił o artykuł, który wyjaśniałby kwestię: jak powinni zachować się ludzie, gdy nadejdzie dzień krachu?

Przede wszystkim muszę zaznaczyć, że nie ma czegoś takiego jak dzień krachu. Owszem, występują dni, w których giełdy potrafią spaść o 8-10%, ale nie to jest najważniejsze. Dla przykładu, w „Czarny poniedziałek” (w 1987 roku), Dow Jones spadł o 22 procent, po czym sytuacja się uspokoiła, a następnie giełdy powróciły do powolnych wzrostów.

Najważniejsze jest dostrzeżenie szerszej perspektywy i wyciągnięcie odpowiednich wniosków. Jednodniowe spadki w trakcie bessy z 2007-2008 roku, nie przekraczały 10 procent, a mimo to w ciągu 18 miesięcy indeksy na całym świecie potraciły od 50% do 80%. Gwałtowne, jednodniowe spadki łatwo jest zatrzymać, zawieszając tymczasowo handel akcjami. Dla odmiany, raz zasiany strach na rynkach akcji – jest nie do zatrzymania.

W zajęciu odpowiedniej pozycji nie chodzi zatem o wybranie się na zakupy tuż po tym, gdy rynki akcji stracą w ciągu jednego dnia 10-15 procent, ale dopiero wówczas, gdy akcje staną się odpowiednio tanie i ewentualny potencjał do spadków będzie już bardzo ograniczony.

Jak zatem określić, kiedy powinniśmy myśleć o powrocie na rynek? Otóż wskaźników jest wiele:

CYKL KONIUNKTURALNY

Akcje zazwyczaj poruszają się w cyklach trwających około 7 lat. Ceny akcji rosną przez 4-5 lat, po czym stają się zwyczajnie drogie. Z rynku ucieka „smart money”, inicjując bessę, która zazwyczaj trwa 18 do 24 miesięcy. Bessy są dużo

krótsze niż hossy, gdyż rządzi nimi strach i panika, które dużo intensywniej wpływają na decyzje kup/sprzedaj niż rozsądek, czy chciwość – cechujące okresy wzrostów.

Trzy miesiące temu giełdy w większości krajów osiągnęły maksymalne poziomy, po czym zaczęły się spadki. Pamiętajmy jednak, że bessa trwa zazwyczaj nie cztery miesiące, lecz półtora roku do dwóch lat.

S&P stracił ze szczytów z maja dopiero 8 procent, przy czym największy spadek wyniósł raptem 11 procent. Większe, 15-procentowe spadki zanotowała giełda w Londynie. Niemiecki Dax czy polski WIG spadły o (odpowiednio): 22% i 16%.

Dla przypomnienia: podczas ostatnich dwóch bess giełdy traciły 60-70%.

KIEDY AKCJE SĄ JUŻ WYSTARCZAJĄCO TANIE?

Aby określić, czy akcje są tanie czy drogie – mamy do dyspozycji kilka współczynników:

1. Cena/zysk – określająca wartość przedsiębiorstwa w stosunku do zysków, jakie to przedsiębiorstwo generuje. Standardowy wskaźnik cena/zysk (P/E) podlega wahaniom sezonowym, w związku z czym lepszym rozwiązaniem jest P/E Shillera, w którym uśrednia się zyski firmy za ostatnie 10 lat. W przypadku giełdy w USA (wyznaczającej globalne trendy) dziś jesteśmy na poziomach minimalnie niższych niż w 2008 roku, kiedy to rozpoczęła się bessa – i ponad 46% powyżej dla bessy z lutego 2009 roku. Innymi słowy, giełda w USA z obecnych poziomów powinna spaść co najmniej 30 procent, abyśmy zaczęli myśleć o zakupach akcji.

Dla porównania, aby rynek akcji okazał się równie tani, jak podczas największej bessy w 1980 roku, spadki musiałyby wynieść około 70 procent (przy założeniu, że spółki nadal będą generować zyski na dotychczasowych poziomach).

2. Margin Debt – czyli dług zaciągnięty na zakup akcji. Relacja długu za zakup akcji jest prosta. Jeżeli inwestorzy uważają, że ceny akcji są niskie i szanse na wzrosty są duże – wówczas chętnie zaciągają kredyt na zakup kolejnych akcji. Pieniądze z kredytu trafiają na rynek, podnosząc ceny akcji. Im wyższy mamy poziom kredytu zaciągniętego pod zastaw akcji, tym akcje notują wyższe ceny i tym samym bliżej nam do szczytu hossy. Analogicznie, im niższy poziom kredytu (margin debt), tym bliżej dna bessy.

JAK PRZEDSTAWIAŁA SIĘ SYTUACJA NA PRZESTRZENI KILKUDZIESIĘCIU LAT?

Czy widzicie analogię? Niebieskie tło odzwierciedla zachowanie cen akcji na NYSE, a linia czerwona określa wartość kredytu na zakup akcji. Korelacja kredytu na zakup akcji (margin debt) oraz stanu rynków akcji – jest ogromna.

Bazowanie na wartościach długu w ujęciu dolarowym wypacza nam trochę obraz. Przecież dolar systematycznie traci na wartości wskutek inflacji. Przyjrzyjmy się zatem, jak dług zaciągnięty na zakup akcji, wygląda w relacji do amerykańskiego PKB.

W kwietniu tego roku margin debt/pkb osiągnął poziomy minimalnie wyższe od poziomów charakterystycznych, podczas gdy ceny akcji były rekordy w 2000 czy 2008 roku. Od 3-4 miesięcy poziom ten spada, podobnie jak spadają ceny akcji na amerykańskiej giełdzie.

W przypadku dna bessy z 2003 roku – jak i tej z marca 2009 roku – poziom margin debt w relacji do PKB wyniósł około 1,2%. Jeżeli spadki, które rozpoczęły się cztery miesiące temu, utrzymają się przez co najmniej rok, to z dużym prawdopodobieństwem poziom wskaźnik ten zbliży się ponownie do 1,2%, co może sugerować dno bessy na rynkach akcji.

Podobnych wyznaczników określających czy mamy drogie, czy tanie akcje – jest jeszcze wiele. Pokazałem Wam tylko kilka z nich, gdyż w przeciwnym razie artykuł rozrósłby się do

kilkunastu stron. Najważniejsze jest jednak zrozumienie faktu, że na rynek nie wraca się tak po prostu po dwóch czy trzech miesiącach spadków. Obecnie, wiele czynników wskazuje na to, iż niedawno rozpoczęła się bessy, a bessy (jak podkreślałem wcześniej) trwają zazwyczaj od półtora roku do dwóch lat. Jeśli i tym razem będzie podobnie, to spadki cen mogą potrwać do początku 2017 roku i dopiero wtedy na rynku pojawią się prawdziwe okazje.

Przez prawdziwe okazje rozumiem akcje kupione za 40-60% ich wartości księgowej, płacące 6-8-procentową dywidendę z poważnym potencjałem do wzrostu. Obecnie, takich okazji jest jak na lekarstwo, a nawet jeżeli się pojawiają, to nic nie stoi na przeszkodzie, aby tanie akcje stały się jeszcze tańsze.

Dobrym przykładem jest nasz rodzimy KGHM, który na fali trzyletniej bessy w surowcach mineralnych spadł do poziomów, przy których akcje stanowią interesującą wartość:

- Ceny akcji KGHM-u w ciągu 3 lat spadły już o 60%
- Spółka ma stabilne przychody
- Marża operacyjna (czy EBITDA) utrzymują się w przedziale 20-25%
- Cena/wartość księgowa = 0,61
- Cena/zysk = 6
- Firma wypłaca także 5-procentową dywidendę.

Z mojego punktu widzenia, KGHM przedstawia bardzo przyzwoitą wartość, zwłaszcza przy obecnej cenie rzędu 80 zł.

Przed zakupem akcji powstrzymuje mnie jednak ogólna sytuacja na globalnych rynkach akcji oraz duże prawdopodobieństwo kontynuacji spadków.

Gdy tylko szersze grono inwestorów uświadomi sobie, że poważne spadki nadal przed nami, kapitał zacznie uciekać z rynków akcji, a w takim otoczeniu rozsądek czy czynniki fundamentalne rzadko mają zastosowanie. Akcje wartościowej firmy, jaką – mimo problemów ze związkami – jest KGHM, mogą spadać dalej i bez znaczenia jest ich obecna, niska cena.

W 2009 roku akcje KGHM-u spadły (na chwilę) do 23 zł. Stało się tak, pomimo tego, że w 2008 roku firma wygenerowała ponad 13 zł czystego zysku w przeliczeniu na jedną akcję. Jeżeli na rynkach panuje strach i panika – to wyceny czasami potrafią być wyjątkowo nieracjonalne, co dla inwestorów posiadających odpowiednią wiedzę i odwagę, może być nie lada okazją.

PODSUMOWANIE

Gdy na rynkach akcji dochodzi do spadków, nigdy nie dzieje się to z dnia na dzień. Zazwyczaj, jest to proces trwający 18-24 miesiące. Co więcej, spadki na globalnych giełdach są wysoko skorelowane z giełdą w Nowym Jorku. Gdy w USA dochodzi do poważnych spadków, to natychmiast przekładają się one na inne rynki.

Mimo iż w Polsce akcje pod względem wycen – są dużo tańsze niż w USA (P/E, CAPE, poziom dywidendy) to spadki na GPW są równie poważne. Obecne ceny niektórych akcji (zwłaszcza sektor surowcowy) przedstawiają konkretną wartość, lecz ze względu na fakt, iż spadki trwają zaledwie od trzech miesięcy, uważam że jeszcze nie jest czas na zakupy.

Kruchy mają to do siebie, że trwają przez pewien czas i same podrzucają okazje inwestycyjne. Należy jednak uzbroić się w cierpliwość, kapitał oraz wiedzę. Bez tej ostatniej zabraknie nam bowiem odwagi, aby z nich skorzystać. Na zakupy powinniśmy wybrać się dopiero wtedy, gdy inwestowanie na giełdzie kojarzyć się będzie z czystym szaleństwem.

Autorstwo: Trader21

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net