Jak zarabiać na rosnącej inflacji?

4 marca 2018

W marcu minie 9 lat od dna ostatniej bessy. Dekada dodruku, zerowych stóp procentowych oraz bezpośrednich zakupów wszelkich typów aktywów przez banki centralne za świeżo wydrukowaną walutę sprawiły, że doszliśmy do sytuacji określanej powszechnie jako „everything bubble". Co to oznacza? Ano to, że ceny większości akcji są na poziomach wyższych niż przez 97% czasu na przestrzeni ostatnich 140 lat. Ceny obligacji są na najwyższych poziomach w historii. Dawniej nikt nie słyszał o obligacjach o negatywnym oprocentowaniu czy bankach każących sobie płacić za przywilej ulokowania w nich pieniędzy. Ceny nieruchomości może nie są aż tak napompowane, lecz darmowy kredyt wywindował ich ceny ponad poziomy uznawane za wysokie. Ekstremalnie pozytywny sentyment wśród inwestorów przekroczył już rekordowe poziomy ustanowione podczas szczytów hossy w 2000 czy 2007 roku.

Czy w takim otoczeniu da się w ogóle inwestować w perspektywie dłuższej niż kilka miesięcy? Jak wybrać aktywa odporne na spadki? Jak zbudować portfel, który przetrwa deflacyjny krach czy inflacyjne wyjście z długów?

Większość analityków czy inwestorów uważa, że nigdy w historii nie mieliśmy sytuacji zbliżonej do obecnej. Nigdy bowiem banki centralne w skoordynowany sposób nie prowadziły polityki niszczenia siły nabywczej walut próbując utrzymać kontrolę nad systemem monetarnym. Mogę się z tym zgodzić, faktycznie kilkadziesiąt lat temu mieliśmy sytuację bardzo podobną do obecnej, z tymże dotyczyła jednego kraju.

Przez pierwsze dwie dekady po ustanowieniu systemu monetarnego z Bretton Woods w 1944 roku Stany Zjednoczone prowadziły bardzo rozsądną politykę fiskalną. Sytuacja zaczęła się

zmieniać w latach 60-tych, kiedy to dwa projekty rozbiły całkowicie budżet państwa. Pierwszym był program rozdmuchanych wydatków państwa realizowany pod płaszczykiem walki z ubóstwem tzw. „Great Society”. Drugim była wojna w Wietnamie. Aby sfinansować gwałtownie rosnące wydatki rząd USA zaczął dodrukowywać dolary. W pierwszej fazie zabezpieczeniem były rezerwy złota. Z czasem jednak skala dodruku była tak duża, że wiele krajów obawiając się deprecjacji dolara zaczęło wymieniać walutę na złoto, co ostatecznie doprowadziło do zerwania linku pomiędzy dolarem a złotem w sierpniu 1971 roku. Dodruk waluty poza rozpadem systemu z Breton Woods wywarł także ogromny efekt na rynki finansowe doprowadzając do sytuacji podobnej jak ma to miejsce obecnie. Przyjrzyjmy się zatem podobieństwom…

SIŁA AMERYKAŃSKIEJ WALUTY

Po zakończeniu drugiej wojny światowej Stany Zjednoczone były niekwestionowanym liderem pod względem efektywności, wielkości gospodarki, czy rezerw złota. Większość konkurentów jak Japonia, Wielka Brytania, Francja czy Niemcy przez lata odczuwały skutki wojny. Efekt był taki, że dolar utrzymywał się na bardzo wysokim poziomie. Mimo, iż przez całe lata 60-te USA realizowały politykę dodruku aby finansować ogromny deficyt, to USD utrzymywał się na poziomie silnie przewartościowanym względem większości walut. W tamtym czasie sławne było powiedzenie, że przeciętny Amerykanin czuje się jak bogacz w Europie, co wynikało właśnie z nadmiernej siły amerykańskiego dolara względem większości walut.

Ostatnia dekada, a konkretnie lata 2008-2017 to także okres drożejącego dolara. W ciągu kilku lat amerykańska waluta podrożała względem koszyka walut aż o 48%, co jest ekstremalnie silnym ruchem jak na waluty. Co prawda w ciągu ostatniego roku wartość USD spadła o 14%, lecz mimo to USD jest nadal silnie przewartościowany, podobnie jak miało to miejsce pod koniec lat 1960.

BAŃKA NA RYNKACH AKCJI

Ceny akcji w USA rosły bardzo silnie przez całe lata 50-te i 60-te. Co prawda wzrosty były kilkukrotnie przerywane okazjonalnymi korektami lecz w ciągu dwóch dekad niskiej inflacji ceny wzrosły ponad pięciokrotnie.

Pod koniec hossy współczynnik CAPE (czyli cena do zysków za ostatnie 10 lat) znajdował się na poziomie 25, co oznaczało bańkę spekulacyjną.

Co ważne ceny akcji w Stanach Zjednoczonych były przewartościowane równie wysoko jak obecnie nie tylko pod względem najważniejszych współczynników, ale i względem akcji spoza USA.

Dziś bowiem akcje w USA nie tylko są w fazie typowej bańki, co w dużej mierze zawdzięczamy największym spółkom z grupy FANG, ale są także skrajnie przewartościowane względem innych rynków w szczególności z krajów rozwijających się jak chociażby: Rosja, Nigeria, Turcja, wiele rynków azjatyckich z Pakistanem czy Katarem na czele.

AKTYWA FINANSOWE KONTRA AKTYWA MATERIALNE

Kolejnym bardzo silnym podobieństwem z końcem lat 1960. jest bardzo silne przewartościowanie aktywów finansowych względem aktywów materialnych. Do pierwszej grupy zaliczamy akcje oraz obligacje. Do drugiej natomiast surowce oraz metale szlachetne.

Sytuacja zaczyna powoli się zmieniać. Dno bessy w surowcach, jak i w metalach szlachetnych mieliśmy dwa lata temu. Od tego czasu obie grupy aktywów wzrosły od kilkunastu do kilkudziesięciu procent. W tym samym jednak czasie mieliśmy także wzrosty cen akcji w efekcie czego aktywa materialne nadal pozostają silnie niedowartościowane względem aktywów finansowych.

AKCJE WZGLĘDEM SUROWCÓW

O ile ceny akcji możemy monitorować na przestrzeni ponad 100 lat o tyle pierwsze indeksy surowcowe powstały dopiero na początku lat 70-tych. Nie zmienia to jednak faktu, że w roku 1971 (początek wykresu) ceny surowców w odniesieniu do akcji były na bardzo niskich poziomach podobnych zresztą do chwili obecnej.

ROZPĘDZAJĄCA SIĘ INFLACJA

Dodruk realizowany przez banki centralne nie od razu przekłada się na wzrost inflacji. W pierwszej kolejności kapitał napływa na rynki finansowe podnosząc ceny wielu aktywów. Z czasem dopiero trafia „na ulicę" sprawiając, że rosną ceny towarów konsumpcyjnych co przejawia nam się w rosnącej inflacji.

W USA mimo silnego dodruku inflacja w latach 1960. utrzymywała się na poziomie ok. 2%. W 1970 roku na chwilę przyśpieszyła do 6% po to aby dekadę później zatrzymać się na poziomie 14%. W obecnych realiach nie do pomyślenia.

Przez ostatnią dekadę banki centralne drukowały jak szalone, a mimo to inflacja CPI (silnie zaniżana) spadała. Realnie inflacja była na poziomach znacznie wyższych, ale także znajdowała się w tendencji spadkowej. Rok temu sytuacja zaczęła się odwracać.

Zmiany, które obserwujemy od kilkunastu miesięcy to dopiero początek cyklu rosnącej inflacji. Rozdmuchane deficyty finansowane oraz polityka lekkomyślnego rozdawania kredytów w okresie zerowych stóp procentowych sprawiła, że na rynku pojawiła się ogromna nadpodaż kapitału co przez kolejną dekadę przełoży się na wyższą inflację.

JAK ZATEM SKORZYSTAĆ NA NADCHODZĄCYCH ZMIANACH?

Zacznę może od aktywów, których bezwzględnie należy unikać czyli obligacji. Obligacje, zwłaszcza rządowe, są postrzegane jako oaza bezpieczeństwa. Sytuacja wygląda dobrze tak długo

jak mamy niską inflację i nikt nam nie bankrutuje. Obecnie jednak mamy sytuację w której bankructwa wielu krajów zadłużonych po uszy jak np. Hiszpania, Włochy czy nawet USA zostały odroczone za pomocą dodruku. Coś co przed dekadą realizowały wyłącznie kraje trzeciego świata dziś stało się standardem. W takim otoczeniu ryzyko bezpośredniego bankructwa jest rzeczywiście mało prawdopodobne. Skoro każdy problem można zadrukować to czemu by nie kupić jeszcze trochę czasu, a przynajmniej do momentu w którym nowy system monetarny będzie gotowy do implementacji. O ile bezpośrednie bankructwo na obligacjach jest mało prawdopodobne o tyle wzrost inflacji, a wraz z nią wzrost stóp procentowych jest czymś pewnym. Wyższe stopy to także spadek cen obligacji. Jaki jest bowiem sens siedzenia w 10-letnich obligacjach płacących 1,5 czy 2% odsetek skoro inflacja jest kilkukrotnie wyższa. Jeżeli komuś nie mieści się w głowie, że może stracić kapitał na „bezpiecznych obligacjach" to może warto sobie przypomnieć ile można było kupić pod koniec lat 1980. za środki zbierane przez lata na „książeczkach mieszkaniowych". Innymi słowy posiadacze obligacji dostaną z powrotem swoje pieniądze, ale ile będą one warte pozostawiam bez odpowiedzi.

Podobnie wygląda sytuacja z większością rynków akcji. Im dany rynek jest droższy, tym niższych stóp zwrotu możemy oczekiwać na przestrzeni kolejnej dekady. Dla przykładu (na bazie 140 lat danych) jeżeli dany rynek akcji ma współczynnik P/E (cena / zysk) na poziomie 9-11 to w ciągu dekady rokroczny uśredniony zysk wynosił 10,40%. Jeżeli poziom P/E wynosił 15,5-17 zysk spadał do 5,6% rocznie. Dla porównania przy poziomach na których wyceniane są dziś akcje w USA czy większości zachodnich krajów czyli P/E powyżej 25 nominalny zysk, czyli nie uwzględniający inflacji, wynosił 0,5% rocznie. Oznacza to, że w przypadku Stanów Zjednoczonych w ciągu najbliższej dekady może dojść do powtórki z lat 1968-1982.

Jak widzicie powyżej ceny akcji pomiędzy 1968 – 1982 zmieniały się gwałtownie. Najważniejszy jest jednak fakt, że po 14

latach zakończyły ruch dokładnie w miejscu startu. Można by stwierdzić, iż akcje stały w miejscu. Jeżeli jednak uwzględnimy inflację to okaże się, że straciły one ponad 72%.

Dzisiejszy rynek akcji w USA jest przykładem ekstremalnego przeszacowania zarówno w ujęciu nominalnym, jak i względem innych rynków. Nie oznacza to że nie ma tanich akcji, owszem są. Problem jest jednak taki, że jeżeli w USA dojdzie do spadków, co nie byłoby niczym dziwnym po 9 latach wzrostów, to przełożą się one na spadki także w innych krajach. Innymi słowy tanie akcje z krajów rozwijających się staną się jeszcze tańsze. W stosunku do akcji zalecałbym dużą ostrożność i koncentrację wyłącznie na najtańszych rynkach do których obecnie należą: Rosja, Nigeria, Turcja, Pakistan, Czechy, Katar czy Oman.

Dla odmiany grupą aktywów o której wyniki jestem spokojny na przestrzeni kolejnych kilku lat są surowce oraz metale szlachetne. To, że jest to grupa wybitnie tania w porównaniu do aktywów finansowych pisałem już wcześniej. To, że mamy do czynienia z aktywem tanim nie oznacza jednak, że jego cena od razu ma zacząć rosnąć. W zmianach cen metali szlachetnych jak i surowców kluczowe jest to, co dzieje się z dolarem. Oba aktywa mają bowiem status anty-dolara. W uproszczeniu, jeżeli dolar zyskuje na sile względem innych walut, metale i surowce tanieją. Gdy dolar spada obie grupy zyskują z tym że ruch na metalach czy surowcach jest znacznie silniejszy niż ruch na walucie. Z kolei zmiana notowań spółek surowcowych jest kilkukrotnie silniejsza niż ruch na dolarze. Kiedy pomiędzy 2011-2016 dolar umocnił się o 38%, ceny wielu spółek surowcowych zanotowały spadek nierzadko przekraczający 90%.

JAK DZIŚ WYGLĄDAJĄ PERSPEKTYWY DLA DOLARA?

W dłuższym terminie bardzo nieciekawie. Jak widzicie powyżej wartość dolara zmienia się w cyklach trwających zazwyczaj 16 lat. Ostatni szczyt osiągnęliśmy rok temu. Od tego czasu dolar osłabił się już o 14%, ale to dopiero początek dłuższego

procesu spadku na amerykańskiej walucie. W perspektywie kolejnych kilku lat dolar zapewne będzie osłabiał się gdzieś do poziomu 60-65 na indeksie dolara, co powinno bardzo dobrze przełożyć się zarówno na surowce, metale szlachetne jak i ceny akcji, lecz wyłącznie w krajach zaliczanych do emerging markets.

Aby jednak nie było tak łatwo kolejny raz przypomnę, że za nami 9 lat hossy. Czemu jest to tak ważne? A no dlatego, że jeżeli na rynkach finansowych pojawia się niepewność kapitał zaczyna uciekać do dolara co negatywnie przekłada się także na surowce i metale, a przynajmniej w pierwszych kilku miesiącach spadków. Spadki zazwyczaj trwają między 18-24 miesiące i w tym okresie bardzo trudno będzie powalczyć o przyzwoity zwrot z inwestycji.

Kiedy jednak dojdzie do bessy czy chociażby poważnej korekty po której FED ponownie obniży stopy oraz uruchomi dodruk tego nie wie nikt. W takim jednak otoczeniu należy rozsądnie ułożyć portfel składający się z metali szlachetnych, surowców, akcji spółek surowcowych, najtańszych geograficznie ETF-ów na akcje oraz gotówki. Ta ostatnia jest szczególnie ważna gdyż nadchodzące miesiące z dużym prawdopodobieństwem podrzucą nam prawdziwe okazje inwestycyjne czego sobie i Wam życzę.

Autorstwo: Trader21
Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net