

Najważniejsze wydarzenia mijających tygodni – 2

7 kwietnia 2016

Przegląd wydarzeń z marca 2016 r.

NIEMIECKI SEKTOR BANKOWY NOTUJE POWAŻNE STRATY

W ciągu ostatnich trzech miesięcy, straty w niemieckim sektorze bankowym wyniosły 21 mld euro. Przełożyło się to na kolejne spadki ich notowań, po odbiciu, które zaczęło się w lutym. Straty w sektorze bankowym nie są już niczym nowym. Należy jednak spojrzeć na szerszy kontekst obecnych wydarzeń. Silne osłabienie handlu międzynarodowego przełożyło się na mniejsze przychody niemieckich przedsiębiorstw, a to z kolei pomniejsza wpływy z podatków i nadwyżkę z eksportu tego dużego i wyjątkowo stabilnego kraju w UE. Sytuacja zatem staje się coraz bardziej niebezpieczna, zwłaszcza dla Polski, która w produkcji przemysłowej jest de facto niemieckim podwykonawcą.

Kolejnym, dużym zagrożeniem dla Niemiec jest ogromna ekspozycja na derywatach Deutsche Banku, wynosząca około 10-krotność PKB całej UE. Jak długo tak duża pozycja w najróżniejszych instrumentach przynosiła zysk netto, mało kto zwracał na to zagrożenie uwagę. Ostatnio jednak dobra passa odwróciła się od Deutsche Banku, gdyż ten wyprzedaje swoje pozycje w credit default swaps (zakłady na bankructwo instytucji, na którą opiewa kontrakt) JPMorganowi, Citigroup i Goldmanowi, o wartości 1,1 bln \$. Co ciekawe, robi to w momencie, gdy swapy te w końcu zaczęły drożeć w przeddzień kolejnej odsłony kryzysu finansowego. Najwyraźniej, największe banki w USA przewidują swoje problemy z płynnością i korzystając z okazji, zabezpieczają się, zanim pozycje w CDS-ach jeszcze wzrosną. Nie bez znaczenia są również dodatkowe regulacje nałożone na handel swapami, które uczyniły ten segment mniej dochodowym.

POWAŻNE PROBLEMY WE WŁOSKICH BANKACH

Banco Popolare i Banco Popolare Di Milano mają w swoich bilansach 360 mld euro złych kredytów. Pod pojęciem złych kredytów rozumiemy wszystkie zobowiązania: odpisane, restrukturyzowane, o obniżonym standardzie lub przewyższające wartość zabezpieczenia. Oba ww. banki wymagają szybkiej pomocy wskutek problemów z płynnością. Także inny włoski bank: Banca Carige, również popadł w tarapaty. EBC uzależnił swoje wsparcie od przedstawienia planów jego restrukturyzacji. Do porozumienia nie doszło i Włosi muszą szukać pomocy na własną rękę, pozyskując kapitał wśród innych banków, bądź inwestorów indywidualnych. Jest to bardzo ciekawe posunięcie EBC. Dla każdego kto nadzoruje system bankowy, musi być oczywiste, że w obecnej sytuacji jest po prostu niemożliwe, aby znaleźć 360 mld euro wśród indywidualnych inwestorów.

Mamy tutaj wyraźny dowód na to, że skończył się złoty czas dla instytucji finansowych. Banki centralne doskonale wiedzą, że nie dadzą rady wyratować wszystkich, więc proces eliminacji słabszych przedstawicieli sektora zaczął się na dobre. Sprawa włoskich banków zapewne zakończy się podobnie jak hiszpańskiego Espirito Santo. Podmiot podzieli się na dwie części – jedna z najgorszymi aktywami, a druga z resztą. Rachunek poniosą akcjonariusze, posiadacze obligacji (w większości zapewne fundusze emerytalne) i państwo (czyli podatnicy).

ROSJA WYPRZEDAJE SWOJE AKTYWA KRAJOM BRICS

Niskie ceny surowców mocno uderzyły w Rosję. Informacje o problemach w jej bilansie są świetnie maskowane przez medialną propagandę, ale czyny są ważniejsze niż słowa. Trzy indyjskie firmy inwestujące w wydobywanie ropy: Indian Oil, Oil India Ltd oraz Bharat Petroleum, kończą współpracę z Arabią Saudyjską na rzecz Rosji. Rosneft sprzedaje część pola naftowego Tass-Yuriakh za 1,3 mld USD, by sprostać zobowiązaniom względem rządu. Jest to dalsza część wyprzedaży. Rok wcześniej, BP

zakupił swój udział za 750 mln USD, a kolejne części Tass-Yuriakh są już wydzielone pod następne transakcje.

Oprócz odsprzedaży krajowych zasobów, Kreml dał Chińczykom zielone światło na zakup rosyjskich banków. Na taki przywilej nie mają co liczyć instytucje z krajów zachodnich, gdyż Putin do tej pory nie zgadzał się na wyprzedaż instytucji z sektora bankowego. Oficjalnie ma to ułatwić transakcje między krajami oraz rozszerzyć zakres umów swapowych. Czy jednak są to jedyne tego powody?

Mimo to, Kreml warto pochwalić za podejście do swoich rezerw walutowych. Po nieudanej próbie obrony kursu rubla, zaprzestano jego wyprzedaży. Historia nieraz udowodniła, że nie da się wygrać ze spekulantami. Kurs waluty musi znaleźć swój własny poziom ustalony przez rynek. Tani rubel spowoduje, że rosyjski naród zbiednieje, ale przetrwa, a rząd mając rezerwy, nie upadnie. W trudnych chwilach stabilność jest ważniejsza od życia ponad stan.

POWSTAŁA ROSYJSKA AGENCJA RATINGOWA O NAZWIE ANALYTICAL CREDIT RATING AGENCY (ACRA)

Każdy podmiot emitujący obligacje, który chce, by jego dług znalazł szeroką rzeszę kupców, musi poddać się ocenie agencji ratingowej. Sprawdza ona podstawowe wskaźniki danej instytucji, by oszacować prawdopodobieństwo jej upadłości. To od jej decyzji zależy, ile odsetek będzie płacić emitent od własnych obligacji. Amerykańskie agencje mają zatem wpływ na kondycję finansową kluczowych rosyjskich korporacji, na których opiera się budżet całego kraju. Jak duże ma to znaczenie, przekonał się ostatnio rząd PIS-u, gdy agencja Standard & Poor's obniżyła Polsce rating.

Rosyjska ACRA ma służyć właśnie przełamaniu amerykańskiego monopolu na ustalanie ratingu kredytowego. Kreml postanowił, że każda zagraniczna agencja operująca na terenie Rosji ma publikować dane za pośrednictwem ACRA. Z tego powodu, 18 marca

br. Moddy's ogłosił, że przestał publikować rating rosyjskich firm. Sytuacja uległa zatem dość radykalnej zmianie i trudno teraz jednoznacznie powiedzieć, czy jest to zmiana na lepsze. Najważniejsze jest zaufanie inwestorów do rekomendacji publikowanych przez ACRA, a na to agencja ta będzie musiała jeszcze zapracować.

W USA CIĄGLE ROŚNIE ILOŚĆ NIESPRZEDANYCH PRODUKTÓW W PRZEPEŁNIONYCH MAGAZYNACH

Spowolnienie gospodarcze objawia się m.in. tym, że firmy produkujące dobra nie są w stanie ich sprzedać. Możliwości nabywcze konsumentów spadają, więc przedsiębiorcy zostają ze swoim towarem w magazynach. Z danych za styczeń 2016 roku wynika, że wskaźnik zapasy/sprzedaż wynosi 1,4(!) Jest on znacznie wyższy niż w chwili upadku Lehman Brothers. Mimo że oficjalnie recesji w krajach rozwiniętych wciąż nie ogłoszono, to w wielu krajach rozwijających się recesja została już odnotowana.

Oprócz wskaźnika zapasy/sprzedaż, mamy również kurczące się przychody korporacji, które pomimo pogarszającej się sytuacji finansowej i wysokich wycen na rynku, nieustannie przeprowadzają buybacki (czyli odkupienie akcji własnych od inwestorów). Mamy zatem kolejny wskaźnik potwierdzający to, o czym mówimy już od dawna. Pomimo interwencji banków centralnych, światowa sytuacja gospodarcza nieustannie się pogarsza.

SUBPRIME 2.0 – SZALEŃSTWO KREDYTOWE TRWA, TYM RAZEM W SEKTORZE MOTORYZACYJNYM

Po pęknięciu bańki kredytowej w 2008 roku pod zakup mieszkań, zmniejszono standardy przyznawania kredytów konsumpcyjnych, tym razem pod zakup samochodów. Wall Street, podobnie jak 8 lat temu, zarabia również na tej bańce. Kredyty są „przepakowywane” w najróżniejszego rodzaju produkty inwestycyjne i sprzedawane na całym świecie.

Subprime odpowiada obecnie za 35% rynku wszystkich kredytów pod zakup aut, wynoszącego około 1 bln USD. Pomimo wyraźnych podobieństw do ostatniej bańki i bardzo niskich standardów w przyznawaniu finansowania, oprocentowanie produktów stworzonych przez Wall Street waha się w okolicach 0,45%. Mamy zatem kolejny segment rynku, od którego może zacząć się krach, rozprzestrzeniający się na następne instytucje finansowe, powiązane ze sobą toksycznymi aktywami.

ŚWIAT ODCHODZI OD DOLARA

Chiny, jako największy posiadacz rezerw denominowanych w dolarze, coraz szybciej upływnia amerykańską walutę. W ślad za Chinami idą kolejne kraje. Wbrew pozorom, największym wrogiem dolara nie jest dziś obawa o spadek jego kursu. Wręcz przeciwnie: gdy dolar umocnił się w 2015 roku i przebił nawet franka szwajcarskiego, koszty obsługi długu zagranicznego rynków rozwijających się mocno wzrosły. W momencie globalnego spowolnienia gospodarczego, nie dość, że spadły ratingi rynków wschodzących, to jeszcze zakup dolarów pod spłatę odsetek wzrósł o 20%. To spowodowało, że rządy wyprzedają rezerwy walutowe, byleby związać koniec z końcem i zapiąć budżet bez zbyt wysokiego deficytu.

Paradoksalnie więc – silne umocnienie się USD wyraźnie zaszkodziło jego statusowi jako waluty rezerwowej, pomijając nawet problemy, jakie obecna sytuacja przysparza gospodarce USA.

Gdy świat odchodzi od dolara, również obligacje amerykańskie są wyprzedawane. Mimo iż zagraniczne banki centralne sprzedają obligacje USA, jak wynika z poniższego wykresu, ich cena rośnie (rentowność spada). Dlaczego? Do gry musiał się włączyć kolejny duży gracz, który dodatkowo nie musi publikować informacji o stanie swojego bilansu. Podejrzanie padło na ESF, czyli amerykański fundusz stabilizacji walutowej, który został powołany do życia w 1934 roku przez departament skarbu USA. Jego statut jest o tyle wyjątkowy, że stan jego aktywów jest

tajny. Teoretycznie, może on wchłonąć każdą ilość obligacji z rynku, jeśli tylko zostanie wsparty przez FED odpowiednio dużą kwotą. Mechanizm ten daje duże możliwości manipulacji kursem amerykańskiego długu.

CHIŃCZYCY PRZEJMUJĄ KONTROLĘ NAD TRANSPORTEM RUDY ŻELAZA

Pomimo dużej nadpodaży żelaza na światowych rynkach i zapaści na Baltic Dry Index, Chińczycy nie próżnują. Trzy korporacje: COSCO Shipping, China Merchants Group oraz ICBC Financial Leasing, kupiły w marcu 30 statków transportowych Valemax. Mimo iż w marcu można było zobaczyć poprawę w transporcie morskim, daleko jeszcze do normalnych poziomów sprzed roku.

Pekin najwyraźniej próbuje wykorzystać kryzys i silne przeceny, do przejęcia kontroli nad transportem rud żelaza z Brazylii do Chin. W końcu, najlepszym momentem na zakupy jest właśnie czas, gdy „leje się krew”, a patrząc na fatalną sytuację firm transportowych, trudno nie odnieść wrażenia, że ten czas właśnie nadszedł. Jest to również dobry sposób na pozbycie się nadmiaru rezerw walutowych denominowanych w upadającym dolarze. Nic więc dziwnego, że Pekin robi to, przejmując po znacznie zaniżonych cenach surowce, które będzie można wykorzystać do przyszłej produkcji.

NIEMIECKI ZAKŁAD REASEKURACYJNY MUNICH RE ZWIĘKSZA SWOJE ZAPASY ZŁOTA

Munich Re to firma, która specjalizuje się w ocenie ryzyka i zabezpieczenia kapitału. Jej klientami są przede wszystkim zakłady ubezpieczeniowe. Działa w 150 krajach i zatrudnia 45 tys. pracowników. W związku z ujemnymi stopami procentowymi wprowadzonymi przez EBC, zarząd Munich Re zdecydował o powiększeniu swoich zapasów złota w celu lepszego zabezpieczenia kapitału.

Jest to bardzo wyraźny i znaczący znak o zmianie sentymentu do złota. Pomimo zainteresowania kruszcem ze strony krajów, takich jak Rosja, Chiny, Indie czy Kazachstan, cena złota

pozostaje na podobnych poziomach. Gdyby pojawili się dodatkowi, duzi kupcy, tacy jak Munich Re, sytuacja mogłaby się szybko zmienić. Niemiecka firma, chcąc alokować chociażby 3% swojego portfela inwestycyjnego w złoto, musiałaby zakupić 225 ton tego metalu (czyli tyle, ile wynoszą całe rezerwy Kazachstanu – i dwukrotnie więcej niż rezerwy Polski).

Problem polega jednak na tym, że zamiast fizycznego złota instytucje kupują udziały w funduszu GLD. Teoretycznie, GLD opiera się o fizyczny metal, ale faktycznie, od lat drenuje się go pod rozliczenia kontraktów na comexie, przez co oficjalny stan rezerw jest zapewne mocno zawyżony.

KRAJE ROZWINIĘTE MAJĄ PRZED SOBĄ POWAŻNY PROBLEM Z WYPŁACANIEM EMERYTUR

Nowy raport Citigroup wskazuje, że przyszłe zobowiązania rozwiniętych krajów zachodnich wobec obywateli w podeszłym wieku, wynoszą w sumie 78 bln USD. To brzemię jest absolutnie nie do udźwignięcia, zwłaszcza przy obecnym zalewarowaniu całego systemu finansowego. Jak dotąd, udawało się pieniędzmi emerytów ratować rynki finansowe, wciskając funduszom emerytalnym przewartościowane aktywa. Cały ten proceder skończy się więc tragicznie, gdy zabraknie płynności pod wypłatę bieżących świadczeń.

W Europie zobowiązania wobec emerytów wynoszą średnio 300% PKB. Tymczasem, rządy starają się podnosić coraz wyżej wiek emerytalny, by wyeliminować jak najwięcej osób podlegających świadczeniu. To jednak wciąż za mało i warto zdać sobie sprawę z powagi tej sytuacji. Również w Polsce w nadchodzących dekadach nie ma co liczyć na godziwe emerytury państwowe czy kupony z funduszy emerytalnych. Jedne i drugie znajdą się niedługo na krawędzi bankructwa, a osoby w wieku emerytalnym, w ten czy inny sposób zostaną przyparte do muru.

10-LETNIE OBLIGACJE JAPONII PO RAZ PIERWSZY Z UJEMNYM OPROCENTOWANIEM

Po raz pierwszy w historii interwencje banku centralnego Japonii doprowadziły do sytuacji, w której 10-letnie obligacje skarbowe osiągnęły ujemną rentowność. Skupił on już z rynku około 30% wszystkich obligacji, wypaczając zupełnie ich wycenę rynkową.

Kraj, który jest zadłużony na około 250% PKB, ma problemy z zapewnieniem bezpieczeństwa w swoim sektorze energetycznym; ponadto, zmaga się z tragiczną sytuacją demograficzną i od dziesięcioleci nie może się wydobyć z nieustannej stagnacji, wymaga od inwestorów płacenia sobie za możliwość pożyczenia mu pieniędzy.

BONUS – KRÓTKI FILM O SREBRZE

Na koniec chciałbym wam pokazać film Marka Dice'a, który bez powodzenia próbuje sprzedać na ulicy 100-uncjową sztabę czystego srebra wartą 1500 USD za... 100 USD.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródło: