

Najważniejsze wydarzenia minionych tygodni – 38

17 sierpnia 2018

Przegląd wydarzeń z sierpnia 2018 r.

„Rezultatem inflacji w Niemczech było podkopanie fundamentów niemieckiego społeczeństwa i to dużo silniej niż zrobiła to wojna, rewolucja w listopadzie 1918 roku czy traktat wersalski. Prawdziwą rewolucję w Niemczech zrobiła właśnie inflacja, ponieważ nie tylko pozbawiła ludzi majątku, ale również zniszczyła wiarę w prawo własności oraz znaczenie pieniądza” – Alan Bullock.

Sankcje wobec Iranu: Japonia chce być wyjątkiem

Tuż po odrzuceniu porozumienia nuklearnego z Iranem, prezydent Donald Trump ogłosił również nałożenie sankcji na ten kraj. Groził wówczas, że każde państwo, które będzie prowadziło handel z Iranem po 4 listopada, powinien liczyć się z sankcjami ze strony Stanów Zjednoczonych.

Jednocześnie Iran pozostaje jednym z większych eksporterów ropy. Wiele krajów z niechęcią odnosi się do pomysłu blokady eksportu irańskiej ropy. Wśród nich znajduje się Japonia, która zgłosiła się już do USA z prośbą o zrobienie wyjątku. Zważywszy na fakt, że Bank Japonii cierpliwie pomaga utrzymywać amerykański rynek akcji blisko rekordowych poziomów, niewykluczone, iż Stany Zjednoczone zrewanżują się swojemu sojusznikowi.

Inna sprawa, że luka po irańskiej ropie nie byłaby możliwa do natychmiastowego wypełnienia. To oznaczałoby gwałtowny wzrost ceny surowca, czego z pewnością nie chce również sam Donald Trump – ostatecznie już za 3 miesiące wybory.

Naszym zdaniem możliwe są 2 scenariusze i żaden z nich nie zakłada faktycznego, całkowitego zablokowania eksportu irańskiej ropy.

Scenariusz A: Japonia zostaje uznana za wyjątek i wciąż może importować ropę z Iranu. Faktycznie kraj ten staje się pośrednikiem, a specjalnie utworzone spółki zajmują się transportem ropy naftowej do innych krajów.

Scenariusz B: Dochodzi do spotkania USA – Iran po którym sankcje dotyczące eksportu ropy zostają zawieszone na czas nieokreślony.

USA: Gigantyczny wzrost kosztów opieki zdrowotnej

O kosztach dotyczących leczenia w Stanach Zjednoczonych napisano już wiele. Nie zmienia to faktu, że trudno uzmysłować sobie skalę zjawiska bez porównania wydatków na opiekę zdrowotną z zarobkami Amerykanów.

Bardzo pożyteczny jest w tym wypadku poniższy wykres. Ciemną przerywaną linią zaznaczono na nim medianę zarobków 5% najbogatszych gospodarstw w USA. W latach 1980 – 2010 wzrosła ona o ok. 70%. W przypadku biedniejszych gospodarstw wzrost wynosił od 5 do 50%. Tymczasem koszty związane z opieką zdrowotną (czerwona przerywana linia) wzrosły o 245%! Pamiętajcie, że ta statystyka nie obejmuje ostatniej dekady, kiedy wydatki na leczenie nadal rosły w zabójczym tempie.

W jednym z ostatnich tekstów Marc Faber analizował szczegółowo zarówno inflację w obszarze opieki zdrowotnej, jak i edukacji. Zarówno w jednym, jak i drugim przypadku za wzrost cen w dużym stopniu odpowiadał rozrost biurokracji (szczególnie w odniesieniu do amerykańskich uczelni). Faber w swoim stylu przypomniał również, że każdy tego typu wzrost cen kończy się ostatecznie powrotem do długoterminowej średniej. Na

potwierdzenie podał tutaj m.in. przypadek cen nieruchomości do roku 2007 czy też gigantycznych wzrostów cen taksówek, co zaowocowało pojawieniem się Ubera.

W przypadku opieki zdrowotnej można zresztą spodziewać się, że sporo zamieszania narobi wejście Amazona. Nie jest przypadkiem fakt, że kiedy tylko gigant ogłosił swoje wejście do branży, notowania większości firm z tego obszaru zaliczyły spadki.

Pozostając przy wzrostach kosztów leczenia, Faber podzielił się jeszcze jednym spostrzeżeniem, które bardzo przyciągnęło naszą uwagę. Dotyczyło ono amerykańskich wydatków na konsumpcję w stosunku do PKB – z uwzględnieniem opieki zdrowotnej oraz bez.

Jak pokazuje górna część wykresu, udział wydatków konsumpcyjnych w PKB wzrósł przez ostatnie 50 lat dość wyraźnie – z 59% do 68%. Jeśli jednak wykluczmy koszty leczenia – przez 50 lat wzrost był minimalny (dolna część wykresu).

Zdaniem Fabera prowadzi nas to do dwóch wniosków:

Po pierwsze, wzrost PKB w żadnym wypadku nie przesądza, że standard życia obywateli w danym kraju się poprawił. Część osób mogłaby w tym miejscu stwierdzić, że przecież operacje ujmowane w kosztach opieki zdrowotnej poprawiają sytuację obywateli, ale byłaby to tylko próba koloryzowania rzeczywistości. Oczekiwana długość życia czy wskaźniki zadowolenia mówią coś zupełnie innego. Dlatego też zamiast patrzeć na sam wzrost PKB, powinniśmy raczej sprawdzać z czego on wynika.

Po drugie, skoro za inflację w obszarze opieki zdrowotnej i edukacji odpowiada rozrost biurokracji, oznacza to, że PKB może wzrastać w oparciu o całkowicie nieefektywne miejsca pracy.

Na koniec, aby potwierdzić słuszność uwag Fabera, pewna

statystyka:

W 2001 roku PKB USA bez wydatków państwa wynosiło 9,3 bln USD.

W 2011 roku było to 9,7 bln USD.

Za niemal cały wzrost PKB w latach 2001-2011 odpowiadały wydatki państwa finansowane długiem. W ten sposób stworzono iluzję rozwoju.

Główne indeksy giełdowe blisko historycznych szczytów

Indeksy S&P 500 oraz Dow Jones są bardzo bliskie przebicia poziomów z końca stycznia i wejścia na nowe szczyty. Pierwsza próba, która przypadła na środową sesję, zakończyła się niepowodzeniem. W ten sposób okres od ostatnich szczytów na S&P 500 wydłużył się do 180 dni. W przeszłości mieliśmy 8 takich przypadków – każdy z nich kończył się bessą.

Pomimo tak negatywnych statystyk, naszym zdaniem nowe maksima są realne. Jednocześnie nie muszą one oznaczać kolejnych intensywnych wzrostów. Przekonują o tym przypadki dwóch innych głównych indeksów: Russell 2000 oraz Nasdaq Composite, które swoje szczyty zaliczały w czerwcu i lipcu. Jak widać ustanowienie maksimum nie oznaczało świetnych wyników w kolejnych tygodniach.

Ustanowienie nowych rekordów na głównych indeksach może oczywiście dodać nieco optymizmu inwestorom, jednak taki efekt będzie trwał krótko. Póki FED kontynuuje swoją agresywną politykę (wyprzedaż aktywów i podwyżki stóp procentowych), indeksy będą w stanie co najwyżej utrzymywać się w pobliżu obecnych poziomów. Duży udział będzie miało w tym skupowanie własnych akcji przez spółki.

Zapowiedziana na wrzesień podwyżka stóp procentowych przyczyni się do wypłaszczenia krzywej dochodowości, którą opisywaliśmy

niedawno jako wskaźnik najskuteczniej przewidujący recesję. Więcej w artykule pt. [„Jak przewidzieć recesję gospodarczą?”](#).

Jak widać, rynek wydaje coraz silniejsze sygnały ostrzegawcze, dlatego też uważamy, że powiększanie ekspozycji na akcje nie jest obecnie dobrym pomysłem.

Musk: Możliwe wycofanie Tesli z giełdy

Elon Musk przyczynił się do kolejnego wybicia ceny akcji Tesli. W jednym ze swoich wpisów na Twitterze stwierdził, że rozważa wycofanie spółki z giełdy. Musk dodał, że akcje miałyby być odkupione po 420 USD, a środki pod taką operację są już zabezpieczone.

W efekcie notowania Tesli wzrosły o kilkanaście procent po czym zostały zawieszone. Podczas kolejnej sesji handel odbywał się normalnie, a cena akcji oscylowała wokół 370 USD. Na moment przed zamknięciem dnia Komisja Papierów Wartościowych i Giełd (SEC) stwierdziła, że zamierza sprawdzić czy za wpisem Muska stoją twarde fakty. Jeśli okaże się, że było to tylko zagranie na wzrost ceny akcji, CEO Tesli może mieć problemy.

Szczerze mówiąc nie liczymy na to, że SEC dobierze się Muskowi do skóry. Lepiej zastanowić się czy jego wpis można traktować poważnie.

Z jednej strony w tym tygodniu ukazała się także informacja o zakupie akcji Tesli przez saudyjski fundusz państwowy. Niewykluczone, że Saudowie mogliby pójść na jakiś rodzaj układu w ramach którego oni wykupują Tesle płacąc za nią niebotyczne pieniądze, a w zamian zyskują dostęp do technologii oraz inwestycje, która pomagają im przestawić gospodarkę na bardziej nowoczesne tory. Byłby to kolejny cichy układ obliczony na wsparcie rynku akcji – inny niewątpliwie został zawiązany na linii USA – Japonia (Bank Japonii wspomaga

rynek płynnością w trudniejszych momentach).

Trzeba też jednak pamiętać o drugiej stronie medalu. Po kilkudziesięciu godzinach od publikacji wpisu Musk nie zdołał wskazać skąd miałyby pochodzić środki na wykupienie Tesli. Może się okazać, że wspomniany tweet dołączy do długiej listy zapowiedzi Muska, które nie miały nic wspólnego z rzeczywistością. Nie można również zapominać, że im wyższa cena akcji tym korzystniej Tesla może przekonwertować zapadające obligacje na akcje.

Póki co nie zareagowaliśmy jakimkolwiek ograniczeniem pozycji short na Teslę. Sceptyczny co do wycofania spółki pozostaje też rynek – ostatecznie cena akcji wciąż jest dużo niższa niż zaproponowane przez Muska 420 USD.

Na koniec dodajemy wykres za 2017 rok porównujący rynkową kapitalizację Tesli oraz kilku konkurentów (General Motors, Ford, Toyota) w przeliczeniu na sprzedane samochody.

Jak widać, wyceny największych koncernów poparte są sprzedażą, natomiast kapitalizacja Tesli zostana zbudowana głównie na obietnicach jej prezesa.

Banki zawsze stoją na pierwszym miejscu. Zwłaszcza w trakcie kryzysu

Ostatni kryzys finansowy kojarzony jest przede wszystkim z pęknięciem bańki na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych. Ówczesna recesja sprawiła, że mnóstwo Amerykanów zostało bez pracy. Wiele z tych osób było w trakcie spłacania kredytu hipotecznego. Brak stałego dochodu sprawił, że tysiące obywateli USA nie było w stanie płacić na czas.

W reakcji na trudną sytuację rząd Stanów Zjednoczonych podjął decyzję o uruchomieniu programu HAMP, który oficjalnie miał

pomagać kredytobiorcom (m.in. poprzez chwilową redukcję rat kredytowych). Była to jednak wyłącznie polityczna propaganda. Program HAMP nie został wprowadzony z myślą o obywatelach, ale z myślą o wielkich bankach. Potwierdza to w swoich zapiskach Neil Barofsky, nadzorujący program TARP (700 mld USD na ratowanie banków – po 2000 USD na obywatela).

W swojej książce Barofsky przytacza spotkanie w trakcie którego Elizabeth Warren wypytywała Timothy'ego Geithnera (były szef FED-u w Nowym Jorku, następnie sekretarz skarbu) w jaki sposób HAMP pomoże spłacającym kredyty. Ostatecznie Geithner odpowiedział mniej więcej: „Banki są w stanie poradzić sobie z 10 milionami upadłości na hipotekach. Program pozwoli rozłożyć je w czasie”.

Przytoczony fragment potwierdza, że HAMP był kolejnym programem w którym nie chodziło o ratowanie obywateli, ale o spokojne przetrwanie banków. Miliony osób z hipotekami zostały przez Geithnera skazane na upadłość – chodziło jedynie o to, żeby banki nie przejmowały wszystkich tych nieruchomości w jednym czasie. Dzięki programowi HAMP oraz 16 bln USD linii kredytowej (ekwiwalent gospodarki USA w tamtym czasie) prosto z FEDu, największe banki spokojnie przeszły przez kryzys i dziś są silniejsze niż kiedykolwiek.

Poniżej fragment z zapiskami Barofsky'ego:

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net