

# Nie daj się zwieść rosnącym zyskom

31 października 2017

W kilku dotychczasowych tekstach wspominaliśmy o ostrzeżeniach płynących z ust znanych i poważanych inwestorów, takich jak Marc Faber czy Mohamed El-Erian. Niedawno swoje obawy wyraził również Robert Shillera. Jego spostrzeżenia wydały nam się na tyle ciekawe, że postanowiliśmy poświęcić im osobny artykuł.

Dla mniej zorientowanych Czytelników kilka powodów, dla których słowa Shillera zasługują na uwagę:

– Robert Shiller należy do tej niewielkiej grupki ekonomistów, którzy przewidzieli ostatni kryzys finansowy. W sierpniu 2005 roku Shiller zwrócił uwagę na bańkę w nieruchomościach dodając, że jego zdaniem ceny spadną o 40%, a pęknięcie bańki spowoduje recesję. Poniżej wykres pokazujący indeks cen nieruchomości wraz z zaznaczonym na czerwono momentem wypowiedzi Shillera.

– Shiller jest autorem ważnej modyfikacji wskaźnika P/E (cena/zysk). W podstawowej formie wskaźnik ten bierze pod uwagę wyłącznie zysk spółki za ostatni rok. Taki sposób liczenia sprawia, że P/E jest bardzo podatny na sezonowe wahania – dana branża lub sama spółka może mieć jeden słabszy rok i w efekcie wskaźnik będzie całkowicie mylący. Dlatego też Shiller postanowił porównać cenę akcji do uśrednionych zysków spółki za ostatnie 10 lat (z uwzględnieniem inflacji). W ten sposób powstał dużo bardziej miarodajny wskaźnik CAPE, określany również jako P/E Shillera.

– Wspomnijmy również, że Shiller jest laureatem Nagrody Nobla, chociaż to wyróżnienie samo w sobie nie jest żadnym wyznacznikiem. Po prostu dodaje rozgłosu.

**CZYM JEST BESSA?**

Obecnie *bessa* rozumiana jest jako co najmniej 20% spadek na rynku akcji. Najprawdopodobniej takie założenie przyjęto po załamaniu z roku 1987, gdyż, jak przytomnie zauważa Shiller, wcześniej *bessa* nie była określana w taki sposób.

To czego brakuje w obecnej definicji *bessy* to perspektywa czasowa. Dlatego też Shiller na potrzeby bieżącej analizy przyjął, że mamy do czynienia z *bessą*, jeśli w trakcie ostatnich 12 miesięcy zanotowano minimum 20% spadek na rynku akcji.

Takie doprecyzowanie pozwoliło Shillerowi określić lata załamania na rynku akcji począwszy od roku 1871. Były to: 1892, 1895, 1902, 1906, 1916, 1929, 1934, 1937, 1946, 1961, 1987, 2000 oraz 2007. Osobno (naszym zdaniem niesłusznie) Shiller potraktował spadki z lat 1968-1970 oraz 1973-1974 uznając je za „długotrwałe i stopniowe”.

## **CAPE A ZAŁAMANIE NA RYNKU**

Shiller nie ukrywa, że CAPE powstał z myślą o analizie aktywów. Pomagał również oszacować stopę zwrotu jakiej można było spodziewać się w nadchodzącym okresie (im wyższy CAPE, tym niższa spodziewana stopa zwrotu w kolejnych latach).

Z czasem jednak okazało się, że wskaźnik Shillera stał się użyteczny także przy przewidywaniu załamania na rynku. Spójrzcie na poniższy wykres przedstawiający CAPE (kolor pomarańczowy) dla giełdy w USA.

Przerywana linia oznacza średni CAPE na przestrzeni niemal 140 lat. Jak miał się poziom wskaźnika do tych 13 załamania, które wypisaliśmy wyżej? Otóż 10-krotnie przed załamaniem CAPE znajdował się powyżej średniej. Pozostałe 3 przypadki to lata: 1916 (I wojna światowa), 1934 (trwający Wielki Kryzys) oraz 1946 (recesja po II wojnie światowej).

Gdzie jesteśmy obecnie? Kiedy Shiller publikował swoją przestrożę CAPE wynosił 30, dzisiaj jest już powyżej 31. To

oznacza, że przekroczony został poziom z 1929 roku (początek Wielkiego Kryzysu), a wyżej w historii byliśmy tylko raz – w latach 1997-2002. Wówczas inwestorzy chętnie kupowali akcje spółek internetowych nie wykazujących żadnych zysków (co dodatkowo pompowało CAPE). .

Jak widzicie, znowu straszmy załamaniem na rynku. A optymista mógłby przecież powiedzieć, że...

## **ZYSKI SPÓŁEK Z S&P ROSNĄ**

Począwszy od 1881 roku zyski spółek z indeksu S&P rosły średnio o 1,8% rocznie (uwzględniając oficjalną inflację). Tymczasem między połową 2016 i 2017 roku wynik ten wyniósł 13,2%! Robi wrażenie, prawda?

To teraz zgadnijcie jaki był średni wzrost zysków spółek z głównego indeksu przed poprzednimi 13 załamaniem?

13,3%.

Mało tego, tuż przed Wielkim Kryzysem zyski spółek wzrastały o 18,6% w skali roku.

Konkluzja jest zatem dość prosta: optymizm inwestorów nie może być oparty wyłącznie na zyskach giełdowych spółek. Czułość może zostać uśpiona tym łatwiej, że zazwyczaj słyszymy o „wynikach lepszych od oczekiwanych” – na ten temat pisaliśmy w artykule [„Jak kreuje się wyniki lepsze od oczekiwanych?”](#).

## **PODSUMOWANIE**

W naszym podejściu do sytuacji rynkowej pozostajemy elastyczni. Pamiętamy, że dopóki trwają wielkie zakupy banków centralnych, dopóty ceny akcji są ratowane.

Nie zmienia to jednak faktu, że spostrzeżenia Shillera są bardzo wartościowe. Ostatecznie wielu inwestorów, widząc indeksy bijące rekordy, stara się na siłę usprawiedliwić obecną wycenę aktywów. I szukają argumentów. Jak widać

powyżej, rosnące zyski same w sobie nie oznaczają jeszcze, że inwestorzy mogą spać spokojnie.

Nieco pewniej mogą natomiast czuć się osoby, które zainwestowały w akcje na rynkach wschodzących. Wyceny ETF-ów na Rosję, Nigerię czy Katar sprawiają, że nawet przy krachu ich spadki będą niższe niż w przypadku indeksów amerykańskich. Jednocześnie te same rynki wschodzące (traktowane jako całość) przynoszą w tym roku znacznie lepsze zyski niż S&P 500.

Autorstwo: Zespół „Independent Trader”

Źródła: [IndependentTrader.pl](http://IndependentTrader.pl), WolneMedia.net