

Rynek obligacji sygnalizuje poważne problemy

10 grudnia 2015

Rynki kapitałowe zdominowane są przez dwa aktywa: akcje postrzegane jako bardziej ryzykowne oraz tzw. bezpieczne obligacje. Gdy gospodarka świetnie się rozwija, kapitał napływa na rynki akcji, podnosząc ich wyceny. Gdy sytuacja ekonomiczna się pogarsza, kapitał natychmiast ucieka w kierunku obligacji rządowych. Praktycznie przez całe ostatnie stulecie te dwa aktywa były odwrotnie ze sobą skorelowane. Oznacza to, że kiedy rosły ceny akcji, równolegle malały ceny obligacji – i na odwrót.

Pewnym specyficznym typem obligacji, poruszającym się całkowicie odmiennie, były obligacje korporacyjne z ratingiem CCC, czyli tzw. obligacje śmieciowe. Rating (czyli ocenę wiarygodności emitenta) przyznają zazwyczaj trzy największe firmy: Moodys, S&P oraz Fitch. Obligacje z najniższym ratingiem, czyli CCC, postrzegane są jako papiery wysoko spekulacyjne, w przypadku których poważnie musimy brać pod uwagę ryzyko upadłości emitenta. Na przestrzeni lat 1970-2012 współczynnik bankructwa na 10-letnich obligacjach tego typu wyniósł 12,5%. Ryzyko, jak widać, było znaczące, co z drugiej strony wynagradzały znacznie wyższe odsetki.

W okresach spokoju odsetki od długu korporacyjnego CCC kształtowały się na poziomie 7-10%. Gdy jednak na rynku pojawiała się niepewność, inwestorzy porzucali obligacje tego typu szybciej niż akcje, w efekcie czego ich rentowność rosła do niebotycznych poziomów.

Powyższy wykres obrazuje przebieg głównego indeksu akcji S&P 500 (linia żółta), oraz rentowność obligacji śmieciowych (linia niebieska). W roku 2008 wskutek paniki, ich rentowność wystrzeliła z 10% do 42% w ciągu zaledwie kilku miesięcy. Tym

samym, cena obligacji została dosłownie zmasakrowana.

Artykuł ten postanowiłem napisać nie tyle w kontekście samych obligacji śmieciowych (junk bonds) lecz nagłego spadku ich ceny (wzrost rentowności), gdyż tego typu zjawiska w przeszłości postrzegane były jako sygnał wyprzedzający, sugerujący nadchodzącą wyprzedaż na rykach akcji.

TROCHĘ TWARDYCH DANYCH

W ciągu ostatnich 16 miesięcy, rentowność obligacji korporacyjnych z ratingiem CCC lub niższym wzrosła z 6,3% do 15% obecnie. Oznacza to wzrost nominalnej rentowności o 130%.

Podobny ruch na obligacjach śmieciowych nastąpił w ciągu kilku miesięcy poprzedzających pęknięcie bańki na NASDAQ-u w 2000 roku, kiedy to rentowność nagle wzrosła z 11,6% do 22% (wzrost o 89%). W tamtym czasie mieliśmy ogólnie dużo wyższe stopy procentowe niż obecnie, ale zmiana w ujęciu procentowym jest bardzo podobna.

Analogiczną sytuację mieliśmy w 2008 roku, kiedy to w ciągu kilku miesięcy poprzedzających krach na giełdzie, rentowność wzrosła z 4,2% do 8,9% (wzrost o 111%).

Aby pozostać obiektywnym, konieczne należy zwrócić uwagę na fakt, iż podobny ruch jak obecnie nastąpił także w 2012 roku, kiedy to odsetki od długu korporacyjnego z najniższym ratingiem wzrosły z 7,4% do 15,4% po czym sytuacja wróciła do normy.

DŁUGI SEKTORA ŁUPKOWEGO

Obecna sytuacja na rynku długu korporacyjnego jest bardzo skomplikowana ze względu na ogromne problemy sektora łupkowego. W artykule [„Niskie ceny dobijają producentów ropy”](#) podkreślałem, iż obecnie 83% przychodów firm zajmujących się wydobywaniem ropy i gazu łupkowego, przeznaczanych jest na spłatę zadłużenia. Jeszcze trzy lata temu współczynnik ten

oscylował na poziomie 40%.

DŁUG KORPORACYJNY

Dziś, po 8 latach od wybuchu ostatniego kryzysu finansowego, wartość długu korporacyjnego (bez instytucji finansowych) w zasadzie się podwoiła. Porównywanie jednak zadłużenia w ujęciu dolarowym w dłuższym czasie jest niemiarodajne, gdyż wartość USD spada w efekcie inflacji.

Dużo lepszy obraz daje nam odniesienie długu do wartości PKB Stanów Zjednoczonych. W trakcie poprzednich dwóch cykli bessy na rynkach akcji rozpoczynała się, gdy zadłużenie korporacji przekraczało 42% w relacji do wielkości gospodarki USA. Dziś wartość ta przekracza już 45%.

PODSUMOWANIE

Obecna sytuacja na rynku długu korporacyjnego o najniższym ratingu ewidentnie wskazuje na poważne problemy. Potwierdza to także rekordowo niskie zaangażowanie największych banków inwestycyjnych. Najpotężniejsze instytucje finansowe w USA chętnie pośredniczą w kolejnych emisjach, ale same posiadają rekordowo niską pozycję na długu śmieciowym.

W całej sytuacji najważniejszy jest jednak fakt, że w ostatnich miesiącach bardzo wzrosła rentowność tego typu obligacji, co w przeszłości inicjowało bessę na globalnych rynkach akcji.

Tym razem możemy powiedzieć, że jest inaczej. Banki centralne manipulują każdym rynkiem poprzez QE, zerowe stopy procentowe czy bezpośrednie zakupy akcji i obligacji. Siła oddziaływania banków centralnych jest w pewnym stopniu ograniczona. Miejcie to na uwadze, gdy będziecie analizować rynki akcji.

Autorstwo: Trader21

Wykresy: NYSE arca, Myrmikan Research, Inflation.us

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net