

Świat na głowie

10 października 2014

Ostatnio sporo dyskutowałem ze znajomym inwestorem. Analizowaliśmy obecną sytuację na globalnych rynkach i oboje doszliśmy do identycznych wniosków. Obecna sytuacja w świecie finansów wywrócona jest do góry nogami. Można zakładać pewne scenariusze bazując na logicznych wnioskach oraz odniesieniach do historii, po czym jedna decyzja na poziomie banku centralnego zmienia całkowicie warunki oraz reguły gry. Aby uzmysłowić Wam, o czym mowa podzielę się z Wami kilkoma refleksjami.

AKCJE

Poza kilkoma wyjątkami mamy ogromną bańkę na rynkach akcji. Inwestorzy całkowicie ignorują ryzyko. Wyceny pchane są masowym dodrukiem największych banków centralnych oraz chciwością mas, doprowadzając do całkowitego oderwania wycen akcji od realiów ekonomicznych.

Rynki z USA, za którymi podążają rynki, na co najmniej 70% innych giełd przypominają Nasdaq z 1999 roku. Pod każdym względem wyceny akcji wyraźnie wskazują poziom bańki spekulacyjnej.

- cena / zysk,
- cena / zysk Schillera,
- cena / poziom dywidendy,
- łączna kapitalizacja giełdy / PKB kraju,
- ilość akcji kupiona na kredyt,
- ilość udanych debiutów giełdowych.

Z obecnych poziomów ceny akcji oczywiście mogą jeszcze wspiąć się odrobinę, ale ryzyko bardzo poważnych spadków jest ogromne.

Na kilku rynkach banki centralne, aby przeciwdziałać krachom już przystąpiły do zakupów akcji. Tak, bank centralny mogący

drukować z powietrza środki płatnicze skupuje akcje, aby przeciwdziałać bessie. Dla przykładu, Bank Japonii posiada już 1,5% wszystkich akcji notowanych w Tokio, wartych ponad 60 mld USD.

OBLIGACJE

Przez lata rządowe obligacje były postrzegane jako najbardziej bezpieczna inwestycja.

Obecnie, ceny obligacji są na nienotowanych szczytach. 10-letnie obligacje Niemiec, czy Szwajcarii płacą poniżej 1% rocznie. Zbankrutowana Francja, czy Włochy pożyczają kapitał płacąc odpowiednio 1,3% i 2,4%.

Jest to oczywiście nie tyle efekt wiary inwestorów w gospodarki poszczególnych krajów, ale w Europejski Bank Centralny, który wykupi złe długi, gdy tylko pojawią się problemy.

Na potwierdzenie powyższego, Mario Draghi w zeszłym tygodniu zapewnił, że EBC w ramach „dostarczenia płynności” skupi od banków greckie oraz cypryjskie długi. Bez znaczenia jest fakt, że owe obligacje są poniżej ratingu śmieciowego. Obligacje greckie i cypryjskie to dopiero początek, jeżeli chodzi o 500 mld dodruk.

Ekstremalnym przypadkiem wypaczeń jest Japonia, w której pod koniec września Centralny Bank Japonii kupił krótkoterminowe obligacje rządowe z negatywną stopą procentową! Rząd może otwarcie pożyczać środki wiedząc, że po latach będzie musiał zwrócić mniej niż pożyczył. Co w takich okolicznościach może powstrzymać rząd przed dalszym zadłużaniem się?

W USA sytuacja także nie odbiega znacząco od nowych standardów. Skala zadłużenia na każdym poziomie jest rekordowa. Co więcej, ilość chętnych na śmieciowe korporacyjne obligacje doprowadziła do sytuacji, w której firmy na skraju bankructwa są w stanie pożyczyć kapitał oferując mniej niż 8%

rocznie.

DŁUG

Sam dług rządowy w strefie Euro przekracza 92%. Jeżeli dodamy do tego zadłużenie korporacyjne i gospodarstw domowych, to przekroczymy 400%. W USA sytuacja jest podobna.

Dług rządowy w skali globalnej przekroczył 75 bln, czyli 100% globalnego PKB. Nie ma możliwości, aby dług został spłacony. W normalnej ekonomii nadmierne zadłużenie sprawia, że brakuje kupców na dług danego kraju. Brak kupców wymusza wyższe odsetki. Odsetki rosną do czasu, aż stają się zbyt dużym obciążeniem dla budżetu i kraj bankrutuje. Utratą kapitału karane jest nadmierne ryzyko.

Nie jesteśmy jednak w normalnej sytuacji. Największe banki centralne idą śladem krajów trzeciego świata i po prostu dodrukowują waluty, aby za nie skupić obligacje. Nie dochodzi jednak do dramatycznych wahań kursów walut, gdyż niemalże wszystkie waluty na świecie są dewaluowane w podobnym tempie.

Aby inflacyjnie wyjść z problemów nadmiernego zadłużenia, banki centralne na całym świecie trzymają stopy procentowe bliskie zera. EBC wprowadził nawet ujemną stopę 0,2% od depozytów. Banki komercyjne muszą zatem płacić za możliwość przechowania środków w banku centralnym.

NIE CAŁY SYSTEM DA SIĘ URATOWAĆ

Od dawna pisałem, że w tzw. programach stymulacji gospodarek dodrukiem nie chodzi o gospodarkę, lecz o ratowanie zbankrutowanego sektora bankowego. Mimo ogromnej skali dodruku nie wszystkich da się uratować, a konsekwencje upadku banków mogą błyskawicznie rozlać się na cały świat.

Dla przykładu, dług po zbankrutowanym Banco Esprito Santo z Portugalii siedzi ukryty w wielu bankach w całej Europie, podobnie jak w przeszłości dług grecki, czy amerykańskie MBS-y

(śmieciowe kredyty hipoteczne). Obecna wartość długu BES sięgnęła 2 % nominalnej wartości. Posiadacze obligacji banku stracili w ciągu kilku tygodni 98% swojego kapitału!

Europejski Bank Centralny zapewne po cichu skupi długi BES-u od zaprzyjaźnionych banków, płacąc za nie pełną cenę. Niezależnie, jednak od „starań” EBC system bankowy w Europie jest zbyt duży, zbyt zalewarowany i zbyt zbankrutowany, aby działaniami EBC dało się wyprostować obecną sytuację.

DOLAR

Na fali uruchomienia dodruku przez EBC oraz rzekomego ograniczenia przez FED, dolar znacznie się wzmocnił w ostatnich miesiącach, co przełożyło się na znaczne spadki na surowcach, m.in. ropie i metalach szlachetnych. Generalnie mieliśmy sytuację, w której rósł dolar, gdyż nie było dla niego alternatywy.

Sytuacja, jednak wydaje się zmieniać, co można zaobserwować po raporcie COT. Jeszcze w maju, gdy USD index znajdował się na poziomie 79, największe banki określane jako „commercials” praktycznie miały neutralną pozycję na dolarze.

W zeszłym tygodniu natomiast, przewaga sprzedających dolara do kupujących wśród „commercials” wyniosła 70 do 5. Banki najlepiej poinformowane shortowały dolara w stosunku 14:1, co zapowiada odwrócenie się od dolara w najbliższych miesiącach.

EURO

Ostatni z dużych banków centralnych przystąpił do wyścigu, w którym celem jest zniszczenie własnej waluty. W imię ratowania projektu politycznego pt. „EURO” postanowiono ostatecznie zerwać z Euro silnym niczym marka niemiecka. W ten sposób kupiono czas. Za nowe euro bank centralny będzie skupował dług krajów, które chętnie porzuciłyby wspólną walutę oraz dług z rąk banków komercyjnych określany jako niespłacalny.

METALE

W warunkach niemalże optymalnych dla wzrostu ceny metali, metale jednak szorują po dnie. Sentyment dla srebra jest gorszy, niż był w 2008 roku, kiedy to srebro na chwilę spadło poniżej 10 USD. Co ciekawe, zapasy metalu zarówno na Comexie, jak i SGE praktycznie nie istnieją.

Mimo, iż kartel przy okazji ostatnich spadków bardzo zredukował ilość krótkich pozycji, to łączna ilość aktywnych kontraktów (open interest) ciągle jest bardzo wysoka. Albo zatem kartel wymyślił nowy sposób na kontrolowanie ceny albo za długimi pozycjami stoją Chińczycy, którzy po raz ostatni chcą wyciągnąć z zachodu resztki metalu. Ostatecznie, nie mogą przecież pozwolić, aby tuż po otwarciu SGE dla zagranicznych inwestorów zabrakło metalu.

PODSUMOWANIE

Historia wszystkich baniek spekulacyjnych, poczynając od bańki tulipanowej w Holandii sprzed 400 lat, aż po spółki technologiczne czy nieruchomości w USA uczy, że nie ważne jak bardzo wypaczona jest ekonomia, ostatecznie rynki wracają do równowagi. Nawet najwięksi optymiści mogą zaklinać się, że działania banków centralnych zawsze będą ciągnąć ceny akcji, czy obligacji. Ostatecznie, mają oni nieograniczony dostęp do kredytu.

Być może, jeszcze przez jakiś czas banki centralne będą w stanie kontrolować sytuację. Pamiętajmy jednak, że nie wszystkie banki mają ten sam cel. Z jednej strony, mamy największych dłużników: USA, Europę oraz Japonię. Z drugiej strony, BRICS oraz rosnący w siłę SCO (Shanghai Cooperation Organization). Siedemdziesiąt lat systemu bazującego na supremacji dolara i zachodu to aż nadto dla niektórych.

Co do moich przypuszczeń odnośnie przyszłości, coraz bardziej składam się w kierunku scenariusza deflacyjno-inflacyjnego, rozumianego jako krach w realnej gospodarce przekładający się

na spadek cen, kompensowany przez ogromny dodruk. W pierwszej fazie będziemy mieli umiarkowaną inflację. Umiarkowaną, wyłącznie do czasu, aż banki centralne utracą kontrolę nad stopami procentowymi.

Autor: Trader21

Źródło: [Independent Trader](#)

Nadesłano do „Wolnych Mediów”