

Trzecia podwyżka i krach?

28 marca 2017

Wczoraj FED po raz trzeci z rzędu podniósł stopy procentowe. Przy tej okazji David Stockman przypomniał o popularnej w latach 70-tych zasadzie „three steps and stumble”. Zgodnie z nią, trzy kolejne podwyżki stóp procentowych miały zapowiadać spadki na rynku akcji. Sprawdźmy zatem czy powyższe stwierdzenie sprawdziło się w kolejnych dekadach.

LATA 1970.

Przez większość lat 1970. gospodarka funkcjonowała w otoczeniu negatywnych realnych stóp procentowych. Wysoka inflacja utrudniała inwestorom ocenę sytuacji na rynku. Dobrze widać to na przykładzie indeksu Dow Jones Industrial. Poniżej zamieściłem wykres pokazujący notowania indeksu w ujęciu nominalnym.

Wahania były bardzo duże, jednak notowania indeksu zarówno na początku, jak i na końcu dekady, znajdowały się na podobnych poziomach. Mogłoby się wydawać, że akcje wyszły z tego okresu „na zero”.

Nic bardziej mylnego. Po uwzględnieniu inflacji okazało się, że w latach 1971-1982 akcje straciły niemal 2/3 swojej wartości.

Należy dodać, że w analizowanym okresie FED wielokrotnie podwyższał i obniżał stopy procentowe.

Podsumowując, w latach 1970. jednocześnie mieliśmy do czynienia z wysoką inflacją oraz dużymi zmianami jeśli chodzi o wysokość stóp procentowych. Naszym zdaniem podwyżki stóp procentowych mogły wpływać na spadki cen akcji, jednakże najważniejszy jest fakt, że w 1969 roku akcje w USA były ekstremalnie przewartościowane. Podwyżki stóp procentowych pełniły co najwyżej rolę inicjatora spadków.

LATA 1980.

Sytuacja uspokoiła się w 1982 roku. Rzeczywista inflacja nie przekraczała 4%, natomiast akcje odrabiały straty.

Do pierwszej serii podwyżek stóp procentowych doszło w 1984 roku. FED podnosił wówczas poziom 3-krotnie (z 9,25% do 11,75%), co jedynie na moment spowolniło wzrost notowań.

Należy mieć świadomość, że akcje były wówczas bardzo tanie. Jeszcze w 1982 roku wskaźnik CAPE wynosił 7,5. Ryzyko załamania rynku z powodu podwyżek w 1984 roku było zatem znikome.

Następnie nadeszły lata 1986-1987, a wraz z nimi mania na rynku akcji. W międzyczasie FED 4-krotnie podwyższał stopy procentowe od 5,66% w sierpniu 1986 do 7,25% we wrześniu 1987. Miesiąc później miał miejsce „czarny poniedziałek”. Indeks DOW Jones spadł o 22% w ciągu jednego dnia. FED zareagował obniżką stóp.

Kolejna seria podwyżek nastąpiła w 1988 roku, jednak rynek zdawał się nią nie przejmować.

W ramach podsumowania tego okresu zamieszczam wykres DOW Jones Industrial, na którym zielonymi strzałkami zaznaczyłem początki serii podwyżek stóp procentowych. Czerwona strzałka oznacza załamanie na rynku.

LATA 1990.

Wspaniały okres dla rynku akcji. Do pierwszej serii podwyżek stóp procentowych doszło w 1994 roku. Wzrost notowań przyhamował, a następnie giełda kontynuowała swój rajd.

Jesienią 1998 roku mania związana ze spółkami technologicznymi rozkręciła się na dobre. W połowie 1999 roku FED rozpoczął podwyżki stóp procentowych. Tym razem zasada „three steps and stumble” znalazła zastosowanie w praktyce. Po trzech podwyżkach (z 4,75% do 5,5%) przeprowadzonych w ciągu pół

roku, bańka pękła.

W ostatniej dekadzie XX wieku mieliśmy zatem dwie serie podwyżek stóp procentowych. Pierwsza nie miała większego znaczenia, natomiast w trakcie drugiej doszło do pęknięcia bańki technologicznej.

POCZĄTEK XXI WIEKU

Hossa na rynku akcji rozpoczęła się wiosną 2003 roku, z kolei podwyżki stóp procentowych ponad rok później. FED podnosił poziom o 0,25% regularnie przez kolejne dwa lata – łącznie aż 17-krotnie! Stopy procentowe wzrosły z poziomu 1% do 5,25%, a więc aż o 4,25 punktu procentowego. Ten poziom był jeszcze utrzymywany przez rok, a następnie doszło do pęknięcia bańki na rynku nieruchomości. Po bankructwie banku Lehman Brothers weszliśmy w okres zerowych stóp procentowych.

Na przestrzeni pierwszej dekady XXI wieku mieliśmy zatem jedną, rozciągniętą w czasie serię podwyżek stóp procentowych. Ponad 3 lata po jej rozpoczęciu doszło do załamania na rynku.

EFEKTY PODWYŻEK STÓP PROCENTOWYCH

O ile załamania na rynku faktycznie miały miejsce po serii podwyżek stóp, to nie można tutaj doszukiwać się jakichkolwiek prawidłowości typu: „trzecia podwyżka stóp procentowych jest przełomowa”.

Łącznie, od roku 1982 mieliśmy do czynienia z 6 seriami podwyżek stóp procentowych. W tym czasie 3-krotnie doszło do załamania na giełdzie. Silne spadki miały miejsce, kiedy akcje były stosunkowo drogie. To bardzo istotny czynnik. Inwestorzy w inny sposób reagują, kiedy podwyżka stóp następuje w okresie manii (obawa przed załamaniem jest większa), a inaczej kiedy giełda dopiero się podnosi (np. lata 1983-1985).

CO Z OBECNĄ SYTUACJĄ?

Obecnie mamy do czynienia z trzecią kolejną podwyżką stóp

procentowych. Jest ona o tyle interesująca, że pierwszy raz od dawna w działaniach FEDu widać pewne zdecydowanie. Na pierwszą podwyżkę (grudzień 2015) czekaliśmy prawie 10 lat, na drugą (grudzień 2016) rok, a na trzecią – zaledwie trzy miesiące. To już jakiś konkret.

Nie zmienia to jednak faktu, że nadal znajdujemy się na poziomie poniżej 1%, a stopy procentowe rosną zaledwie o 0,25%. Czy istnieją zatem przesłanki, by tak niewielkie zmiany doprowadziły do zapaści na rynku? Oczywiście.

Po pierwsze, mamy inny poziom zadłużenia. Przez inny rozumiem niewyobrażalnie wysoki. Po 8 latach zerowych stóp procentowych na rynku funkcjonuje mnóstwo spółek, które działają wyłącznie dzięki znikomym kosztom kredytu. W ich przypadku trzy podwyżki po 0,25% stanowią ogromne zagrożenie. Znakomicie widać to m.in. na przykładzie REITów, czyli funduszy inwestujących w nieruchomości na wynajem. Jeden z największych, czyli Simon Property Group, w efekcie dwóch ostatnich podwyżek stóp procentowych stracił 20%.

A wydawałoby się, że ostatnie miesiące to jedna wielka hossa.

Po drugie, uwagę zwraca ciekawa zależność pomiędzy cenami amerykańskich 30-letnich obligacji skarbowych a notowaniami rynku akcji. Została ona dobrze przedstawiona na poniższym wykresie. Do dwóch ostatnich krachów na rynku akcji dochodziło akurat w momencie, kiedy stosunek ceny 30-letnich Treasuries do wartości Dow Jones Industrial spadał poniżej 0,008. Poziom ten oznaczał skrajny rozjazd pomiędzy cenami akcji i obligacji.

Obecnie mamy do czynienia z identyczną sytuacją. Spostrzegawczy zwróci uwagę, że w 2014 roku wskaźnik również spadł do 0,008. Różnica polega na tym, że USA oficjalnie prowadziło wówczas skup aktywów. Ratowanie rynku odbywało się w świetle kamer.

I to jest właśnie kluczowa różnica.

Jak dobrze wiemy, Exchange Stabilization Fund może interweniować na rynku. Wszystko jednak odbywa się za zamkniętymi drzwiami.

Jedyne, co nam pozostaje, to spróbować przewidzieć dalszy rozwój sytuacji.

SCENARIUSZ A – TYPOWY KRACH NA RYNKU

FED dokonuje podwyżek co kwartał, aby w razie załamania mieć możliwość luzowania polityki (ponowna obniżka stóp oraz oficjalne uruchomienie QE4). W którymś momencie bańka pęka, a rynek oczyszcza się. W pierwszej kolejności bankrutują podmioty, które od dawien dawna leciały na stratach. Szukając płynności instytucje ściągają kapitał ze wszystkich rynków, co sprawia, że mamy globalną bessę na akcjach. Stany Zjednoczone notują największe straty ze względu na gigantyczne przewartościowanie akcji.

SCENARIUSZ B – KRACH PRZYKRYTY INFLACJĄ

Po trzeciej podwyżce stóp jesteśmy na poziomie 0,75-1,0%. Tymczasem inflacja, według rządowych danych, wynosi 2,5% (rzeczywista inflacja jest nieporównywalnie wyższa). Stany Zjednoczone to zresztą nie jedyny kraj w którym zaobserwowano ostatnio znaczny wzrost cen. Znajdujemy się zatem w obszarze negatywnych stóp procentowych. Gigantyczne zadłużenie jest dewaluowane. Podobna sytuacja miała miejsce w latach 70-tych. Wówczas przecena na rynku akcji umknęła uwadze wielu osób.

W ujęciu realnym akcje straciły 2/3 swojej wartości. Był to znakomity okres dla surowców oraz metali szlachetnych.

Ten scenariusz wydaje się być bardziej realny, ponieważ zapewnia elitom kontrolę nad sytuacją. Wizja wyższej inflacji jest również obecna w planach nowej administracji USA m.in. za sprawą zapowiadanej modernizacji infrastruktury. Pozostałym rządów, zwłaszcza w krajach rozwiniętych, również zależy na wywołaniu inflacji, ponieważ dzięki niej możliwa jest

dewaluacja zadłużenia, będącego obecnie największym problemem.

PODSUMOWANIE

Nie mamy pewności, co do dalszych wydarzeń na rynku akcji. To specyfika obecnej sytuacji – zamiast stanu gospodarki, liczą się decyzje, które zapadają za zamkniętymi drzwiami.

Jedno wiemy na pewno – inwestorzy, którzy większość kapitału ulokują w akcjach krajów rozwiniętych, nie wyjdą na tym dobrze. Inwestowanie w akcje należy ograniczyć wyłącznie do najtańszych rynków wschodzących oraz wybranych sektorów w krajach rozwiniętych.

Naszym zdaniem największe szanse na zabezpieczenie środków przed inflacją dają dzisiaj surowce i metale szlachetne. Właśnie aktywom materialnym, z wyłączeniem nieruchomości, powinno się obecnie poświęcać najwięcej uwagi.

Osobom, które chcą zainwestować część kapitału w surowce, a czytają bloga od niedawna, zwracamy uwagę na zagadnienie contanga/backwardation. Temat ten został wyjaśniony w artykule [„Problemy z inwestowaniem w gaz i ropę”](#)

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net