

Zbiorowe myślenie gwarantem straty

13 października 2016

Kilka lat temu czytałem ciekawe opracowanie. Wynikało z niego, iż tzw. pamięć finansowa nieprofesjonalnych inwestorów sięga nie dalej niż dwa lata wstecz. Innymi słowy, jeżeli dziś pod wpływem mody czy rekomendacji popełnimy błędy, inwestując kapitał w przewartościowane aktywa, tracąc na tym sporą część oszczędności, to z dużym prawdopodobieństwem za kilka lat powtórzymy nasze błędy.

Znajduje to potwierdzenie na rynkach finansowych. W 2000 roku tzw. ulica masowo kupowała przewartościowane akcje spółek internetowych, gdyż podobno przechodziliśmy transformacje w kierunku nowej ekonomii. Siedem lat później wszyscy kupowali nieruchomości oraz akcje deweloperów. Efekt wszyscy znamy. Piszę o tym, gdyż w USA oraz w Europie Zachodniej znowu zapanowała moda na spółki technologiczne, podnosząc ich wyceny do ekstremalnych poziomów, co w mojej ocenie jest kolejną okazją do zarabiania na spadkach.

Idealnym przykładem rozjechania wizji przyszłości z rzeczywistością jest Netflix, udostępniający ogromną bazę filmów/programów za pośrednictwem internetu. Rynek ten wydaje się nasycać. Konkurencja ze strony Amazona, Hulu czy HBO jest bardzo agresywna. Mimo to Netflix inwestuje jak szalony, próbując zwiększyć zasięg bez oglądania się na koszty. Tylko w tym roku firma przejadła 1 mld USD kapitału. Zadłużenie firmy przekroczyło 2,4 mld USD, a wysokość płaconych odsetek klasyfikuje zadłużenie na poziomie śmieciowym.

Problemów na razie nie dostrzegają posiadacze akcji, mimo, iż EV/EBIT wynosi 170, więcej niż 96% firm z branży. Celowo posłużyłem się EV/EBIT, gdyż w przypadku firm w fazie ekspansji z dużym udziałem kosztów utrzymania biblioteki

filmów jest to lepszy wskaźnik niż tradycyjne P/E. Dla przypomnienia EV oznacza wartość przedsiębiorstwa (enterprise value) + dług – gotówka. EBIT jest zyskiem przed zapłaceniem odsetek oraz podatków.

Na bardzo wysokim poziomie jest także P/BV (cena/wartość księgowa), wynoszące astronomiczne 18 (więcej niż 98% firm z branży).

Wyceny na takich poziomach wskazują, iż inwestorzy albo nie mają pojęcia czemu kupują akcje, albo zakładają, iż Netflix zdominuje rynek, przychody wystrzelą w stratosferę, a firma jakimś cudem zacznie generować niebotyczne zyski. W mojej ocenie NFLX jest jedną z bardziej przeszacowanych firm z branży, która sama w sobie jest bardzo droga.

Poniżej załączam wykres akcji NFLX.

Netflix jest obecnie jedną z droższych firm wchodzących w skład NASDAQ'u, czyli indeksu spółek technologicznych. Na przestrzeni ostatnich kilku lat inwestorzy ponownie uwierzyli w nowoczesną technologię. Od dna z 2009 roku indeks największych spółek technologicznych wzrósł o prawie 400%, osiągając ponownie poziom bańki spekulacyjnej. Nie jest ona aż tak ekstremalna, jak w 2000 roku. Warto przypomnieć, iż po sławnym krachu akcje potrzebowały 15 lat, aby wyrównać poprzedni rekord.

Czy i tym razem będzie podobnie i ekstremalnie przewartościowane akcje zaliczą potężny spadek? Jest to bardzo prawdopodobne, ale nikt nam tego nie zagwarantuje. W USA mamy kiepskie wyniki gospodarcze oraz znaczny wzrost niepewności politycznej. Problemy może spotęgować podwyżka stóp w grudniu, która w mojej ocenie jest dużo bardziej prawdopodobna, niż przez cały miniony rok. Po raz pierwszy zresztą w tym roku wspominam o takiej możliwości.

Obecnie blisko 70% inwestorów uważa, że w grudniu czeka nas podwyżka stóp. Skoro tak, to nie więcej niż 30% będzie

zaskoczone. Im mniejszy odsetek „zaskoczonych”, tym łagodniejszej reakcji można się spodziewać. Niemniej, jeżeli FED podniesie stopy nawet o minimalne 0,25%, natychmiast przełoży się to na spadki cen akcji. Im bardziej przewartościowany sektor/akcje, tym spadki będą bardziej dotkliwe.

Podsumowanie

Wniosek, jaki chciałbym abyście wyciągnęli jest następujący. Nie inwestuje się w aktywa modne, drogie, których cena rośnie jak szalona pod wpływem napływu kapitału od nieświadomych inwestorów. Z astronomicznych poziomów cena akcji może oczywiście jeszcze jakiś czas rosnąć, ale na rynek zawsze powraca rozsądek boleśnie weryfikujący wyceny akcji.

Stało się tak z akcjami LPP, które trzy lata temu były dwukrotnie droższe niż obecnie, [co opisywałem jako przejaw bańki spekulacyjnej](#). Mimo, iż WIG jest dziś w tym samym miejscu co trzy lata temu, cena akcji LPP spadła 47%.

Spadki dotknęły także opisywany niedawno Simon Property Group – ekstremalnie drogi REIT na galerie handlowe. W tym przypadku ostatni spadek był tak gwałtowny, że tymczasowo zamknąłem pozycję z zyskiem, licząc na odbicie i ponowne otwarcie krótkiej pozycji (zyskuję, gdy cena spada) przy wyższych cenach. Tego typu działania są jednak czystą spekulacją, do której absolutnie Was nie namawiam.

Jeżeli jednak godząc się z wyższym ryzykiem zamierzacie grać na spadki, to w tym przypadku polecam wykorzystanie opcji put z rocznym terminem zapadalności. Ze względu na hurra optymizm wokół akcji nie są one drogie, a co najważniejsze ryzykujecie co najwyżej kapitał, który wydaliście na zakup opcji.

Autorstwo: Trader21

Źródła” [IndependentTrader.pl](#), WolneMedia.net