

Znani inwestorzy przestrzegają przed kryzysem

1 lipca 2016

Brytyjskie referendum, które przesądziło o wyjściu Wielkiej Brytanii z Unii Europejskiej, doprowadziło do sporego zamieszania na rynkach finansowych, czym wzmogło niepewność inwestorów. Nawet gdyby się okazało, że to dopiero początek trudnej sytuacji, która nadal będzie się pogarszała, to głównej przyczyny problemów zdecydowanie nie należy upatrywać w wynikach niedawnego głosowania. Mamy bowiem do czynienia z sytuacją w której rynki finansowe, od dłuższego czasu, oderwane są od realnej kondycji światowej gospodarki. Sygnały wskazujące na przewartościowanie rynków (zwłaszcza w przypadku kondycji Stanów Zjednoczonych), docierają już nie tylko z danych statystycznych, ale również od doświadczonych inwestorów, którzy w przeszłości wykazywali się odpowiednim wyczuciem (szczególnie w określaniu szczytu hossy).

Na początku chciałbym jednak skupić się na wspomnianych danych, których opisanie pozwoli uzyskać jasny obraz kondycji amerykańskiej gospodarki i tego, co działo się z nią w ostatnim czasie, a mianowicie w okresie od ostatniego kryzysu, aż do chwili obecnej. Sytuacja finansowa USA ma istotne znaczenie, ponieważ ich giełda odpowiada za 44 procent całkowitej kapitalizacji wszystkich giełd na świecie i wyznacza trendy spadkowe. Jeśli amerykańska giełda spada, to w tym samym kierunku podążają również notowania na rynkach wschodzących. Jednym z najważniejszych wskaźników, który dobitnie pokazuje nam stan ich gospodarki, jest tempo cyrkulacji pieniądza. Kiedy podmioty gospodarcze nie odczuwają obaw o własną sytuację, chętniej i szybciej wydają fundusze, co przekłada się na lepszą cyrkulację pieniądza. Zobaczmy, jak to wyglądało w ostatnich latach:

Już na pierwszy rzut oka widać, że po kryzysie z lat

2008-2009, sytuacja znacznie się pogorszyła. Podczas oficjalnego wychodzenia z kryzysu wskaźnik cyrkulacji pieniądza przekraczał nieznacznie poziom 1,7, natomiast w pierwszym kwartale 2016 roku spadł poniżej 1,5 (dla porównania – przed ostatnim kryzysem były to jeszcze okolice poziomu 2,0). Powyższy wykres nie jest odosobnionym przypadkiem. Niskie tempo cyrkulacji pieniądza oznacza powstrzymywanie się od wydatków, a to z kolei odbija się również na wyższych poziomach wskaźnika zapasów. Poniżej zamieszczam dane dotyczące tego wskaźnika:

Obecnie wskaźnik ten znajduje się na wyższym poziomie niż było to w momencie upadku Lehman Brothers. Co więcej, niewiele brakuje do rekordowych poziomów, które zanotowano w najgorszej fazie kryzysu z lat 2008-2009. Powyższe dane wskazują na znaczące zubożenie amerykańskiego społeczeństwa. Widać to również po liczbie Amerykanów posiadających nieruchomości:

W porównaniu z rokiem 2007 odsetek obywateli posiadających nieruchomości w USA spadł z 69 do 63,5 procent. Aby sprawdzić kiedy po raz ostatni notowano tak niskie poziomy w tym zakresie, należałoby się cofnąć do połowy lat 80-tych.

Mniejsza liczba Amerykanów posiadających nieruchomości nie jest niczym zaskakującym, jeśli weźmiemy pod uwagę średnie dochody gospodarstw domowych. Widać je na poniższym wykresie:

Na uwagę, z całą pewnością, zasługuje fakt, że średnia rocznych dochodów gospodarstw domowych – pomimo wielu lat hossy – nie wróciła do poziomu sprzed ostatniego kryzysu.

W tym miejscu należy podkreślić jedną ważną kwestię, a mianowicie: powyższe dochody są zawyżone. Jak to możliwe? Przy ich obliczaniu bierze się pod uwagę oficjalny wzrost cen, który obecnie w Stanach Zjednoczonych wynosi ok. 1 procent. Tymczasem jeśli zastosowalibyśmy metodologię obliczania inflacji stosowaną w latach 80-tych, otrzymamy poziom oznaczony na poniższym wykresie kolorem niebieskim:

W porównaniu z oficjalną inflacją różnica wynosi aż 7,5 procent. To pozwala nam na przyjrzenie się i zweryfikowanie wzrostu gospodarczego Stanów Zjednoczonych, który oficjalnie wynosi 2 procent. Gdyby jednak wziąć pod uwagę realny wzrost cen prawdopodobnie okazałoby się, że amerykańska gospodarka kurczy się o 5,5 procent rocznie. To właśnie taki wynik wydaje się być spójny z przytoczonymi wcześniej informacjami o niższych dochodach amerykańskiego społeczeństwa. Fałszowanie danych gospodarczych, z czym mamy do czynienia w przypadku Stanów Zjednoczonych, spowodowane jest dążeniem do utrzymania mitu rozwijającej się gospodarki. Z takiej samej przyczyny USA koncentrują uwagę świata na amerykańskim rynku pracy, który ich zdaniem notuje rekordowo niskie poziomy bezrobocia. Tymczasem realną sytuację w tym obszarze odzwierciedlają liczby z poniższego wykresu, które dotyczą osób aktywnych zawodowo:

I w tym przypadku notowane obecnie poziomy są bardzo dalekie od tych, z którymi mieliśmy do czynienia w 2007 roku. Na przestrzeni ostatnich dziesięciu lat odsetek osób aktywnych zawodowo spadł z 66 do 63 procent. Wielu Amerykanów, po długim okresie ubiegania się o pracę, rezygnuje z dalszych poszukiwań. Ta grupa obywateli nie jest wówczas brana pod uwagę przy obliczaniu bezrobocia. Stąd właśnie biorą się optymistyczne informacje nie mające żadnego związku z rzeczywistą sytuacją.

Podsumowując należy podkreślić, że wysoka inflacja została połączona z zerowymi stopami procentowymi, co wyjątkowo mocno odczuwają zwykli obywatele posiadający niewielkie oszczędności. Niektórzy z nich, w obronie przed dewaluacją dolara, postanawiają przenieść kapitał na giełdę, której – od czasu ostatniego kryzysu – podniesienie się zajęło dużo czasu (od roku jednak utrzymuje podobny poziom).

WZROSTY BEZ FUNDAMENTÓW

Wzrosty, do których doszło w ostatnich latach na amerykańskiej

giełdzie, miały tak naprawdę niewiele wspólnego z dobrymi wynikami notowanych spółek. Świadczy o tym chociażby wskaźnik P/S (price-to-sales ratio), który uzyskuje się poprzez podzielenie rynkowej ceny akcji przez sprzedaż spółki, przypadającą na jedną akcję. Już od początku 2014 roku znajduje się on na wyższym poziomie, niż w kryzysowym roku 2008. A to jednoznacznie wskazuje, że wartość obecnych przychodów generowanych przez spółki jest stosunkowo niewielka w porównaniu z ceną, jaką trzeba zapłacić za akcje.

W ostatnich latach notowania spółek w USA rosły w dużej mierze za sprawą zakupów poszczególnych banków centralnych. Przykładem może być tutaj Szwajcarski Bank Centralny, który posiada akcje wielu znaczących spółek z amerykańskiej giełdy. Poniżej dane dotyczące części z nich:

Oczywiście Szwajcarski Bank Centralny jest tylko jednym z banków centralnych, których zakupy przyczyniły się do wzrostów na amerykańskiej giełdzie. Nie możemy zapomnieć w jakich warunkach funkcjonował w ostatnich latach rynek finansowy w Stanach Zjednoczonych. Rynki finansowe ratowane były – prowadzonym na szeroką skalę – dodrukiem dolara. Stopy procentowe, już od kilku lat, utrzymywane są tam na niemal zerowym poziomie, co pozwala przedsiębiorstwom na tanie pozyskiwanie kapitału.

Wysokie ceny akcji po części spowodowane są również buybackami, czyli wykupywaniem przez firmy własnych akcji. Temat ten został już poruszony w artykule [„Czym są buyback’i i jak wpływają na rynek”](#), jednak warto przypomnieć w tym miejscu to, co najważniejsze. Wykup własnych akcji oznacza, że przedsiębiorstwo ponosi koszty, a następnie wymazuje z rejestru nabyte akcje. Co więcej, buybacków najczęściej dokonuje się na kredyt, a to z kolei wpływa na pogorszenie sytuacji finansowej poszczególnych przedsiębiorstw. Są jeszcze inne dwie poważne konsekwencje:

1. Po zniknięciu wykupionych akcji, zmniejsza się łączna

liczba pozostałych walorów danego przedsiębiorstwa.. Oznacza to wzrost cen samych akcji, ale również wzrost zysków przedsiębiorstwa w przeliczeniu na jedną akcję. Z zewnątrz wygląda to naprawdę znakomicie i z pewnością wzmacnia zainteresowanie akcjami.

2. Część buybacków dokonywana jest poprzez wykorzystanie wolnych środków pieniężnych, które przedsiębiorstwo przeznaczyło na zakup własnych akcji. To z kolei wiąże się z ograniczeniem nakładów inwestycyjnych. Jeśli wydatki na inwestycje zostaną ograniczone w zbyt dużym stopniu może to, w bliższej lub dalszej perspektywie, odbić się na konkurencyjności firmy i jej pozycji w branży.

Tak się składa, że wykup własnych akcji przez amerykańskie przedsiębiorstwa ponownie przybrał na sile. Jednocześnie na początku 2016 roku dostrzegalne było odwrócenie trendu.

W pierwszych czterech miesiącach 2016 roku przedsiębiorstwa dokonywały wykupu własnych akcji na znacząco mniejszą skalę, niż w analogicznym okresie w roku poprzednim – spadek wyniósł ponad 37 procent. To pierwsza tak silna obniżka od 2009 roku. Jednocześnie giełda amerykańska osiągnęła swój maksymalny poziom w 2015 roku, kiedy skala buybacków była największa.

PRZESTROGI OD INWESTORÓW

Powyższe informacje, przytoczone z danych statystycznych, już od dłuższego czasu wskazywały, że notowane na giełdzie wzrosty nie mają żadnego uzasadnienia. Obecnie, w bardzo pesymistycznym tonie, wypowiadają się również inwestorzy, którzy w przeszłości wykazywali się dużym wyczuciem rynku.

RYNEK BYKA DOBIEGA KOŃCA

W historii amerykańskiej giełdy niewielu inwestorów notowało takie wyniki jak Stanley Druckenmiller. Podczas zarządzania funduszem Duquesne w latach 1986-2010, zdołał on wypracować zdumiewającą średnioroczną stopę wzrostu na poziomie

przekraczającym 30 procent.

Podczas niedawnej konferencji w Nowym Jorku Druckenmiller stwierdził, że hossa na rynku akcji ma się ku końcowi. Przyznał również, że w chwili obecnej największą pozycję w jego portfelu stanowi złoto. W trakcie swojej wypowiedzi Druckenmiller przedstawił politykę Rezerwy Federalnej jako nieefektywną.

„Trzy lata, które cechował przede wszystkim dodruk dolara oraz dalsze zadłużanie się, jasno pokazują, że rynek byka dobiegł końca” – stwierdził Druckenmiller.

Były współpracownik George’a Sorosa w rozmowie z Bloombergiem dodał również, że przewiduje nastanie kryzysu, który *„może być gorszy od tego, z którym mieliśmy do czynienia w 2008 roku”*. Druckenmiller odniósł się także do kwestii demograficznych przypominając, że w 2050 roku liczba Amerykanów przypadających na jednego emeryta będzie dwa razy wyższa od notowanej na początku XXI wieku.

RYNKI SĄ PRZESZACOWANE O 50 PROCENT

Pesymistyczny ton towarzyszy również wypowiedziom Marka Spitznagela, założyciela funduszu inwestycyjnego Universa, który w 2008 roku zarobił dla swoich klientów ponad 100 procent grając na spadkach, na amerykańskiej giełdzie.

Zdaniem Spitznagela w chwili obecnej rynek nie pełni swojej tradycyjnej roli, a jest jedynie odbiciem kaprysów przedstawicieli banku centralnego. Inwestor uważa również, że w tym momencie przeszacowanie akcji na giełdzie może sięgać nawet 50 procent.

„To, co obserwujemy, to największy monetarny eksperyment w historii. Być może się mylę, ale logika podpowiada mi, że zmierzamy do największego kryzysu finansowego jaki kiedykolwiek się wydarzył” – twierdzi Spitznagel.

SOROS SPRZEDAJE AKCJE

Pierwsze miesiące 2016 roku przyniosły znaczącą zmianę strategii inwestycyjnej George'a Sorosa, który zmniejszył sumę pieniędzy zainwestowanych w akcje o 37 procent. Znany miliarder aż dwukrotnie zwiększył wartość opcji zakładającej spadek głównego funduszu S&P 500.

Jeszcze ciekawszy wydaje się fakt, że największą pozycję w portfelu Sorosa stanowiły akcje Barrick Gold, czyli największego producenta złota na świecie. Wartość udziałów posiadanych przez znanego miliardera wyniosła 264 miliardy dolarów. W portfelu Sorosa znalazło się również miejsce na 1,05 mln opcji kupna na fundusz ETF SDPR Gold Trust.

KAPITALIZM NIE DZIAŁA PRZY ZEROWYCH STOPACH PROCENTOWYCH

Najlepszego zdania o obecnej sytuacji nie ma również guru rynku obligacji i współzałożyciel PIMCO, czyli Bill Gross. Jego zdaniem niemal zerowe stopy procentowe sprawiają, że inwestorzy muszą działać elastycznie, nawet jeśli miałyby to oznaczać trzymanie gotówki. Gross przestrzegł również przed nabywaniem obligacji korporacyjnych oraz ryzykownych akcji.

„Najwyższa pora aby przedstawiciele FED zdali sobie sprawę, że normalizacja polityki monetarnej jest niezbędna, aby ten system mógł normalnie funkcjonować. Kapitalizm po prostu nie może działać przy zerowych stopach procentowych i nie będzie również funkcjonował jeśli wprowadzimy ujemne stopy procentowe” – podkreślił Gross.

Kilka tygodni temu, w jednym z wywiadów, Gross przyznał również, że „inteligentni inwestorzy wiedzą, że coś złego dzieje się z systemem”. Zaznaczył jednak, że taka sytuacja jest wyjątkowo nieprzyjemna dla inwestorów, którzy starają się zapewnić zadowalającą stopę zwrotu swoim klientom.

PODSUMOWANIE

Przez dłuższy czas zachwyty płynące z rynków finansowych w USA zagłuszały sygnały dochodzące z samej gospodarki. Różnica między nimi polega na tym, że obecnie nawet szanowani i oszczędni w swoich słowach inwestorzy nie szczędzą cierpkich słów pod adresem FED-u. Nie musi to oznaczać natychmiastowej zmiany sytuacji, jednak przytoczone wypowiedzi stanowią kolejne ostrzeżenie przed pochopnymi inwestycjami – zwłaszcza na rynkach akcji i zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, które są kompletnie oderwane od rzeczywistości.

Po tym, jak we wrześniu winą za spadki na giełdach obarczono Chiny, możemy przypuszczać, że podobna sytuacja może przydarzyć się Wielkiej Brytanii. Brexit posłużyłby wówczas jako usprawiedliwienie dla uruchomienia kolejnej rundy dodruku dolara. Będzie to oznaczało dalszą dewaluację waluty i wyższą inflację, a to pomoże w kontrolowanej redukcji długu i jednocześnie ponownie negatywnie odbije się na możliwościach finansowych amerykańskich obywateli.

Autorstwo: Zespół Independent Trader

Źródła: IndependentTrader.pl, WolneMedia.net