Za pół roku Amerykanie zaczną QT

Komentarz z 26.06.2017 r.

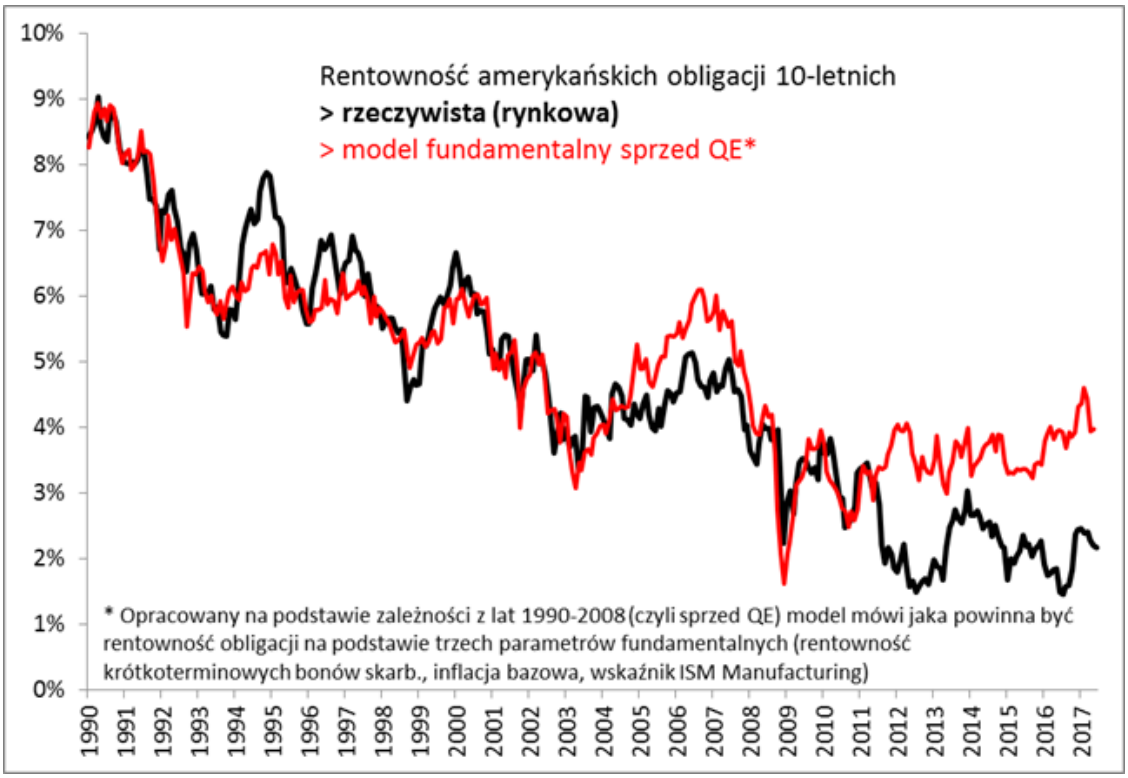
Tomasz Hońdo
Starszy Analityk Quercus TFI S.A.

Z serii: Co nas dziwi?

Redukcja bilansu amerykańskiego banku centralnego, czyli *quantitative tightening* (QT, ilościowe zacieśnianie), będzie odwrotnością QE (ilościowe luzowanie). Przypomnijmy, że w latach 2008-2014 Fed przeprowadził trzy rundy QE, w ramach których kupował papiery dłużne (obligacje skarbowe i papiery zabezpieczone hipotecznie) w celu wsparcia płynności systemu finansowego i utrzymania rentowności tych papierów na niskich poziomach. W efekcie suma bilansowa banku centralnego urosła z niespełna 900 mld USD do prawie 4,5 biliona USD.

Wielu komentatorów argumentowało, że QE wywarło silny wpływ na rynki finansowe, sztucznie zaniżając rentowności obligacji i windując ceny akcji w USA. Zacznijmy od obligacji skarbowych. Wiele wskazuje na to, że ich faktyczna rentowność jest nawet o połowę niższa, niż powinna być w tych samych okolicznościach gospodarczych, ale bez wcześniejszego potężnego skupu obligacji przez Fed (innymi słowy ceny papierów powinny być dużo niższe niż są faktycznie).

Rys. Ogromny portfel obligacji skarbowych w posiadaniu Fedu sprawia, że ich rentowność wydaje się zaniżona (a ceny zawyżone); wraz z redukcją bilansu to się może zacząć zmieniać.



Źródło: Qnews.pl na podst. Robeco, Reuters Datastream.

Jeśli ta teza jest trafna, to wprowadzenie QT (odchudzenie portfela obligacji) powinno działać w drugą stronę. **Ceny obligacji powinny spadać, a rentowności powinny automatycznie rosnąć ku uzasadnionym fundamentalnie poziomom.**

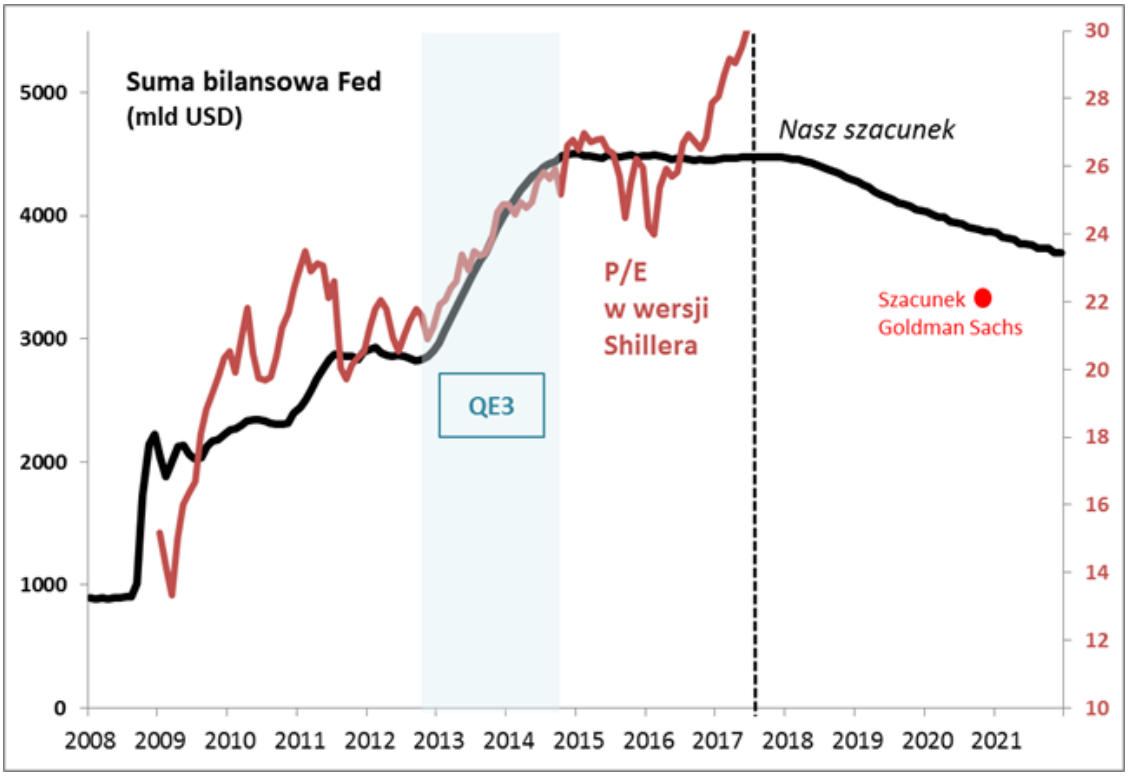
Ponieważ jednocześnie niskim poziomem rentowności uzasadniane bywają dość wysokie wyceny amerykańskich akcji (tego argumentu użył niedawno sam Warren Buffett), to pojawi się też teoretycznie zagrożenie dla inwestorów giełdowych.

Zanim jednak zaczniemy dramatyzować na ten temat, wypada zastanowić się nad sposobem przeprowadzenia QT na zasadzie, że „diabeł tkwi w szczegółach". Dobra wiadomość jest taka, że (a) operacja nie ruszy z dnia na dzień – ma się to stać w dalszej części roku, ale tylko pod warunkiem, że pozwolą na to dane z gospodarki (jeśli się mocno pogorszą, to QT zostanie odsunięte w czasie), (b) redukcja bilansu będzie postępowała stopniowo.

A teraz najważniejsze. Czy można pokusić się o symulację wpływu QT na rynki akcji? Nie jest to z pewnością zadanie proste. Przez lata karierę robił wykres, który dowodzić miał, że cała hossa na Wall Street od 2009 roku to dzieło QE. W ostatnich kilkunastu miesiącach indeks S&P500 oderwał się jednak wyraźnie od widocznej w poprzednich latach korelacji z sumą bilansową Fedu. Nas to nie dziwi – przecież ceny akcji częściowo zależą od zysków spółek, a te rosną. Jeśli już

dopatrywać się wpływu QE na giełdę, to raczej nie bezpośrednio na poziom S&P500, lecz raczej na wskaźniki P/E (cena/zysk).

Rys. W trakcie QE wskaźnik P/E mocno urósł, co będzie w trakcie QT?



Źródło: Qnews.pl na podst. Rezerwy Federalnej i danych prof. Shillera. Wskaźnik P/E Shillera bazuje na zyskach spółek uśrednionych za kolejne 10 lat i skorygowanych o inflację.

W trakcie najdłuższej, trzeciej rundy QE wskaźnik P/E w wersji prof. Shillera podskoczył z ok. 21 do ok. 27, czyli o 6 pkt. (prawie 30 proc.), przy wzroście sumy bilansowej Fedu o ok. 1,7 bln USD. Jeśli zgodnie z naszą symulacją bilans skurczy się do końca 2020 r. o jakieś 0,6 bln USD (lub 1,1 bln wg Goldman Sachs), to wskaźnik P/E na zasadzie prostego przelicznika „powinien" spaść o ok. 2,2 pkt. (lub 4 wg scenariusza GS). To byłby spadek rzędu 8-13 proc. z obecnego poziomu. Pamiętajmy, że mówimy tu o perspektywie kilkuletniej i że ten spadek P/E powinien zostać przynajmniej częściowo zneutralizowany przez wzrost zysków spółek.

Widać zatem, że tempo QT zapowiedziane przez Fed nie powinno mieć szokowego wpływu na giełdy. Ten wpływ może doprowadzić natomiast do znacznego wytracenia impetu na Wall Street w 2018 r.

Zapraszamy do lektury całego artykułu na: qnews.pl.

Autor jest Redaktorem Qnews.pl oraz Starszym Analitykiem w Quercus TFI S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno – informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno - podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej.
Autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji.
Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.
Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 1 odsłona

Wszystkie komentarze zarządzającego