

## Koniec darmowego lunchu!

Ostatnie 15 lat upłynęło na globalnym rynku kapitałowym pod znakiem praktycznie darmowego kapitału. Jeżeli spojrzymy na rentowności długoterminowych obligacji krajów wysoko rozwiniętych widzimy, iż przez długi okres były one praktycznie blisko zera. Ma to swój związek przede wszystkim z bardzo nisko osadzoną inflacją, która przez wiele lat nie była w stanie trwale wzrosnąć.

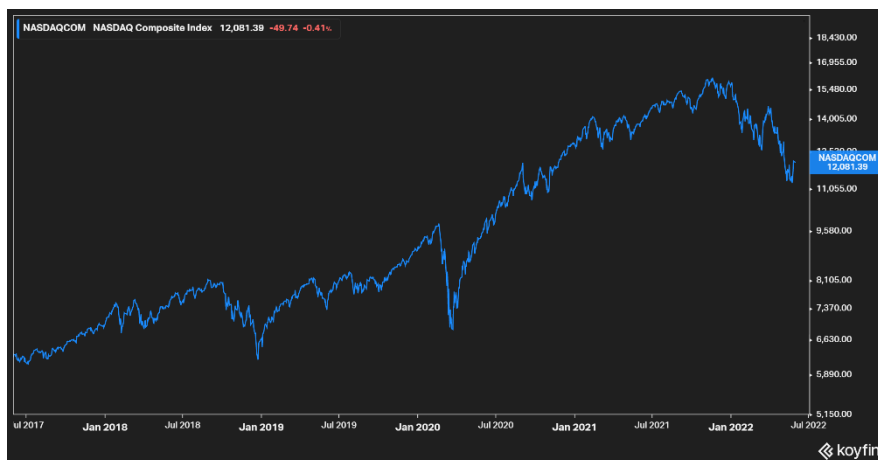


Darmowy kapitał był paliwem napędzającym wyceny, ale co ważniejsze rozwój spółek technologicznych przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych. Ilość tzw „unicornów”, których wartość przekraczała 1 mld USD praktycznie chwilę po uruchomieniu rozpała wyobraźnię wielu inwestorów.

Powodowało to także wzrosty kursów spółek technologicznych, za akcje których inwestorzy byli w stanie płacić bardzo dużo. Spółki te bardzo często nie posiadały żadnych zysków i przepalały posiadaną gotówkę, ale znalezienie finansowania dalszego funkcjonowania nie nastroczało większych kłopotów.

W tej chwili obserwujemy na rynkach bardzo dużą zmianę. Aktywa, które do tej pory zachowywały się najlepiej (włączając w to spółki technologiczne, biotechnologiczne) stały się najgorzej radzącymi sobie aktywami. Mówiąc wprost inwestorzy przy wyższym koszcie kapitału dużo ostrożniej podchodzą do finansowania spółek, których zyski są bardzo niepewne i dodatkowo mocno odsunięte w czasie.

Dodatkowo już teraz widzimy, jak w Stanach Zjednoczonych, niewielki wzrost kosztów finansowania spowodował, iż rata kredytów hipotecznych wzrosła w ciągu 6 miesięcy o ponad 67%, co stanowi największy procentowy skok w ponad 50 letniej historii i powoduje, iż wielu konsumentów utraciło możliwości sfinansowania zakupu nieruchomości. Takie sytuacje mają miejsce na wielu innych rynkach i gospodarka amerykańska będzie musiała sobie z tym poradzić w nadchodzących kwartałach.

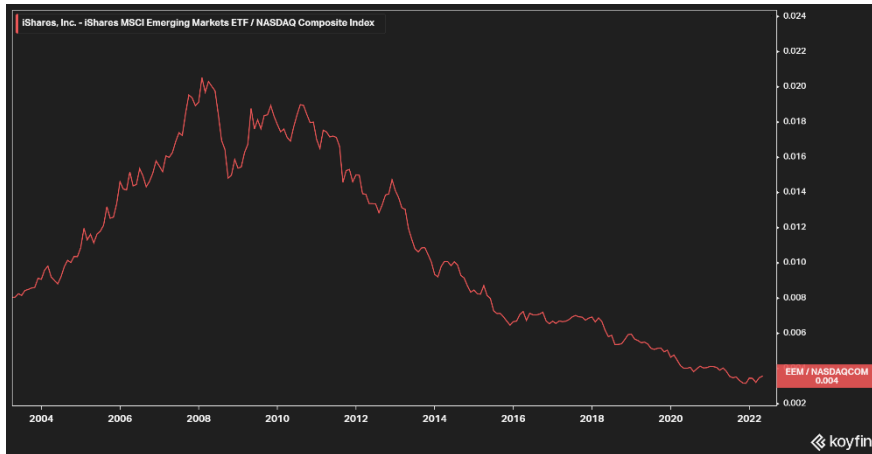


Właśnie tym należy tłumaczyć spadki cena akcji spółek technologicznych, które ostatnio obserwujemy na giełdzie. Ponad 25% spadek, jest trzecim największym na przestrzeni ostatnich 20 lat. Jeszcze gorzej wygląda sytuacja na mniejszych spółkach technologicznych, gdzie spadki te sięgają w wielu przypadkach 70%.

Ewidentnie obserwujemy zmianę zainteresowania inwestorów na spółki, które po pierwsze generują zyski, a po drugie, których wskaźniki wycen rynkowych są na dużo niższych poziomach. W ostatnich latach w momentach takich jak ten na ratunek zwykle przychodziły fundusze hedgingowe, które przy darmowym koszcie pozyskania kapitału posiadały duże możliwości dalszego finansowania rozwoju. W obecnej chwili jest to jednak nie możliwe.

Inflacja, która obecnie obserwujemy ma wiele swoich źródeł nie koniecznie bezpośrednio powiązanych ze powiększającym się bilansem Fedu. Jakkolwiek patrząc na postępujące spowolnienie gospodarcze w USA, powiedzieć jednoznacznie należy, iż nie można spodziewać się szybkiego powrotu do sytuacji w której stopy procentowe są na zerowym poziomie a rentowności obligacji są w wielu przypadkach ujemne.

Nowy świat w którym będziemy funkcjonować najprawdopodobniej przez najbliższe lata, nie jest jednak czymś czego nie znamy. Taka sytuacja występowała przez wiele lat wcześniej. Rentowności obligacji na poziomie kilku procent są w dłuższym okresie dobre dla rynku a w szczególności dla rynków wschodzących. Dostęp do kapitału, który przez ostatnie 15 lat zarezerwowany był dla spółek technologicznych powinien być zapewniony w innych sektorach, także geograficznych.



Powoduje to, iż po wielu latach hossy ma szansę zawitać na rynki wschodzące, które powinny znowu stać się centrum wzrostu gospodarczego na świecie.