

OKIEM EKSPERTA

Brakujące elementy układanki



FOT. MAT. PRAŚOWE

Jędrzej Janiak
analityk, F-Trust

Trwająca od 2009 r. hossa dawno już zasłużyła na miano dojrzałej. Od kilku kwartałów inwestorzy pytali, jak długo rynki mogą rosnąć. Zwyżki notowań potwierdzane były dobrymi danymi gospodarczymi i wskaźnikami nastrojów. W tle funkcjonowały programy ilościowe banków centralnych, które spowodowały, że rynkowe stopy procentowe sięgnęły najniższych z możliwych poziomów. W rozmowach z

zarządzającymi powtarzała się konstatacja, że do pełni obrazu szczytującej hossy brakuje tylko zakupów tzw. ulicy. A tych brakowało, mimo że alternatywne formy lokowania kapitału nie przynosiły zadowalających stóp zwrotu. Na kilka dni przed początkiem ostatniej fali spadków pojawiły się w końcu dane o napływach pieniędzy do funduszy detalicznych i ETF-ów. Dotyczyły zarówno rodzimego rynku, jak i amerykańskiego. Dla części uczestników rynku najwyraźniej wystarczyło to, aby uznać cykl za zakończony.

Jest jednak inne podejście do postrzegania rynku, gdzie to cykl koniunkturalny leży u podstaw alokacji środków. W tym podejściu do modelowego zachowania się rynku też brakuje jednego elementu, ale tym elementem jest inflacja.

Otoczenie rozgrzanych gospodarek, które obrazują chociażby rosnące na wszystkich szerokościach geograficznych wskazania importu, PKB czy niskie bezrobocie, to książkowy przepis na wzrost cen. Ale inflacja jest nadal niewielka. Warto się jednak zastanowić, czy inflacja to brakujący element układanki w świecie, jaki znamy, czy może zasady gry uległy zmianie?

Za takim podejściem przemawia kilka argumentów. W ciągu ostatnich 40 lat odwróceniu uległa zależność między udziałem aktywów materialnych i niematerialnych. Dla indeksu S&P udział aktywów trwałych spadł z 83 proc. w roku 1975 do 16 proc. w 2015. Spółki, które ciągną obecną hossę, charakteryzują się niespotykaną skalowalnością biznesów, niskimi kosztami

wprowadzania na rynek nowych produktów i usług oraz płaskimi strukturami. Nie powinno zatem dziwić, że będą inaczej reagowały na otoczenie makroekonomiczne niż dobrze znane korporacje. Wzrost kosztu kapitału czy cen surowców nie będzie miał większego przełożenia na ceny końcowe produktów czy usług firm „nowej ekonomii”. Ich produkty powstają masowo, a cykl życia nie zależy już od trwałości materiałów, lecz trendów konsumenckich i funkcjonalności technologicznych. Na pierwszy rzut oka głównym łącznikiem nowego i starego modelu może być kondycja finansowa końcowego odbiorcy. Pytanie zatem, czy brakuje nam elementu do układanki, którą znamy, czy może na naszych oczach zmienia się zasady gry? ■ ©©