

Οι αρνητικές αποδόσεις στα κρατικά ομόλογα ήρθαν για να μείνουν και όσοι μιλούν για "φούσκα", ας το ξανασκεφτούν

11/Οκτ/2019 00:14

Του Jim Bianco

Έχει περάσει μια δεκαετία από τη χειρότερη οικονομική κρίση από την εποχή της Μεγάλης Ύφεσης του 1929 και, παρ' όλα αυτά, βρισκόμαστε σε έναν κόσμο όπου η υψηλότερη απόδοση κρατικών ομολόγων ξεκινά με τον αριθμό "2". Μεταξύ των βασικών αναπτυγμένων οικονομιών, μόνον οι αγγλόφωνες χώρες - ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Καναδάς, Νέα Ζηλανδία και Αυστραλία - εξακολουθούν να έχουν βασικά επιτόκια με θετικό πρόσημο. Ωστόσο, υπάρχουν βαθύτερες αιτίες για τις χαμηλές αποδόσεις πέραν των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών, οι οποίες μάλιστα είναι πιθανό να παραμείνουν σε ισχύ για παρατεταμένο χρονικό διάστημα.

Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τα υψηλότερα επιτόκια που μπορεί να αποκομίσει κανείς από κρατικούς τίτλους των 20 μεγαλύτερων αναπτυγμένων χωρών σήμερα, αγοράζοντας έως και 30ετές ομόλογο. Εξετάστηκαν πάνω από 200 επιτόκια και ο μόνος τίτλος που αποδίδει πάνω από 2% είναι το 30ετές ομόλογο των ΗΠΑ, με 2,04%. Ποτέ η υψηλότερη δυνατή απόδοση μεταξύ των τίτλων αυτών των χωρών δεν ήταν τόσο χαμηλή.

Where the High Rates Are

The highest rate in the developed world starts with the No. 2

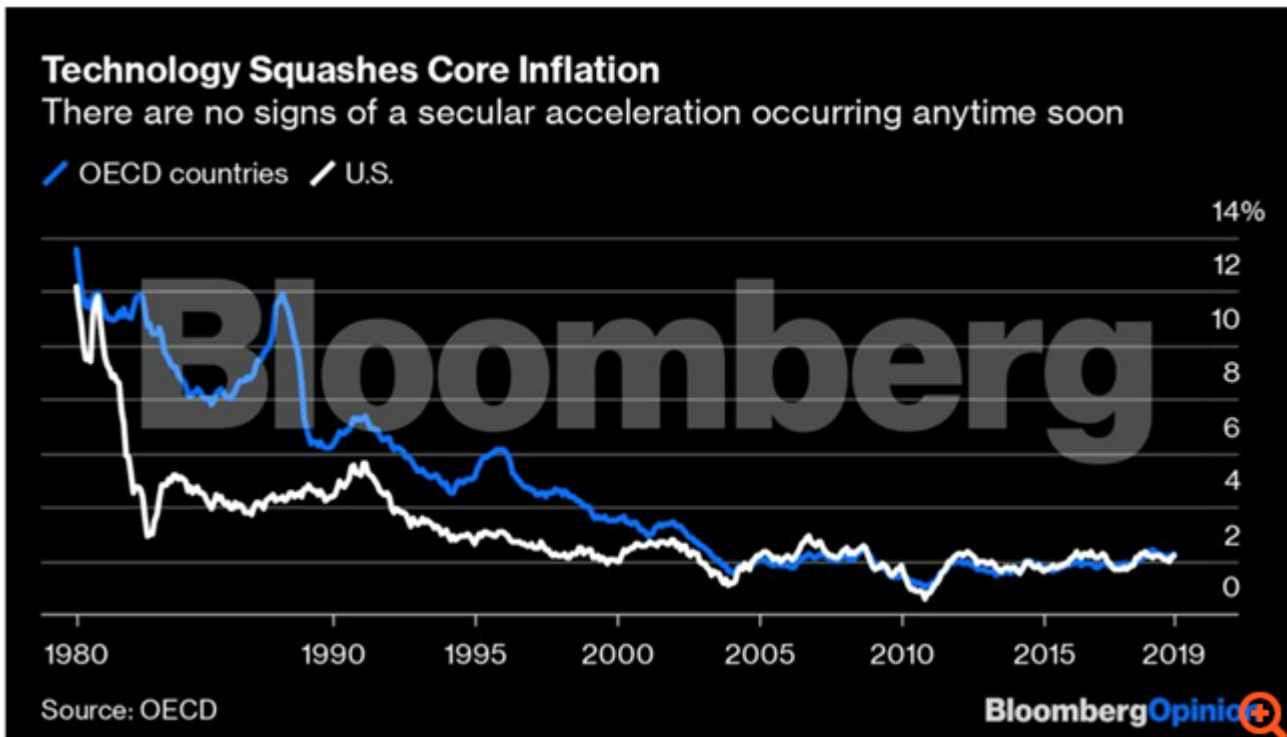


Source: Bloomberg, Bianco Research

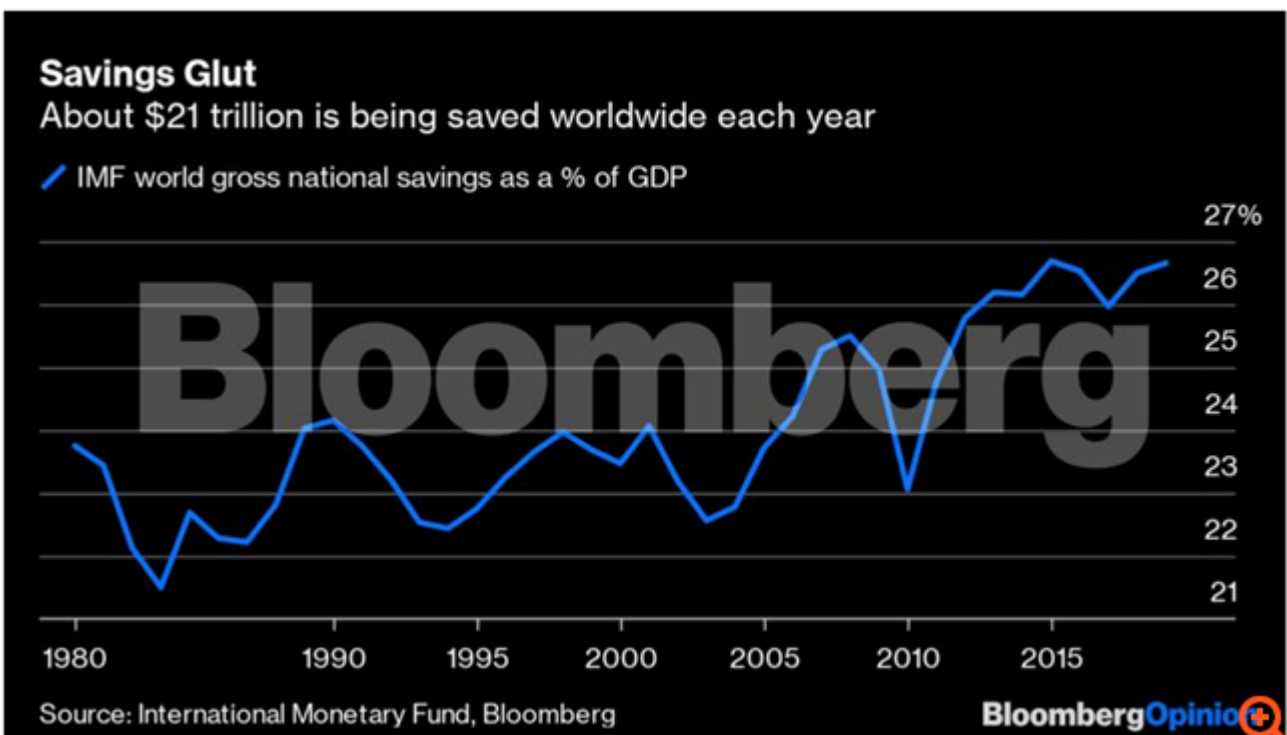
BloombergOpinion

Αξεκινήσουμε με την τεχνολογία, η οποία έχει ως αποτέλεσμα να καθιστά τις επιχειρήσεις πιο αποτελεσματικές και ανταγωνιστικές στις τιμές, τόσο ώστε ο δομικός πληθωρισμός να θεωρείται υψηλός εάν φθάσει στο 2%. Ας σκεφτούμε πώς τα "έξυπνα" κινητά τηλέφωνα έχουν μειώσει την ανάγκη να αγοράσετε μια φωτογραφική μηχανή ή κάμερα, τους διαδικτυακούς ιστότοπους που κάνουν την αναζήτηση εργασίας ή αντίστοιχα την αναζήτηση καταρτισμένων υποψηφίων για μια θέση εργασίας από πλευράς εργοδοτών πιο εύκολη και αποτελεσματική ή την πτώση των τιμών της υπολογιστικής ισχύος, που επέτρεψε στις Charles Schwab, E-Trade και TD Ameritrade να ανακοινώσουν την περασμένη εβδομάδα ότι εξαλείφουν τις προμήθειες.

Οδομικός πληθωρισμός διατηρείται χαμηλός και σταθερός εδώ και 15 χρόνια και δεν δείχνει καθόλου να έχει στρατηγικά αυξητικές τάσεις. Τα χαμηλά επίπεδα πληθωρισμού σημαίνουν ότι τα επιτόκια θα πρέπει να βρίσκονται σε χαμηλά μονοψήφια ποσοστά. Χωρίς σοβαρή επιστροφή ενός αναπτυσσόμενου παγκοσμίου πληθωρισμού, πράγμα που δεν συμβαίνει εδώ και σχεδόν 25 χρόνια, οι ημέρες των αποδόσεων της τάξης του 4% έως 6% έχουν περάσει ανεπιστρεπτί, εκτός της περίπτωσης μιας κρίσης χρέους, όπως εκείνη της Ευρωζώνης το 2012.

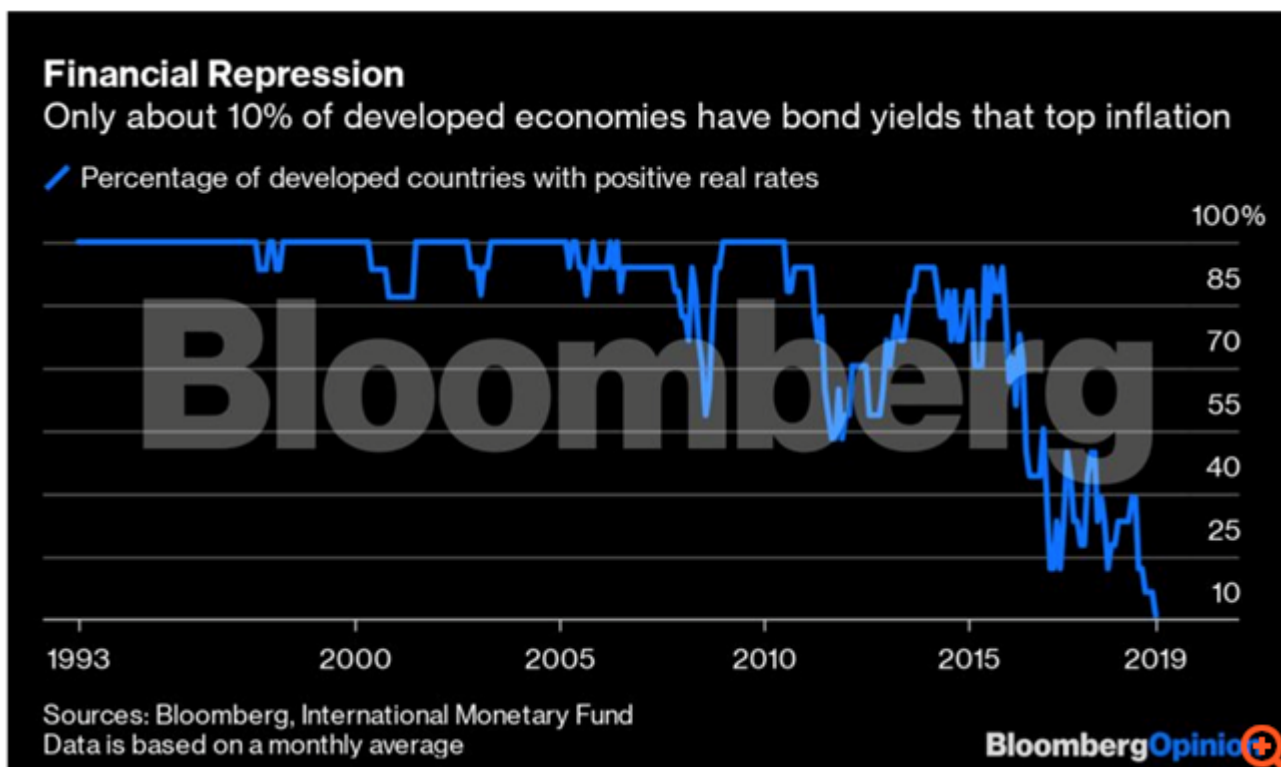


Σημαντικό ρόλο έχει παίξει και η παγκόσμια "λαιμαργία αποταμίευσης", φράση που καθιέρωσε ο τότε πρόεδρος της Federal Reserve, Ben Bernanke, το 2005. Καθώς οι πληθυσμοί γηράσκουν, έχουν μια τάση να αποταμιεύουν. Αυτό φαίνεται από τον ακόλουθο πίνακα από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Σημειώστε ότι πριν από το 2005, το παγκόσμιο ποσοστό αποταμίευσης δεν είχε ξεπεράσει ποτέ το 24,5%. Έκτοτε, βρέθηκε χαμηλότερα από αυτό το επίπεδο μόνον κατά τη διάρκεια του πανικού του 2009. Το ποσοστό αυτό άγγιξε ποσοστό - ρεκόρ 26,7% το 2018. Πρακτικά, αυτό σημαίνει αποταμίευση περί των 21 τρισ. δολαρίων σε ετήσια βάση. Δεδομένου ότι πολλοί προσπαθούν να αντιστοιχήσουν τις επενδύσεις των αποταμιεύσεων τους με το προσδόκιμο ζωής τους, οι αποταμιευτές τείνουν να αγοράζουν ομόλογα.



Η "λαιμαργία αποταμίευσης" οδηγεί σε μαζική αγορά ομολόγων που έχει ως αποτέλεσμα οι

αποδόσεις να πέφτουν κάτω από τον πληθωρισμό σχεδόν παντού στον ανεπτυγμένο κόσμο. Πόσο ασυνήθιστο είναι αυτό; Όπως δείχνει το επόμενο διάγραμμα, είναι πρωτοφανές τα τελευταία 25 χρόνια. Μόνο δύο χώρες στον ανεπτυγμένο κόσμο έχουν πραγματικές αποδόσεις στα 10ετή τους ομόλογα πάνω από το μηδέν: η Πορτογαλία και η Ιταλία. Οπουδήποτε αλλού, οι μεγαλύτερης ηλικίας επενδυτές αγοράζουν ομόλογα και οδηγούν τις αποδόσεις κάτω από τον ήδη συμπιεσμένο λόγω τεχνολογικής προόδου πληθωρισμό. Τα δημογραφικά στοιχεία μάς λένε ότι ο ανεπτυγμένος κόσμος μόνο μείωση των ηλικιωμένων δεν πρόκειται να δει σύντομα, άρα η "λαιμαργία αποταμίευσης" θα συνεχιστεί κανονικά.



Οι δύο παραπάνω παράγοντες είναι από μόνοι τους αρκετοί για να κάνουν τους επενδυτές να κατανοήσουν ότι τα εύλογα επίπεδα αποδόσεων στον αναπτυγμένο κόσμο αρχίζουν τώρα με ένα "1" ή και με "0", ωστόσο υπάρχουν ακόμη δύο παράγοντες οι οποίοι οδηγούν τις αποδόσεις ακόμη χαμηλότερα και τελικά σε αρνητικό έδαφος.

Το ένα είναι η παγκόσμια "διαφυγή προς την ποιότητα". Καθώς η παγκόσμια οικονομία επιβραδύνεται, η φυσική αντίδραση είναι να επενδύει κανείς σε ασφαλείς τίτλους σταθερής απόδοσης. Δείτε απλώς την αντίδραση της περασμένης εβδομάδας για τα απογοητευτικά στοιχεία για την πορεία της μεταποίησης στις ΗΠΑ. Τα ομόλογα έκαναν ράλι, ενώ οι μετοχές υποχώρησαν. Ναι, η διαφυγή προς την ποιότητα είναι ένας κυκλικός παράγοντας που εμφανίζεται όταν εμφανίζεται και η ανησυχία για επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας. Επομένως, αυτός ο παράγοντας θα έρχεται και θα φεύγει περιοδικά, με το πέρασμα του χρόνου. Αυτή τη στιγμή όμως, βρισκόμαστε στη φάση που έρχεται. Έτσι, η διαφυγή προς την ποιότητα έχει δημιουργήσει τόσο τεράστια ζήτηση για ομόλογα, που ο όγκος του χρέους αρνητικής απόδοσης αυξήθηκε μόνο φέτος κατά 8 τρισεκατομμύρια δολάρια, στα 14 τρισ. δολ.

Ναι, οι κεντρικές τράπεζες ενδέχεται κάποια στιγμή να αντιστρέψουν την πολιτική αρνητικών επιτοκίων, ωστόσο αυτό σημαίνει μόνον ότι τα επιτόκια στις ανεπτυγμένες χώρες, σε φυσιολογικές

συνθήκες και εκτός κρίσης, θα φθάσουν το πολύ στο 1% ή ίσως και στο 2%. Κάθε μελλοντική κάμψη θα φέρνει εκ νέου τη διαφυγή των επενδυτών προς ασφαλή επενδυτικά προϊόντα και αρνητικά επιτόκια από πλευράς των κεντρικών τραπεζών, ενώ τα χαμηλότερα επιτόκια της αγοράς θα επανέρχονται στο μηδέν ή και ακόμη χαμηλότερα.

Το μακροπρόθεσμο outlook έχει αλλάξει και εκείνοι που εφαρμόζουν τη σκέψη προηγούμενων οικονομικών κύκλων σχετικά με τον πληθωρισμό και τις πραγματικές αποδόσεις καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αυτές οι χαμηλές αποδόσεις αντιπροσωπεύουν μια "φούσκα". Δεν ξεετάζουν τη γήρανση του πληθυσμού που αγοράζει ομόλογα και πιέζει τις αποδόσεις κάτω από τα ποσοστά του πληθωρισμού, ο οποίος οδηγείται χαμηλότερα από τις τεχνολογικές εξελίξεις. Προσθέστε στην εξίσωση και τις επιθετικές διαθέσεις των κεντρικών τραπεζών που δεν διστάζουν πια να οδηγούν τα επιτόκια σε αρνητικό έδαφος και θα δείτε ότι οι τυπικοί κανόνες που οδηγούν στον χαρακτηρισμό "φούσκα" δεν έχουν λειτουργήσει εδώ και σχεδόν μια δεκαετία. Μην περιμένετε αυτό να αλλάξει σύντομα.

Η πιο συχνή ερώτηση από τους Αμερικανούς επενδυτές είναι πού θα βρουν καλές αποδόσεις. Δυστυχώς, για όσους εξακολουθούν να ελπίζουν ότι ο προηγούμενος οικονομικός κύκλος θα επιστρέψει, τα νέα είναι άσχημα: αυτή τη στιγμή έχετε το 1%. Αγκαλιάστε το και "κάντε τον σταυρό σας" που οι αποδόσεις των κρατικών τίτλων των ΗΠΑ δεν είναι αρνητικές - ακόμα.

[Διαβάστε το άρθρο στο Capital.gr](#)