

Casus Bear Stearns to nowa, niebezpieczna odsłona kryzysu

17.03.2008

Komentarz Piotra Kuczyńskiego, głównego analityka Xelion. Doradcy Finansowi

W USA piątkowa sesja zapowiadała się na spokojną, a nawet "byczą" (po publikacji danych o inflacji). Niedawno pisałem, że rynkowi przydałyby się jeszcze niezłe raporty makroekonomiczne i że pewnie je zobaczymy. Okazało się, że rzeczywiście tak się stało. Inflacja CPI wzrosła o 4,0 procent, a oczekiwano wzrostu o 4,3 procent. Być może rzeczywiście dynamika wzrostu cen zmalała, chociaż taki spadek jest dosyć podejrzany, a spadek jest zapewne jednorazowy. Szczególnie, że wynikał on przede wszystkim ze spadku cen paliw, a przecież od lutego ceny ropy znacznie wzrosły.

Dla wszystkich rynków najważniejsza jednak była (podana tuż po rozpoczęciu sesji w USA) informacja o problemach Bear Stearns. Okazało się, że JP Morgan Chase razem z oddziałem Fed z Nowego Jorku zapewniły finansowanie tej firmie na okres 28 dni. Bear Stearns oświadczyła, że musiała z tego skorzystać, bo jej "sytuacja gotówkowa znacznie się pogorszyła". Jeszcze parę dni temu szef firmy zapewniał, że żadnych problemów firma nie ma. Ciekawe jest to, że Fed może pomagać instytucjom pozabankowym w bardzo wyjątkowych okolicznościach. Mianowicie wtedy, jeśli firma nie może dostać finansowania z innych źródeł, a jej kłopoty mogą wpłynąć na sytuację gospodarczą. Innymi słowy Fed stwierdził, że upadek Bear Stearns zagroziłby gospodarce.

Można sobie wyobrazić, co myśleli inwestorzy. Jeśli zapewniający bez przerwy Bear Stearns praktycznie upada to kto będzie następny? Jak w takiej sytuacji, kiedy wszyscy nawzajem się podejrzewają, ma podzielać zwiększona płynność, którą zapewnia Fed? Przecież wszystkich banków nie wykupi. Nic dziwnego, że indeks S&P 500 pół godziny po otwarciu testował okolice styczniowego minimum. Potem odbił, ale na godzinę przed końcem sesji znowu doszło do tego testu. Pozostawało czekać na to, czy w ostatnich 60 minutach pojawi się tajemniczy popyt ratujący rynki z opresji. Owszem, popyt zaatakował, spadki zostały nieco zredukowane, ale niedźwiedzie były zbyt silne. Jedynym pozytywem tej sesji było to, że indeks S&P 500 znowu nie przełamał wsparcia. Tyle tylko, że tydzień, który do czwartku zmieniał nastawienie rynku na "bycze" znowu zakończył się fatalnie i teraz wracamy do punktu wyjścia.

Tyle tylko, że jest to punkt wyjścia, ale jedynie wtedy, jeśli patrzy się na rynek przez pryzmat analizy technicznej. Psychologicznie sytuacja jest zupełnie inna, a casus Bear Stearns otwiera nowy rozdział w księdze trwającego kryzysu. Nie ma żadnej możliwości wiarogodnego znalezienia prawidłowych odpowiedzi na parę kluczowych pytań. Po pierwsze: czy rzeczywiście Lehman Brothers i UBS mają problemy? Po drugie, jeśli ich nawet nie mają to, czy rynek uwierzy, że ich nie mają? Po trzecie, czy kolejne firmy, zachęczone przykładem Bear Stearns, nie udadzą się do Fed po pieniądze? Po czwarte, czy rosnący brak zaufania nie sparaliżuje rynku kredytowego? Po piąte, czy przestraszeni klienci nie zaczną masowo wycofywać pieniędzy z banków inwestycyjnych i funduszy? I pytanie-matka: czy rynek i inwestorzy uwierzą, że problemy Bear Stearns są unikalne, czyli, że jest to wyizolowany przypadek tak jak w 1998 roku LTCM? Odpowiedź na to ostatnie

pytanie jest kluczowa. Jeśli uwierzą, to wszystko wróci do normy. Jeśli nie uwierzą to nie wiem, jakie środki mogą przedsięwziąć banki centralne w celu uspokojenia paniki. Dlatego też pisanie scenariuszy z długim horyzontem mija się z celem.

Poniedziałek po takich wydarzeniach jak piątkowe zawsze jest trudnym dniem, bo wszyscy mieli dwa dni na przemyślenia i trudno przewidzieć, jaki z tego powstanie konsens. Dla posiadaczy akcji jest jednak jeden pozytyw. W poniedziałek prezydent Bush spotka się z Working Group on Financial Markets (WGFM), czyli ciałem które często określane jest mianem Plunge Protection Team (zespół ds. zapobiegania krachom). Dużo więcej na ten temat przeczytacie Państwo w moim blogu (<http://blogbank.pl>). Grupa ta spotkała się ostatnio na początku stycznia, ale jeśli ktoś myśli, że są to częste posiedzenia to się myli. Przed styczniem posiedzenie miało miejsce w 2001 roku po uderzeniu w WTC. Widać, że władze w USA uważają sytuację za niezmiernie poważną.

Gracze mogą mieć dzisiaj nadzieję, że WGFM wymyśli coś nowego, żeby im pomóc. Poza tym mogą czerpać (chwilową) pociechę z informacji o dalszych krokach mających na celu uratowanie Bear Stearns i rynków finansowych. W czasie weekendu Henry Paulson, w wywiadzie telewizyjnym zapowiedział, że Stany Zjednoczone zrobią "to, co trzeba", żeby zapewnić stabilność rynkom finansowym. Pytanie jednak, czy to "coś" będzie w dłuższym terminie wystarczyło, a tego nikt nie wie. Wydawałoby się jednak, że byki nie są dzisiaj bez szans, ale Sunday Telegraph poinformował wczoraj, że Goldman Sachs w tym tygodniu poinformuje o kolejnych rezerwach na kwotę 3 mld dolarów. Może się więc okazać, że sprawa Bear Stearns połączy się z problemem Goldman Sachs.

To, co wyżej napisałem było stanem na niedzielę wieczorem. Jednak potem sporo się znowu zmieniło (ostrzegam, że ta zmienność może być dzisiaj oszałamiająca). W niedzielę (sic!) Fed obniżył stopę dyskontową do 3,25 proc. Poza tym uruchomił nowy program kredytowy umożliwiający zaciąganie pożyczek bezpośrednio w Fed instytucjom zaliczanym do tzw. primary dealers (nie tylko bankom). Taka decyzja wywołała... przerażenie. Po niej kontrakty zaczęły gwałtownie spadać (rano traciły 2 procent). Inwestorzy zaczynają się bać, że sytuacja jest dramatyczna, skoro w niedzielę Fed stosuje takie środki. Bardzo zaniepokoiła też graczy oferta JPMorgan Chase, który chce kupić Bear Stearns płacąc po 2 dolary za akcję. Przypominam, że w piątek po 47 procentach spadku jedna akcja kosztowała 30 USD. Mamy więc WGFM kontra cały rynek. Co z tego wyjdzie? Nie wiem.... Wiem, że rano kurs EUR/USD uderzał w poziom 1,58 USD, a indeksy azjatyckie traciły po 3 - 4 procent. Źle się ten dzień zapowiada.

Piotr Kuczyński

Główny Analityk

Xelion. Doradcy Finansowi

Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają indywidualne opinie osób go sporządzających w dniu jego publikacji i nie mogą być interpretowane jako podstawa do podejmowania jakichkolwiek decyzji dotyczących inwestycji dokonywanych przez czytelnika. Xelion. Doradcy Finansowi Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii autora.