

„Konserwatywne inwestowanie” staje się ryzykowne. To może być katastrofa dla emerytur

Autor: **Daniel Lacalle**

Źródło: mises.org

Tłumaczenie: **Przemysław Rapka**

Jest wiele nieporozumień dotyczących niezamierzonych zniszczeń spowodowanych polityki utrzymywania ekstremalnie niskich stóp procentowych. Pierwszym z nich jest wiara, że banki centralne monitorują lub reagują na akumulację ryzyka finansowego.

Decydenci zazwyczaj pozwalają na podejmowanie nadmiernego ryzyka, traktując to jako mniejsze zło, będące efektem ubocznym ich walki o inflację za wszelką cenę ([zob. mój artykuł](#)). Jeśli wycena aktywów jest zawyżona, to liczą, że umiarkowana korekta rozwiąże ten problem. Kolejnym błędnym przekonaniem jest wiara, że ryzyka zakumulowane w ciągu okresu ekspansji monetarnej mogą być z łatwością wchłonięte i neutralizowane za pomocą makroostrożnościowych (*macroprudential*) środków i regulacji ([Steiner et al](#)). Dowody również wskazują, że skutki ryzyka rozprzestrzeniają się szybko, a ich wpływ na aktywa i realną gospodarkę przekracza najwyższy możliwy wpływ oszacowany przez banki komercyjne, inwestycyjne i centralne. Porażka stress testów i niezdolność dostrzeżenia baniek finansowych, czy przewidzenia kryzysu są dowodem na błędność powszechnie akceptowanych poglądów w temacie ryzyka.

Jednym z największych problemów jest teraz coraz większa ekspozycja na ryzyko, nawet w przypadku najbardziej konserwatywnych i ostrożnych inwestycji, by osiągnąć niższe stopy zwrotu.

Spójrzmy na jeden z najważniejszych funduszy inwestujących konserwatywnie, norweski fundusz emerytalny. Według swojego [rocznego raportu](#) fundusz ten osiągnął realną stopę zwrotu netto (w latach 1998-2018 – przyp. tłumacza) 3,27% i -7,74% w 2018 roku. To relatywnie dobre stopy zwrotu, ale najbardziej interesujące jest pogorszenie wyników wraz ze wzrostem inwestycji w akcje z 20% do 69,32%. Wzrost ryzyka spowodowany

utrzymywaniem niskich stóp procentowych przez bank centralny sprawił, że światowe fundusze emerytalne zmniejszyły inwestycje w obligacje na rzecz bardziej ryzykownych i mniej płynnych alternatyw ([Hentow et al, How do Public Pension Funds Invest? From Local to Global Assets](#)).

Fundusze emerytalne nie tylko dywersyfikują swoje inwestycje, zwracając się w stronę ryzykowniejszych krajów i aktywów, ale również poszukują możliwości zarobienia na coraz bardziej skomplikowanych produktach i emitentach mających problemy z wypłacalnością i niską płynnością ([OECD Survey Of Investment Regulation Of pension Funds, 2018](#)).

Polityka dostarczania płynności, skupywania aktywów i obniżania stóp skutkuje ekstremalnie drogim inwestowaniem w obligacje skarbowe i jest równoznaczna z pompowaniem bańki na rynku nieruchomości. Cena aktywa, które jest uważane za bezpieczne i stabilne, została napompowana za pomocą polityki popytowej i monetarnego wsparcia, a zakumulowane ryzyko rozprzestrzenia się na mniej bezpieczne i bardziej zmienne aktywa.

Trochę niepokojących faktów:

- Obecnie tylko 60 punktów bazowych różni „śmieciowe” obligacje korporacyjne od tych najwyższej jakości według [Morgan Stanley Wealth Management global investment committee](#).
- Negatywnie oprocentowany dług osiągnął historyczny poziom 12,5 bilionów dolarów.
- Liczba negatywnie oprocentowanych śmieciowych obligacji wzrosła z zera do czternastu w ciągu kilku miesięcy.
- Wielkość inwestycji netto w śmieciowe obligacje czerwcu wyniosła 10,6 miliardów dolarów, co jest największym wzrostem od 2017 roku według [Financial Times](#).
- 30% aktywów funduszy emerytalnych stanowią aktywa o niskiej płynności oraz instrumenty kapitałowe. W Europie popyt ze strony Azji — głównie japońskich funduszy emerytalnych — na ryzykowne zadłużenie krajów peryferyjnych strefy euro również wzrósł do najwyższych poziomów od 2008 roku, pomimo historycznie niskich stóp zwrotu i rosnącego napięcia politycznego i nierównowag fiskalnych.

Polityka „pogoni za dochodem” tworzy zagrożenia podobne do ryzyk wskazanych przez profesora Steinera w 2014 roku: uporczywe gromadzenie rezerw tworzy ryzyko systemowe. Fundusze emerytalne gromadzą aktywa, które postrzegają jako bezpieczne w porównaniu do najwyższej jakości obligacji

krajowych, a przez to dodają do swoich bilansów narastającą niepewność i systemowe nierównowagi, które nagromadziły się w pozostałych gospodarkach.

Większość inwestorów postrzega fundusze emerytalne jako najbezpieczniejszą i najbardziej konserwatywną możliwość gromadzenia bogactwa wraz z upływem czasu i obrony oszczędności. Jednak wielu prawdopodobnie nie zdaje sobie sprawy narastającego ryzyka, nieodłącznego od aktywów, w które inwestują menedżerzy, gdy są zmuszani do odejść od wysokiej jakości obligacji na rzecz zmiennych, ryzykownych, mniej bezpiecznych, a nawet nie płynnych aktywów, by osiągnąć chociaż minimalną stopę zwrotu ze swoich inwestycji. Politycy mogą powiedzieć, że wynika to tylko i wyłącznie z popytu rynkowego, ale kiedy bank centralny manipuluje kosztem i ilością pieniądza przez dłuższy okres czasu, jednocześnie eliminując dużą część mało ryzykownych aktywów poprzez bezpośrednie skupowanie i odkupowanie w dniu ich zapadalności, to w rzeczywistości jego działania są równoznaczne z nieprzemyślanym dotowaniem konkretnej działalności, na popyt którą jest bardzo niski, przez co powstaje seria baniek, których negatywnych efektów nie będzie łatwo się ustrzec, gdy pękną.

Fakt, że większość konserwatywnych inwestorów jest zmuszanych do zakupu obligacji niemal zbankrutowanych firm, które nie oferują niemal żadnego dochodu, nie jest ani sukcesem polityki monetarnej, ani narzędziem wspierania rozwoju gospodarczego.

To jest potworne działanie, które ostatecznie doprowadzi do kryzysu na niespotykaną dotąd skalę.