



Chiro Gosh
Vice President, Financial Institutions Research
SICO

Are the Equity Markets Overheating – What does the Bimetallic Strip say?

Bimetallic strips have commonly been used in thermostats to flag a potential overheating of air conditioners, geysers, refrigerators and circuit breakers before the occurrence of potential mishaps. They operate on the principle of two dissimilar metals behaving differently when subjected to thermal stress, tempting us to apply a similar principle and build our own financial bimetallic strip to detect potential overheating of the financial market.

Our first metal is 'Dr. Copper', one of the most widely used industrial elements, making its price movement a fairly reliable indicator of the current state of global economic health. However, the challenges posed by the current unprecedented infusion of stimuli and liquidity pumping by both fiscal and monetary authorities alike, present difficulties in ascertaining whether the 55% surge in the orange metal prices over the past one year can completely be attributed to only fundamental reasons. It therefore warrants a comparison with the other metal of our financial bimetallic strip – 'Mr. Gold', an element historically perceived as a safe haven by skeptical investors in an inflationary environment consequently, we analysed the movement of copper prices versus that of gold and observed a fairly cyclical trend every four to five years. We define the ratio as Bimetallic Strip Ratio (BSR) that is Copper price to Gold price, wherein a surge in the ratio indicates the emergence of an economic upcycle followed by a tapering down as the economy matures and inflationary pressure kicks in. In order to understand the monetary authorities' reaction to various economic cycles of the past, we compared this 'Bimetallic Strip Ratio' to the long-term risk-free rate and found a surprisingly strong correlation. To summarise, when BSR rises, perceivably an economic upturn cycle, monetary authorities take steps to increase the interest rate to stabilise the growth, an understandable action by central banks considering an elevated BSR in addition to a favorable economic environment, also warns of a potential pick-up in inflation.

Since the onset of the pandemic last year, the BSR with long-term yields has decoupled. Despite both initially correcting and moving in a similar direction, the BSR has witnessed a sharp revival, reaching close to its pre-pandemic highs, while on the other hand the ten-year bond yield is still struggling to reach even the lowest end of the yield cycle witnessed before the COVID-19 turmoil. In a normal scenario, the rise in the 'Bimetallic Strip Ratio' is still fundamentally a favorable time to invest in the stock market yet the suppressed yield is cause for concern.

“This time it is different” is the most overused cliché in the investing world, and eventually normalisation will persist with the ratio moving in line with the long-term yield. It could be driven by the cooling off of economic activities, a rise in inflation or Fed increasing the interest rate cycle sooner than expected. Under any of the above scenarios, we may see the equity bull dragging its feet and ceasing its run leading to a market correction. To our dismay, we are witnessing evidence of all of the above taking place.

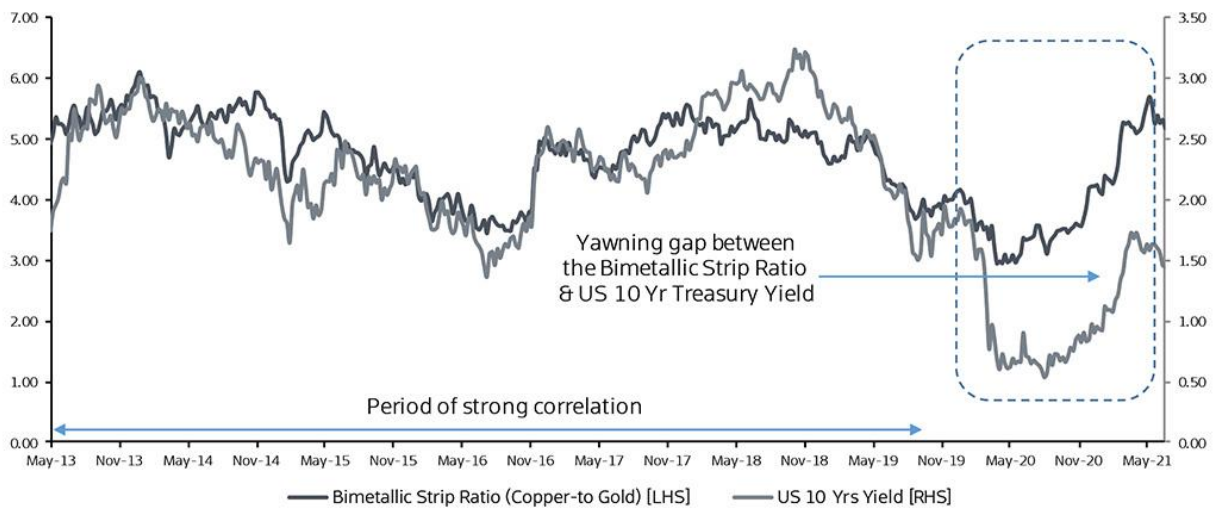
Copper prices are already moving into contango, a scenario where future prices are higher than spot prices, an indicator of a pricing pressure. Fed has guided at an inflation expectation rate of 3.4%, much higher than its comfort zone of 1.5-2.5% with Fed members voting for a couple of rate hikes in 2023, compared to the previous guidance of no hike until 2024. Our hypothesis may not materialise immediately however, the looming inflationary pressure will only rise unless corrective actions are taken, something which Fed may also be aware of.

Every story usually has a flip side and deserves to be covered. Our counter thesis is that the high commodity prices are a result of global lockdowns of various degrees leading to supply disruption from South American producers, further aggravated by the surge in shipping costs. Undoubtedly it is less concerning if Fed believes it is more due to supply constraints and are likely to give us more time before they look to tighten the liquidity tap.

Whether it is supply based or demand based or most likely a combination of both, it is undoubtedly inflationary and central banks will have to eventually shift towards a hawkish gear. A prompt action by the central bank would see higher interest rates and liquidity tightening which would be negative for the capital markets, while a delay by them would still be inflationary, in turn capping economic recovery, thereby leading to a similar consequence.



Bimetallic Strip Ratio



research.sicobank.com



بقلم شيرو غوش
نائب رئيس لأبحاث القطاع المصرفي
سيكو

هل تشهد أسواق الأسهم حالة ارتفاع محموماً ؟

تُستخدم الشرائط ثنائية المعدن (bimetallic strips) بشكل شائع في أجهزة منظمات الحرارة -- الثيرموستات -- للتنبيه عن أي ارتفاع حراري في الأجهزة كالمكيفات والسخانات والثلاجات وكذلك محولات قاطع التيار الكهربائي لمنع أي حوادث محتملة، وذلك عبر استخدام معدنين مختلفين يتفاعلان بطريقة مختلفة مع الإجهاد الحراري. هذا المبدأ قادنا لتطبيق نفس المفهوم على الأسواق المالية لرصد "درجة حرارتها" -- أو حدة ارتفاعها.

معدننا الأول هو النحاس، أحد أكثر المعادن الصناعية شيوعاً، الأمر الذي يجعل حركة أسعاره مؤشراً موثقاً به إلى حد ما على صحة الاقتصاد العالمي حالياً. ومع ذلك، فإن التحديات التي تسببها حزم التحفيز الاقتصادي والسيولة غير المسبوقة التي تقدمها السلطات المالية والنقدية في الفترة الراهنة تجعل من الصعب التأكد ما إذا كان ارتفاع أسعار النحاس بنسبة 55% خلال عام واحد عائداً بالكامل إلى أسباب اقتصادية أساسية بحتة. ولذلك يجب مقارنة النحاس مع المعدن الآخر المستخدم في الشريط ثنائي المعدن لأسواق المال، ألا وهو الذهب، العنصر الذي لطالما اعتُبر الملاذ الآمن للمستثمرين في مواجهة التضخم.

وعلى هذا الأساس، قمنا بتحليل حركة أسعار النحاس مقابل الذهب، ولاحظنا توجهاً شبه دوري يتكرر كل أربع إلى خمس سنوات ترتفع فيها نسبة الأداء السعري للمعدنين في إشارة إلى نشوء دورة صعود اقتصادية، تتبعها دورة هبوط بالتوازي مع تضخم الاقتصاد وبدء الضغوط التضخمية. ومن أجل فهم رد فعل السلطات النقدية للدورات الاقتصادية المختلفة الماضية، قمنا بمقارنة هذه النسبة بمعدل العائد الخالي من المخاطر على المدى الطويل (long-term risk-free rate) ووجدنا ارتباطاً وثيقاً وملفتاً بينهما، يتمثل في التالي: عندما ترتفع هذه النسبة، والتي يمكن اعتبارها دورة انتعاش اقتصادي، تتخذ السلطات النقدية خطوات لزيادة سعر الفائدة، وهو إجراء منطقي تتخذه البنوك المركزية نظراً لارتفاع نسبة النمو بوجود بيئة اقتصادية مواتية، مما يزيد احتمالية الارتفاع في نسبة التضخم.

هذه العلاقة بين نسبة الأداء السعري للمعدنين -- النحاس إلى الذهب -- والعوائد طويلة الأجل بدأت تتباعد وتنفصل منذ ظهور جائحة كوفيد-19 العام الماضي. فعلى الرغم من أنهما صححا مسارهما مبدئياً وعادا للتحرك في اتجاه مماثل، فقد شهدت نسبة الأداء السعري للمعدنين انتعاشاً حاداً يكاد يلامس أعلى مستويات لها قبل الجائحة، في حين ما يزال عائد السندات لأجل عشر سنوات يكافح للوصول إلى مستواه قبل تداعيات الجائحة. أن ارتفاع نسبة الأداء السعري للمعدنين في الظروف العادية، يشير إلى أن التوقيت مواتٍ للاستثمار في سوق الأوراق المالية، غير أن الانخفاض الحالي للعائد الخالي من المخاطر على المدى الطويل يدعو للقلق.

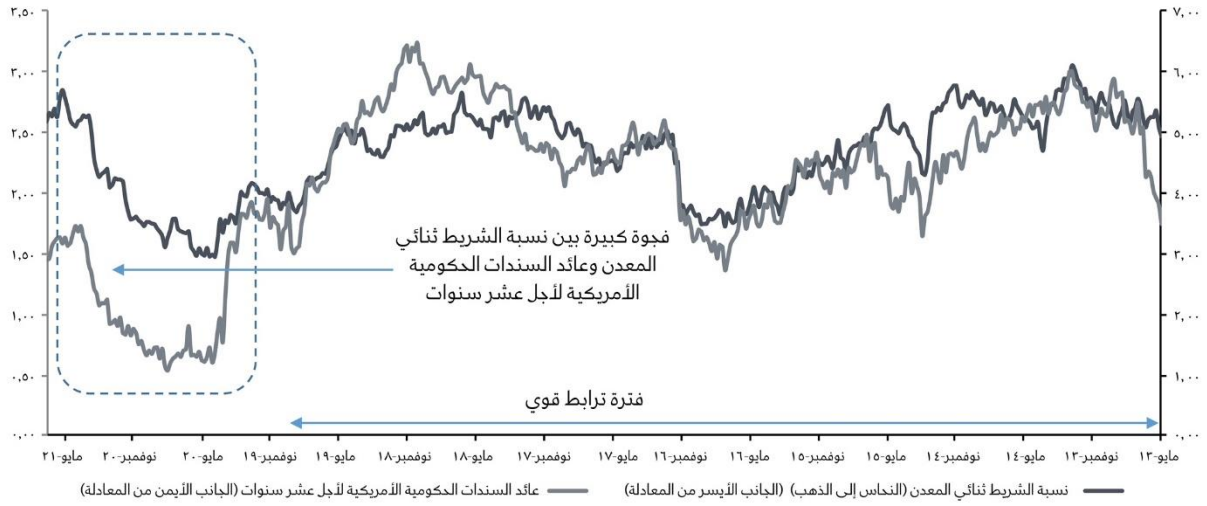
ومع أن عبارة "إن الأمر مختلف هذه المرة" تعتبر العبارة التقليدية الأكثر استخداماً في عالم الاستثمار، إلا أن الحركة الطبيعية لنسبة الأداء السعري للمعدنين ستعود وتحرك بالتوازي مع العائد على المدى الطويل، مدفوعة ربما بتراجع وتيرة الأنشطة الاقتصادية، أو ارتفاع معدلات التضخم، أو رفع الاحتياطي الفيدرالي لدورة أسعار الفائدة في وقت أقرب مما كان متوقعاً. وأياً كانت السيناريوهات المذكورة أعلاه، قد نشهد تراجعاً في ارتفاع الأسهم يؤدي إلى تصحيح في السوق، وما يثير قلقنا هو أننا نرى أدلة على حدوث هذه التطورات مجتمعه.

ذلك لأن أسعار النحاس باتت بالفعل تنتقل إلى وضع السعر المؤجل (contango)، وهو سيناريو تكون فيه الأسعار المستقبلية أعلى من الأسعار الفورية، وهو وضع يعدّ مؤشراً على وجود ضغوط على التسعير. وقد استرشد الاحتياطي الفيدرالي -- البنك المركزي الأمريكي -- بمعدل تضخم توقعي يبلغ 3.4%، وهو أعلى بكثير من معدله الاعتيادي البالغ 1.5-2.5% مع تصويت أعضاء مجلس البنك لصالح القيام بزيادتين في أسعار الفائدة في عام 2023، وذلك مقارنة بالتوجه السابق بعدم رفعها حتى عام 2024. وعلى الرغم من أن فرضيتنا هذه قد لا تتحقق على الفور، إلا أن الضغط التضخمي الذي يلوح في الأفق سوف يشتد في حالة لم يتم اتخاذ إجراءات تصحيحية، وهو أمر قد يكون معروفاً لدى الاحتياطي الفيدرالي.

وبما أن لكل قصة وجه مقابل يستحق التحدث عنه، فإن فرضيتنا المقابلة تتمثل في أن ارتفاع أسعار السلع هو نتيجة الإغلاقات العالمية بسبب الجائحة، والتي أدت على اختلاف شدتها إلى حدوث اختلالات في العرض من قبل المنتجين في أمريكا الجنوبية فاقمها ارتفاع تكاليف الشحن. ومما لا شك فيه أن الأمر أقل إثارة للقلق إذا اعتقد الاحتياطي الفيدرالي أن الارتفاع ناجم عن قيود العرض، وهذا سيمنحنا على الأرجح فسحة من الوقت قبل أن يفكر في تشديد سياسة السيولة.

وسواء كانت الأسباب تعود إلى العرض أو الطلب أو، على الأرجح، مزيجاً من الاثنين، فإن هذه الضغوط هي بلا شك ضغوط تضخمية، وسيتعين على البنوك المركزية التحول في النهاية نحو السياسات المتشددة فسواء قامت البنوك المركزية باتخاذ إجراءات فورية برفع أسعار الفائدة و تشديد السيولة مما سيتسبب بحركة تصحيحية حادة في أسواق المال. أو تأخرت في فرض مثل هذه السياسات المتشددة مما سيؤدي إلى التضخم وبالتالي تباطؤ الاقتصاد. وفي كلتا الحالتين النتيجة ستكون سلبية على أسواق الأسهم.

شرائط ثنائية المعدن



research.sicobank.com