

Przewodnik po rynkach

Wpływ pandemii koronawirusa na rynki



Wojciech Białek | *Analitik finansowy*

Od 1995 roku analizuje rynki kapitałowe, przez lata był głównym analitykiem CDM Pekao, autor licznych komentarzy oraz artykułów prasowych na temat rynków finansowych, od 2008 roku prowadzi własny blog.

W raporcie:



Oczekiwane skutki
gospodarcze pandemii



Reakcje banków centralnych
i rządów i ich odbiór przez
rynki finansowe

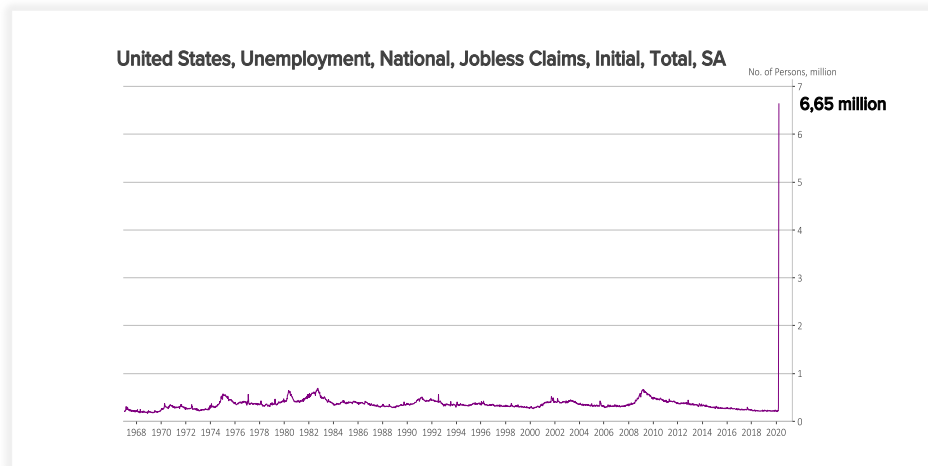


“Czarny łabędź” pandemii
SARS-CoV-2 a cykle rynkowe
i cykl rotacji aktywów

Mała depresja?

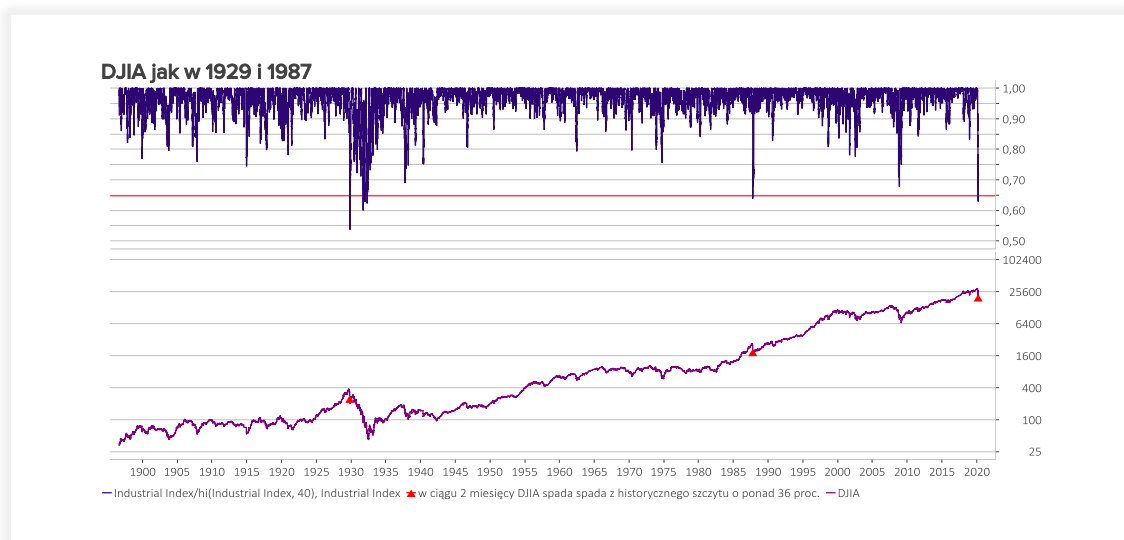
Skalę szoku, jaki w gospodarce USA wywołało uderzenie pandemii koronawirusa SARS-CoV-2, dobrze ilustruje wykres tygodniowej liczby nowych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych ("new jobless claims"). W tygodniu od 16 do 22 marca 3,3 mln Amerykanów złożyło wnioski o zasiłek, co przyćmiło poprzednie rekordy z okresu minionych ponad 50 lat (139 tysięcy

z września 1982 roku i 133 tysięcy z marca 2009). W kolejnym tygodniu i ten nowy rekord został pobity: złożone 6,65 miliona wniosków. Oznacza to, że w ciągu zaledwie dwóch tygodni prawie 10 milionów spośród 159 milionów zatrudnionych wcześniej Amerykanów trafiło na bezrobocie.



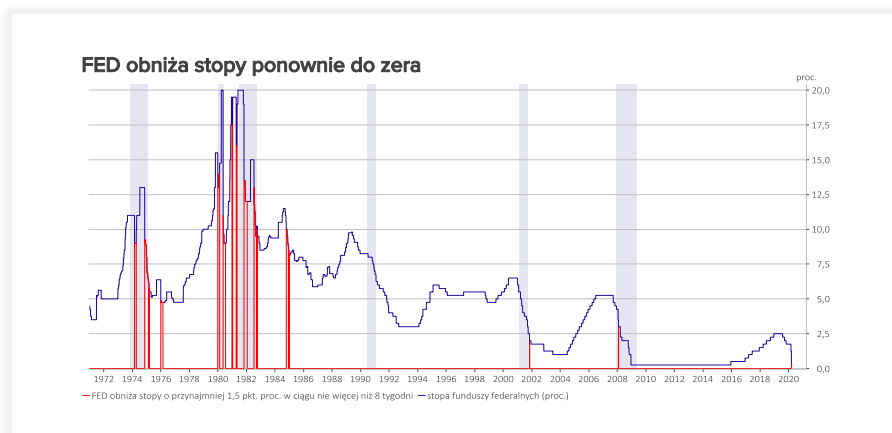
Naczelny lekarz, odnosząc się do spodziewanego w Stanach Zjednoczonych w kwietniu szczytu epidemii, porównał ją do Pearl Harbor i ataków terrorystycznych z 11 września 2001. Zachowanie tamtejszego rynku akcji sugeruje jednak inne analogie historyczne. Jeszcze w połowie lutego główne indeksy w USA ustanawiały nowe historyczne maksima. Później średnia przemysłowa Dow Jonesa stracił w apogeum wyprzedaży 37,1 proc. W okresie minionych 124 lat wcześniej tylko dwa razy zdarzyły się podobnie gwałtowne spadki startujące z poziomu historycznego

szczytu. Działo się tak w okresie sierpień–październik 1929, kiedy to krótkotrwała panika kulminowała największym jednodniowym spadkiem wartości indeksu o ponad 20 proc., oraz w okresie wrzesień–październik 1929, która to wyprzedaż okazała się później początkową falą prawie 3-letniej bessy, która zredukowała wartość Dow Jonesa o prawie 90 proc., sprowadzając go do najniższego poziomu od 36 lat i której w gospodarce USA towarzyszyła Wielka Depresja.



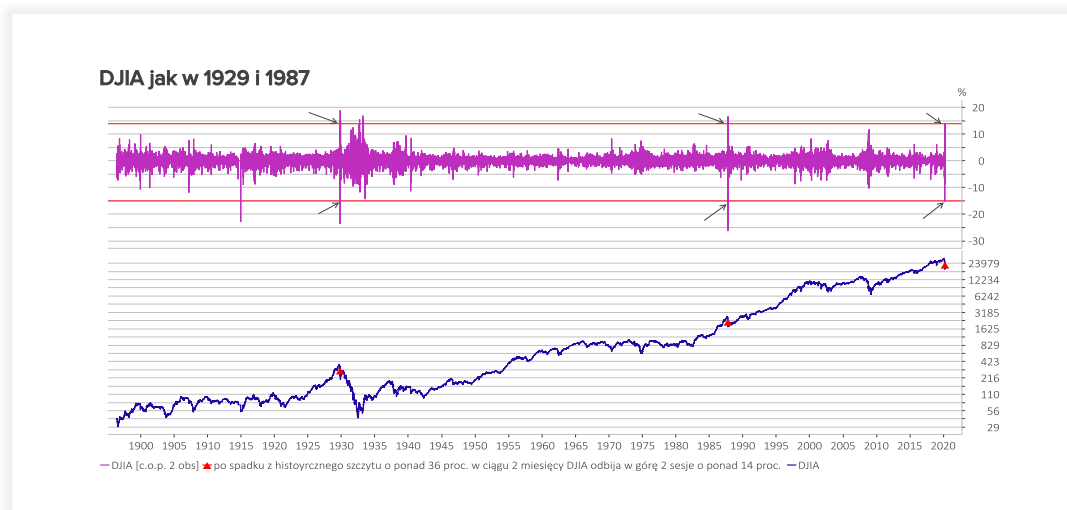
Później oczywiście do akcji wkroczyła Rezerwa Federalna, obcinając dwoma bezprecedensowymi ruchami wysokość swojej głównej stopy procentowej, ponownie do przedziału 0-0,25 proc. wcześniej osiągniętego w trakcie Wielkiej Recesji z lat 2007–2009.

W okresie minionego pokolenia tak gwałtowne cięcia wysokości oprocentowania funduszy federalnych następowały jedynie w reakcji na ataki z 11 września 2001 oraz na upadek banku inwestycyjnego Lehman Brothers we wrześniu 2008.



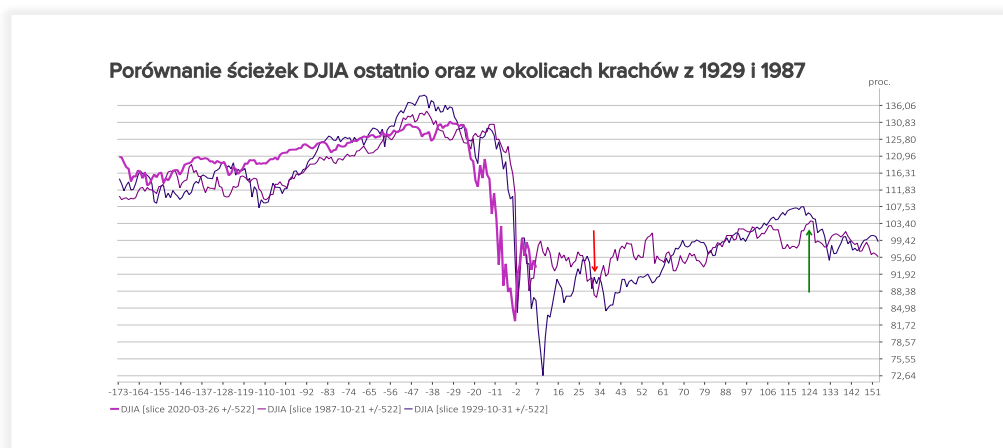
Swoje dołożył również rząd federalny, ogłaszając wielobilionowy plan ratowania gospodarki, co Wall Street przyjęła pozytywnie, gwałtownie korygując wcześniejsze spadki. Te dramatyczne zmiany wartości

indeksów z dnia na dzień również mają jedynie dwa historyczne precedensy: październik 1929 i październik 1987.



Synchronizując obecny i te dwa historyczne epizody w dniach, w których dwudniowe odbicie po rekordowym tąpnięciu przekraczało 13 proc., otrzymujemy jakoś tam do siebie podobne ścieżki zachowania S&P 500 w horyzoncie następnych prawie 7 miesięcy. W obu

przypadkach (1929 i 1987) w mniej więcej 1,5 miesiąca po sytuacji odpowiadającej obecnej, indeks był niższy obecnie (wtórny dołek), ale w prawie pół roku po sytuacji takiej jak obecna był wyższy.



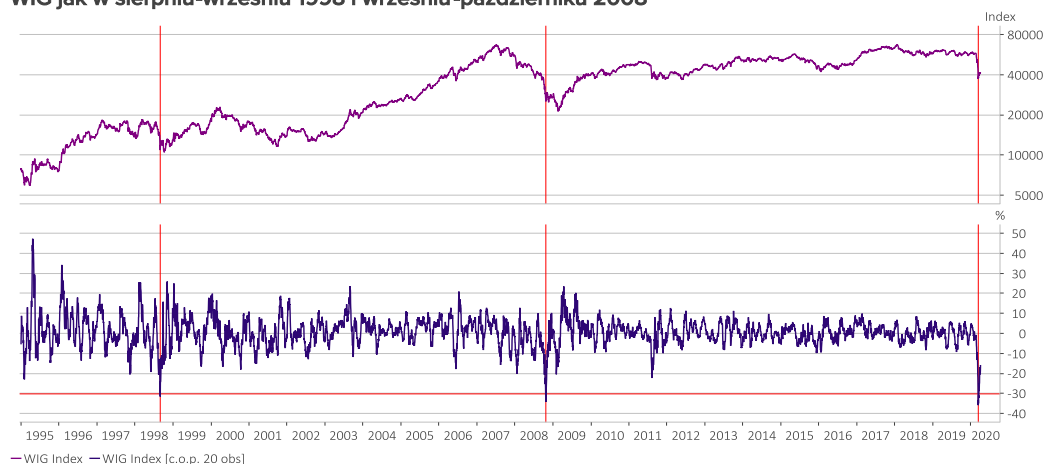
Dopiero po upływie ok. 7 miesięcy te ścieżki cen akcji w USA zaczęły się rozjeżdżać. W 1930 roku nadeszła kolejna fala załamania cen akcji, a gospodarka USA pogrążyła się w Wielkiej Depresji. W 1988 roku nic takiego nie nastąpiło, a hossa powróciła na Wall Street na kolejne 2 lata. Gdyby powyżej zilustrowany scenariusz średnioterminowy zachowania cen akcji w USA powtórzył się po raz trzeci, to znaczyłoby to, że dopiero na samym początku przyszłego roku dowiedzielibyśmy się, dzięki zachowaniu Wall Street, czy gospodarka USA po wypadnięciu ze swojej wcześniejszej trasy w wyniku zderzenia ze skutkami pandemii koronawirusa powróci niebawem do normalnego trybu, czy też po okresie utrzymywania się nadziei, że „stare dobre czasy” powrócą, nadejdzie jednak kolejna Wielka Depresja.

W świecie drukowanego przez banki centralne na zawołanie pieniądza bardziej prawdopodobny jest ten

pierwszy scenariusz, który można nazwać "Małą Depresją": w latach 30. w USA funkcjonował jeszcze pieniądź kruszcowy (papierowy dolar był wymienialny na złoto) i taka monetarna kotwica wielce utrudniała walkę z deflacyjną depresją gospodarczą. Oczywiście jednak inaczej niż w trakcie kryzysu z lat 2007–2009, sam zastrzyk pieniędzy nie postawi gospodarki na nogi dopóki nie zaniknie w taki czy inny sposób przyczyna załamania się popytu, czyli sama pandemia wirusa SARS-CoV-2.

Polska giełda zareagowała na obecny kryzys w sposób przypominający jedynie dwa epizody z okresu minionego ćwierćwiecza: bankructwo Rosji z sierpnia 1998 i bankructwo banku inwestycyjnego Lehman Brothers z września 2008. W obu przypadkach były to wydarzenia zupełnie niespodziewane, bo w zgodnej opinii i Rosja i amerykański bank były „zbyt duże by upaść” („to big to fail”).

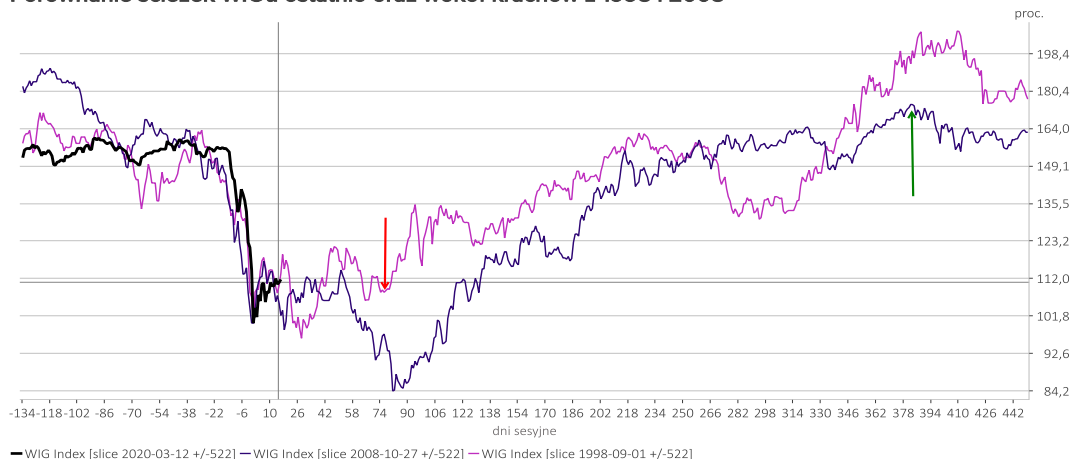
WIG jak w sierpniu-wrześniu 1998 i wrześniu-październiku 2008



Synchronizacja ścieżek WIG-u ostatnio i w tych dwu historycznych epizodach sugeruje, że optymalnym momentem do zakupów akcji powinna być pierwsza połowa lipca, a w ciągu następnego roku ceny akcji

wrócą do poziomów sprzed paniki, ale oczywiście do projekcji opartych na zaledwie 2 precedensach należy podchodzić z dużą dozą sceptycyzmu.

Porównanie ścieżek WIGu ostatnio oraz wokół krachów z 1998 i 2008



Nanieśmy teraz te 2 sygnały na WIG-u z 1998 i 2008 roku na wykres wysokości stopy bezrobocia w Polsce.



Jak widać, podobne do ostatniego 20-sesyjne tąpnięcia wartości WIG-u wywołane nieoczekiwanymi wydarzeniami na świecie (bankructwem Rosji w sierpniu 1998 i bankructwem Lehman Brothers we wrześniu 2008) inicjowały 4-letnie fale wzrostowe wysokości stopy bezrobocia w naszym kraju w ramach cyklu tzw. Juglara (7–11-letniego cyklu inwestycji w nowe środki

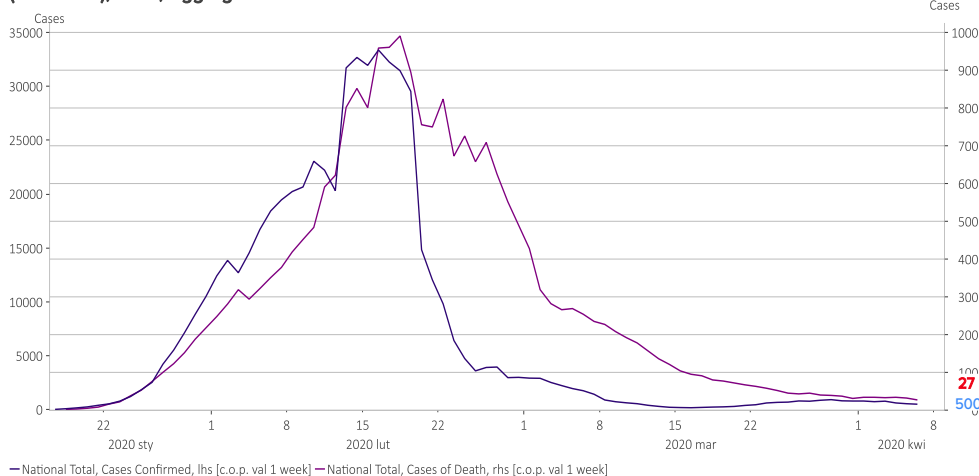
trwałe). Można spekulować, że podobni będzie i obecnie, co dla przedsiębiorstw niekoniecznie jest taką złą wiadomością: pogorszenie się sytuacji na rynku pracy oznacza spadek presji płacowej, a zatem możliwość zapanowania przez firmy nad rosnącymi kosztami (oczywiście na krótką metę ważniejszy jest problem załamania dynamiki przychodów).

Dynamika epidemii

Gdyby USA, a także krajom Europy nie udało się poradzić sobie w miarę sprawnie zarówno z samą pandemią, jak i jej gospodarczo-finansowymi skutkami, byłby to wielki cios dla prestiżu „kolektywnego Zachodu” na świecie, szczególnie w porównaniu do komunistycznych Chin, które co prawda stały się źródłem tego globalnego problemu, ale jak się wydaje później, dzięki sprawnej i zdecydowanej akcji rządu,

poradziły sobie z nim bardzo szybko. W apogeum epidemii w Chinach, czyli na początku drugiej połowy lutego, tygodniowy przyrost liczby potwierdzonych przypadków choroby przekroczył 33 tysiące, a tygodniowa zmiana liczby przypisywanych COVID-19 zgonów sięgała 1000. Obecnie te tygodniowe zmiany to raptem odpowiednio +545 przypadków i +32 zgony.

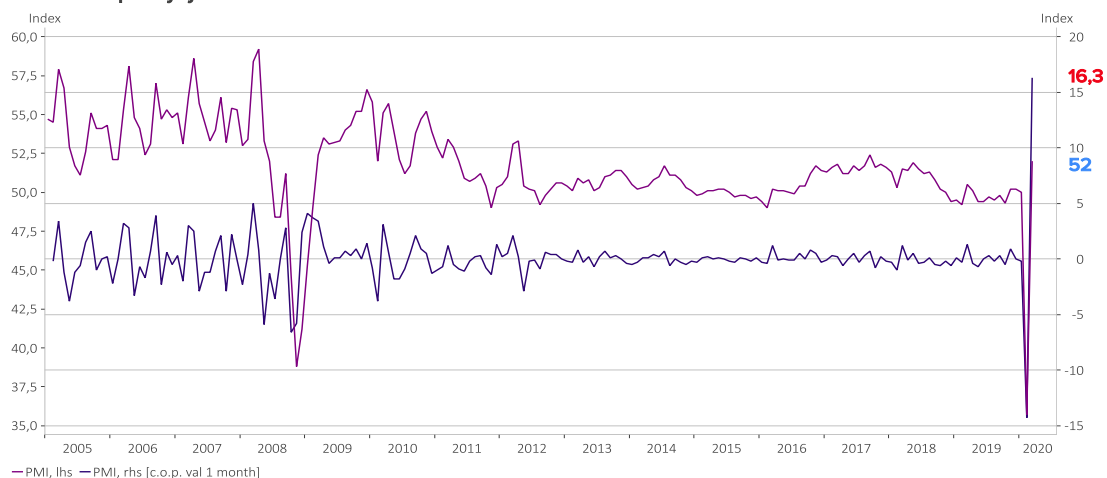
China, Whole Country, Public Health, Viruses, China DXY (Lilac Garden Family Clinics), Novel Coronavirus (COVID-19), Total, Aggregate



Trwającą normalizację sytuacji w Chinach potwierdza też zachowanie opublikowanego w tym tygodniu przez China Federation of Logistics&Purchasing wskaźnika PMI dla chińskiego przemysłu. O ile w lutym zanotował on największy, sięgający 2005 roku spadek, o tyle

w marcu równie spektakularny wzrost sugerujący, że plan tamtejszych władz przywrócenia normalnej działalności gospodarczej w Chinach już w kwietniu, czyli po 3 miesiącach od początku paniki, wydaje się całkiem realistyczny.

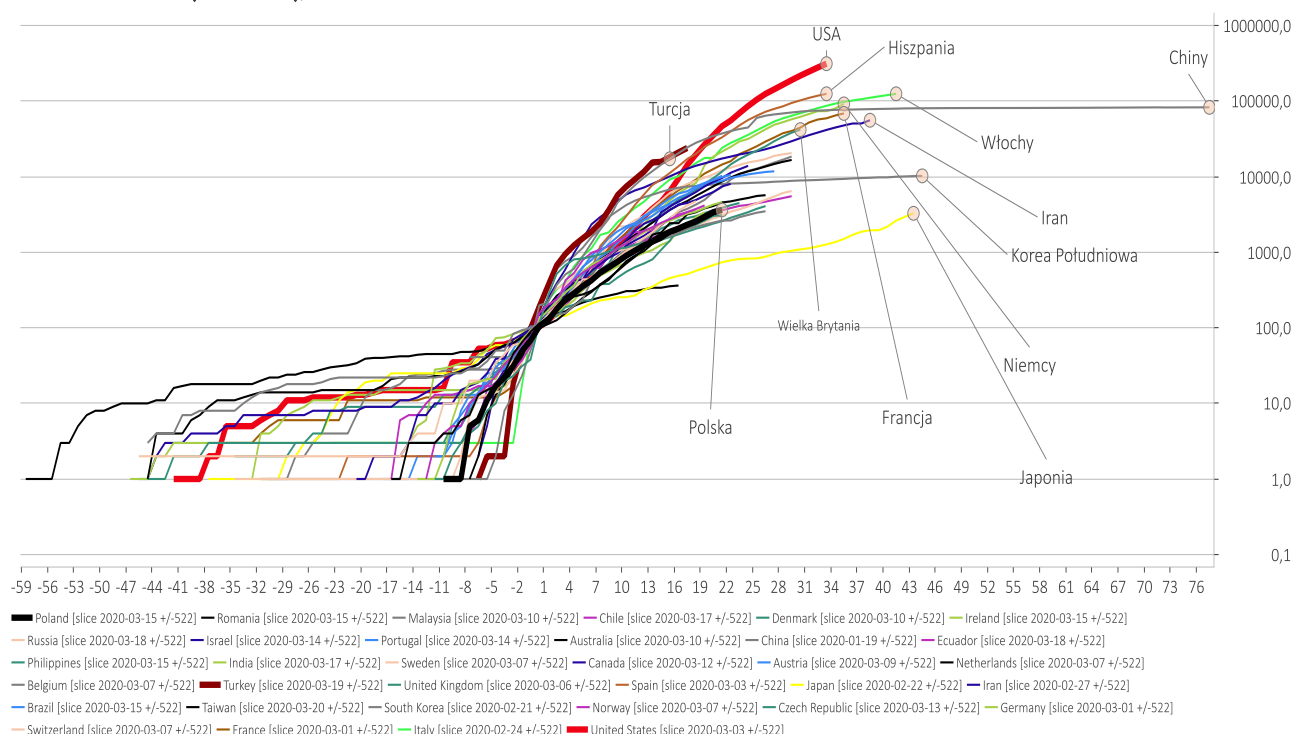
W Chinach po kryzysie?



Tymczasem USA już 2 ponad tygodnie temu wyszły na niechlubną pozycję globalnego lidera pod względem liczby potwierdzonych przypadków zarażenia (ponad 330 tysięcy; a amerykańskim epicentrum pandemii stał

się Nowy Jork), a pod tym względem Chiny zostały wyprzedzone również przez Hiszpanię, Włochy, Niemcy i Francję.

Novel Coronavirus (COVID -19), Confirmed Cases



Warto zwrócić uwagę na sytuację w Turcji, która w ostatnim czasie – po przekroczeniu liczby 100 potwierdzonych przypadków – poruszała się najbardziej stromą ścieżką. Ta niepokojąca sytuacja w Turcji zdaje się chyba potwierdzać pewne zamiłowanie wirusa do określonej szerokości geograficznej (czy też zapewne związanej z nim obecnie temperatury). Zrobmy sobie listę dotychczasowych kolejnych epicentrow pandemii i ich szerokości geograficznych północnych:

Miasto/kraj stopień szerokości geograficznej północnej

- Wuhan/Chiny 30,6
- Daegu/Korea Południowa 35,9
- Kom/Iran 34,6
- Bergamo/Włochy 45,4
- Madryt/Hiszpania 40,4
- Nowy Jork/USA 40,7

W Turcji najwięcej przypadków było w Ankarze, która leży na 39,9 stopniu szerokości geograficznej północnej.

Gdyby nie wyskok w postaci zbyt północnego Bergamo w Lombardii można by spekulować, że pandemia wraz z

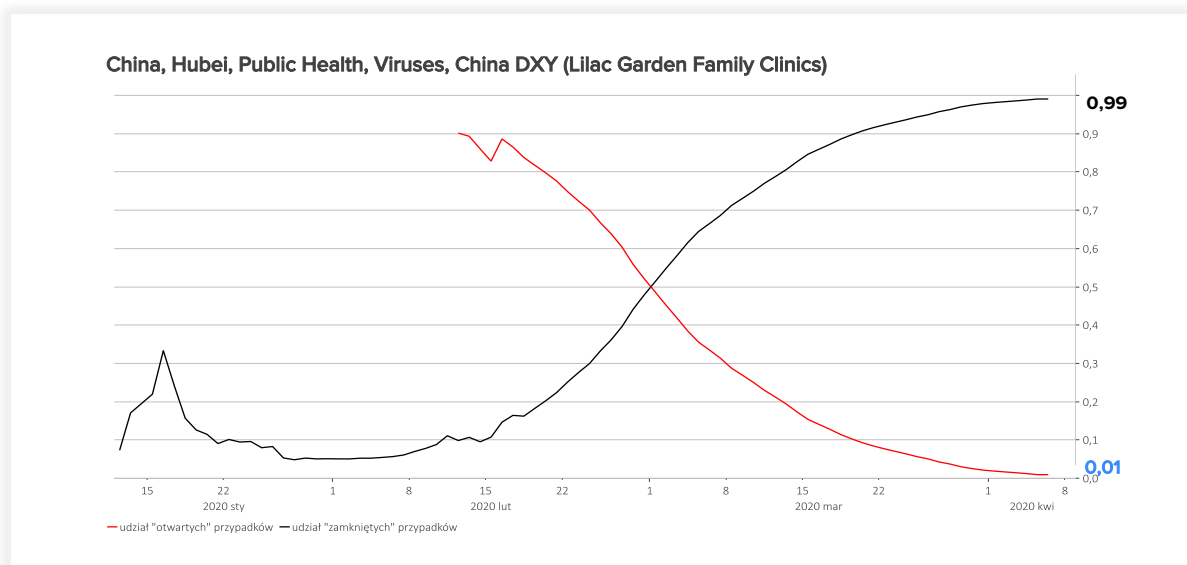
kończeniem się na półkuli północnej zimy stopniowo przesuwają się na północ (zaczęła w styczniu na 30. stopniu w Wuhan, potem była w lutym aktywna na 35. stopniu w Korei Południowej i Iranie, a w marcu szalała na 40. stopniu w Madrycie, Nowym Jorku i Ankarze).

Warszawa leży na 52,2 stopniu szerokości geograficznej północnej. Jeśli powyższe nie jest zwykłym zbiegiem okoliczności, a bardzo wysokie temperatury szybko nie zawitają w nasze okolice, to północną Europę (i Kanadę, ale tam są tylko lasy i łąki) czekać może bardzo ciężka wiosna.

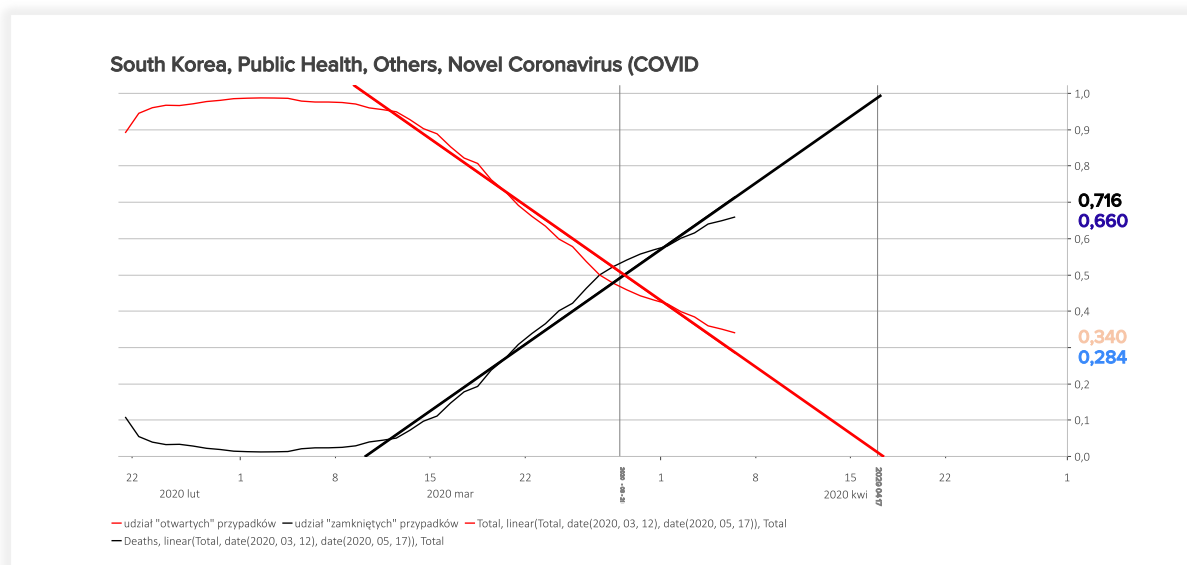
Przy okazji warto zauważyć, że spośród 34 krajów z największą liczbą zakażeń Polska podąża cały czas ścieżką Czech (z dwudniowym opóźnieniem) oraz ścieżkami Norwegii i Szwecji (z opóźnieniem równym 8 dni), co ma jakiś tam sens z punktu widzenia geografii. Pozwala to szacować liczbę przypadków choroby w naszym kraju w najbliższym czasie. To relatywnie dobra wiadomość, bo łagodniejsze ścieżki zakażeń po przekroczeniu przez dany kraj progu 100 potwierdzonych przypadków, miały do tej pory jedynie Tajwan, Japonia (ale ta zaczęła przyspieszać, po tym jak plany uratowania tegorocznej letniej Olimpiady w Tokio okazały się nierealne), Malesja i Dania.

Ze świata również spływają informacje, które można zinterpretować pozytywnie i uznać za argument za "Małą Depresję" (różniącą się czasem trwania i głębokością od scenariusza typu "Wielka Depresja"). Przed wszystkim od wielu tygodni już wiadomo, że w Chinach epidemię udało się najpierw wyhamować (dzienny przyrost potwierdzonych przypadków < 10

proc.), następnie opanować (dzienny przyrost < 1 proc.), a następnie wygasic (dzienny przyrost < 0,1 proc.). Progresję epidemii w danym regionie można wygodnie śledzić, porównując udział "otwartych" przypadków (osoby ciągle chorujące) i udział "zamkniętych" przypadków (osoby zmarłe i wyzdrowiałe).

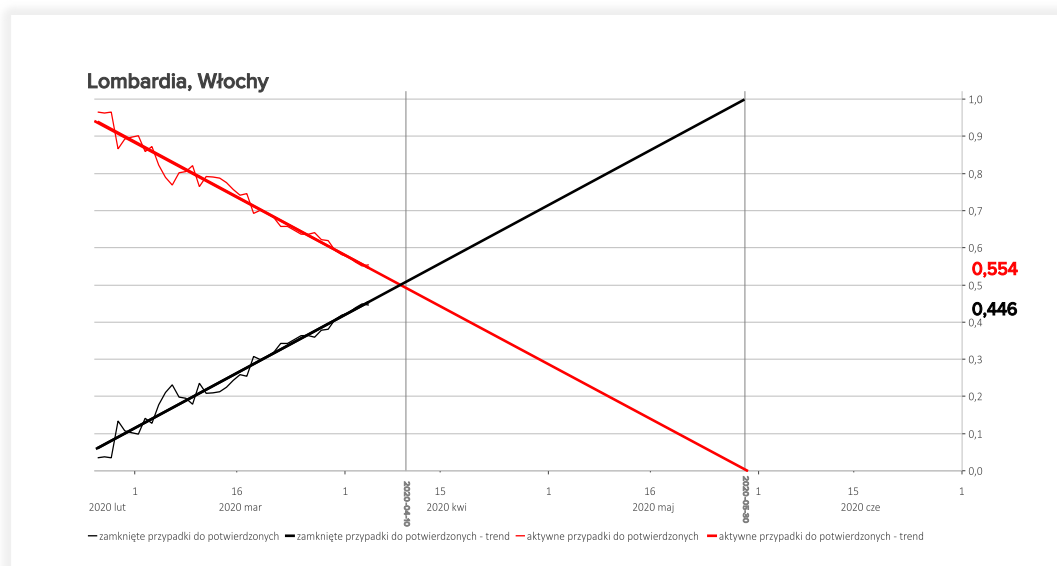


W podobną do chińskiej dynamiką mamy do czynienia w Korei Południowej, chociaż ostatnio tempo wygaszania epidemii nieco tam osłabło.

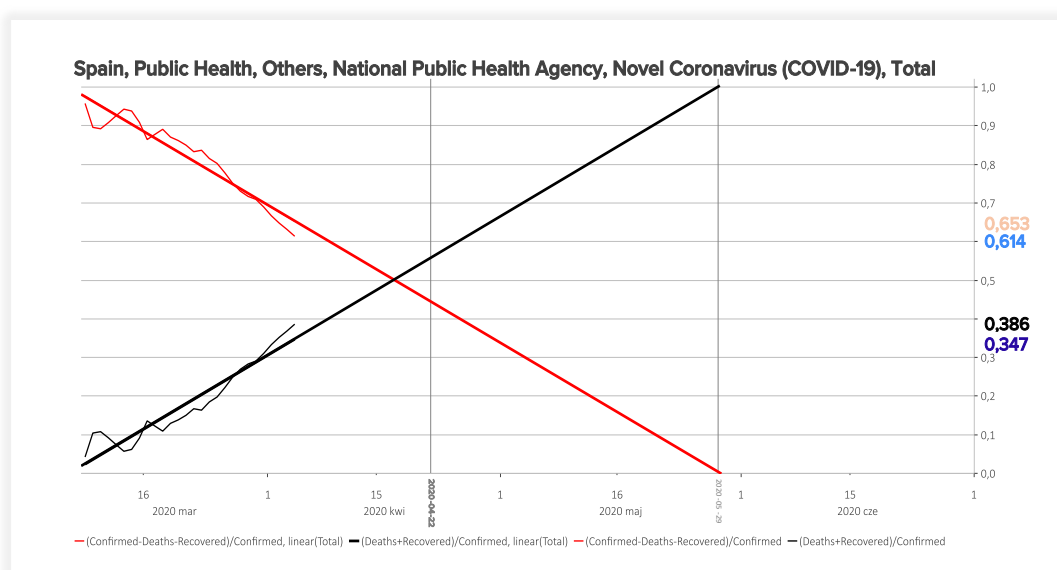


Z takim samym zjawiskiem, jak w przypadku chińskiej prowincji Hubei, której stolicą jest Wuhan, gdzie epidemia się zaczęła, czy Korei Południowej, mamy obecnie do czynienia we włoskiej Lombardii, która stała

się europejskim epicentrum pandemii. Ekstrapolacja dotychczasowych trendów sugeruje, że pandemia w tej prowincji Włoch generalnie wygaśnie już pod koniec maja.

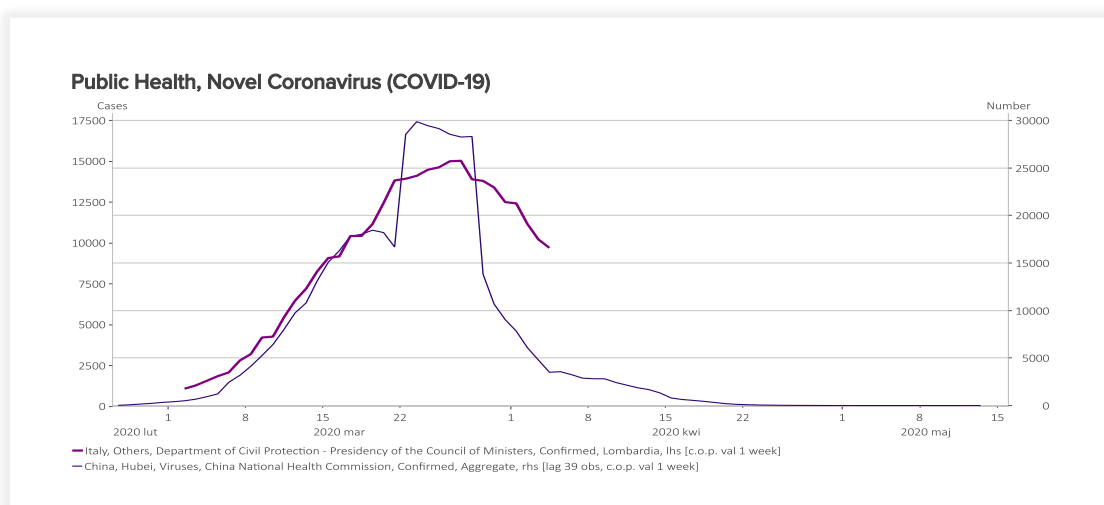


Podobnie zresztą zdaje się kształtować dynamika epidemii w Hiszpanii.



W Chinach wprowadzane od 23 stycznia kwarantanny zaczęły działać mniej więcej po 3 tygodniach (szczyt tygodniowej zmiany liczby nowych przypadków wypadł 13 lutego). Wydaje się, że podobnie jest we Włoszech,

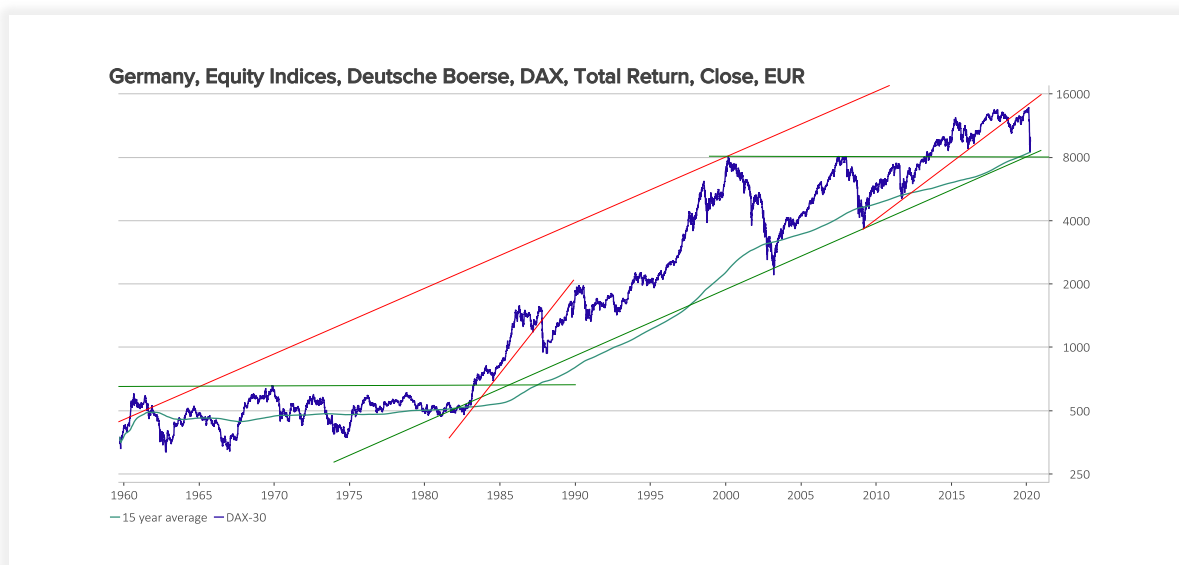
gdzie kwarantanny wprowadzono 9 marca. Najpierw tygodniowa zmiana liczby potwierdzonych przypadków zarażenia, a następnie tygodniowa zmiana liczby zgonów przypisanych COVID-19 zaczęły już spadać.



Linia Zygfryda na DAX-ie, Sajgon na korporatach i obrona Częstochowy na złotym

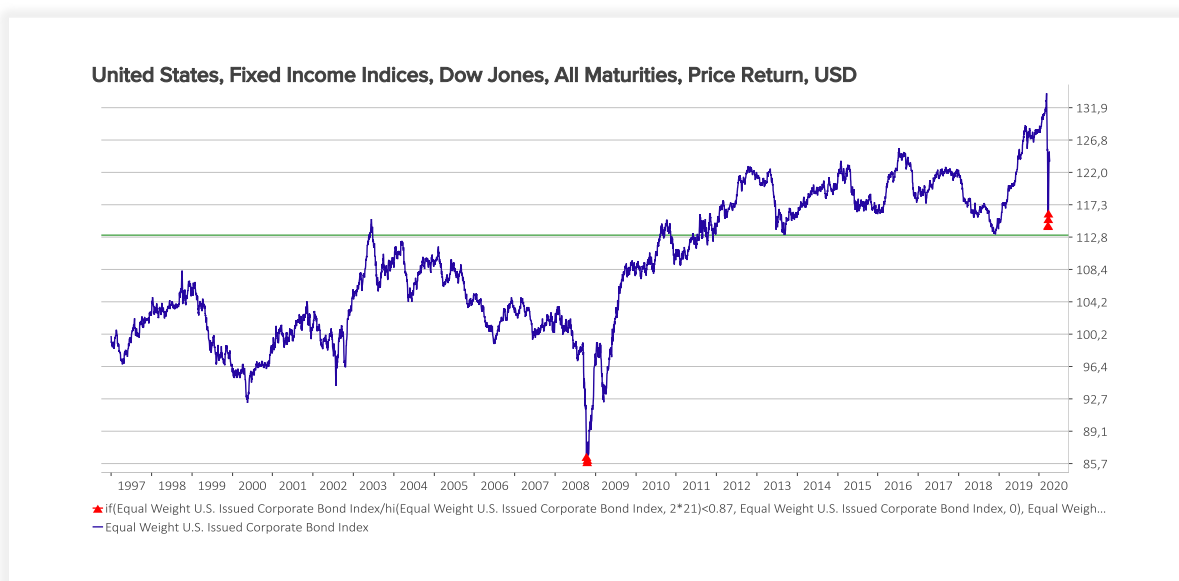
Niemiecki DAX na razie skutecznie obronił kluczowym poziom wsparcia w okolicach 8000 pkt., który można nazwać "linią Zygfryda". W tej okolicy znajdują się szczyty indeksu z lat 2000 i 2007, dolne ograniczenie kanału kilkudziesięcioletniego trendu wzrostowego oraz 15-letnia średnia indeksu, której osiągnięcie w przeszłości zbiegało się w czasie z końcami silnych spadków. Klasą aktywów, która w sytuacji panicznej

ucieczki od ryzyka do bezpieczeństwa najbardziej zyskiwała były obligacje skarbowe. W naszym kraju 10-latki skasowały cały wcześniejszy wzrost rentowności, co przy rosnącej wcześniej silnie dynamice wskaźników inflacji sprowadziło ich realną rentowność do niewidzianych od przynajmniej 20 lat silnie ujemnych poziomów.



W USA na rynku obligacji korporacyjnych rozegrał się krótkotrwały "Sajgon" (najbardziej dynamiczny spadek cen od czasu kryzysu finansowego z 2008 roku), ale podobnie ważna linia wsparcia na indeksie cen

tamtejszych obligacji korporacyjnych również została obroniona dzięki interwencji Rezerwy Federalnej, która rozpoczęła skup ETF-ów inwestujących w tego typu instrumenty finansowe.



W naszym kraju osłabienie złotego było oczywistym kosztem obniżenia przez RPP wysokości stóp procentowych do 1 proc. (z 1,5 proc.) i wprowadzenia przez NBP polskiego odpowiednika "quantitative easing" (ilościowego luzowania polityki pieniężnej) czyli skupu przez bank centralny obligacji skarbowych za świeżo "wydrukowane" pieniądze, a także odpowiednika programu TLTRO stosowanego w strefie

euro polegającego na udzielaniu bankom kredytów wekslowych na refinansowanie nowych pożyczek udzielonych podmiotom gospodarczym przez banki. Średni kurs dolara i euro względem złotego wzrósł do kluczowej linii oporu, która w okresie minionych 20 lat wielokrotnie powstrzymywała fale deprecjacji polskiej waluty. Na razie złoty bronił tej "Częstochowy".



Należy jednak pamiętać, że równocześnie kluczowa linia wsparcia, która w przeszłości na WIG-u powstrzymywała silniejsze fale spadkowe w okresie minionego ćwierćwiecza pękła z hukiem już w lutym i od tej pory będzie działała jako ważna linia oporu powstrzymująca ewentualne wzrosty indeksu. W optymistycznym scenariuszu po opanowaniu globalnej pandemii na rynkach zapanuje euforia i zgodnie z przedstawionymi powyżej projekcjami dla WIG-u opartymi na

precedensach z okresu kryzysu rosyjskiego i z 1998 roku i kryzysu globalnego rynku kredytów hipotecznych z 2008 roku WIG zastuka w tę linię od dołu, wyrównując zarazem poziomy swoich historycznych szczytów z 2007 i 2018 roku (ok. 70000 pkt.). Wzrosty powyżej tych kluczowych oporów wydają się w najbliższych latach jednak nierealne, co sugeruje, że obecny kryzys jednak spowodował trwałe pogorszenie się gospodarczych perspektyw naszego kraju.



Na rynkach obligacji skarbowych zarówno w USA jak i w Polsce szczyt panicznych zakupów zastąpił 9 marca

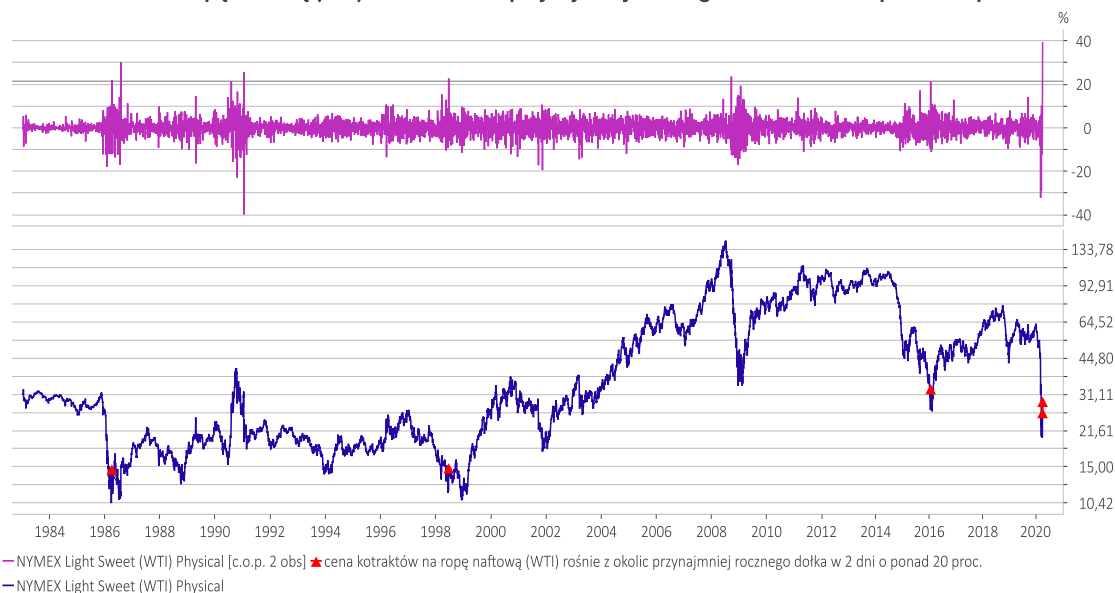
(tego dnia rentowności ustanowiły obecne historyczne rekordy).



Niezwykła nerwowość zapanowała na rynku ropy naftowej. Najpierw cena załamała się do najniższego poziomu od czasu ataków terrorystycznych na USA z 2001 na skutek spadku popytu wywołanego wygaszeniem transportu i niezdolności głównych producentów do uzgodnienia porozumienia o redukcji wydobycia. Następnie pogłoski o możliwości takiego porozumienia pomiędzy Arabią Saudyjską i Rosją wywołały 2-dniowy skok wartości kontraktów na ropę o prawie 40 proc. w górę. Gra jednak toczy się w trójkącie,

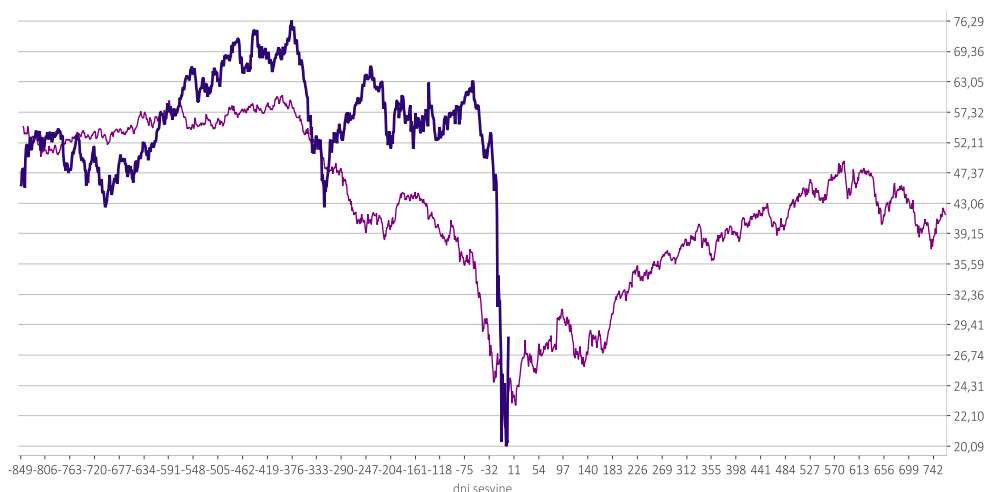
bo to USA dzięki swojej rewolucji łupkowej stały się w ostatnich latach największym producentem ropy na świecie i zarówno Arabia Saudyjska jak i Rosja, boją się, że gdy obniżą wydobycie, to w powstałą lukę wejdą Stany Zjednoczone. W przeszłości ponad 20 proc. 2-dniowe skoki ceny ropy naftowej na rynku terminowym następujące po silnym załamaniu ceny zdarzyły się wcześniej 3-krotnie: w kwietniu 1986, w czerwcu 1998 (podczas kryzysu azjatyckiego / rosyjskiego) oraz w styczniu 2016.

Cena kontraktów na ropę naftową (WTI) rośnie z okolic przynajmniej rocznego dołka w 2 dni o ponad 20 proc.



Uśrednienie ścieżek ceny ropy wokół tych 3 sygnałów daje relatywnie optymistyczną projekcję, która w 2022 roku zbliża się do poziomu 50 dolarów za baryłkę.

Cena ropy naftowej (WTI) i jej projekcja (USD/baryłkę)

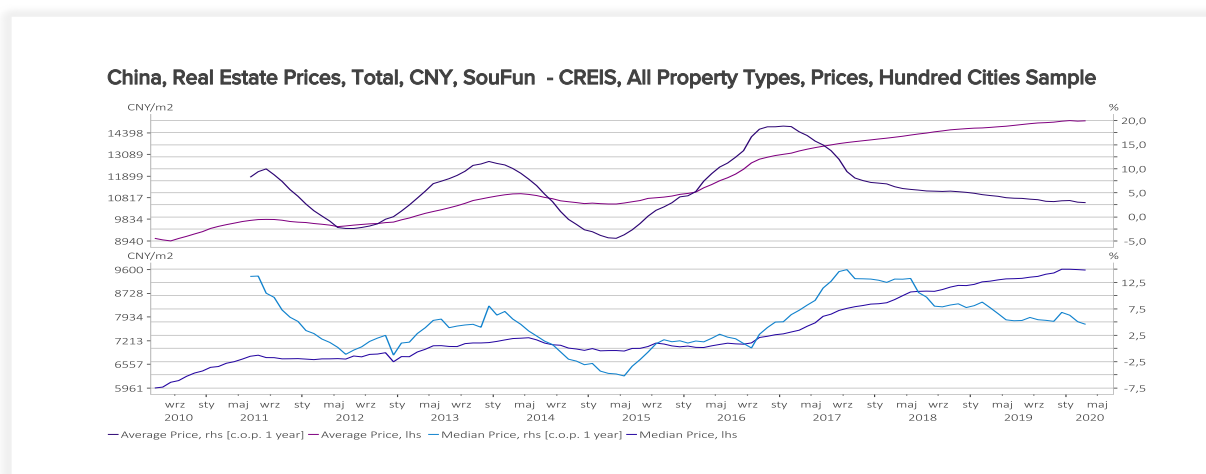


Jak Czarnobyl i ataki z 11 września 2001?

Tak zwany "cykl Kuznetsa" ("Kuznets Swing"), czyli główny cykl inwestycji na rynku nieruchomości, wpływający również w decydujący sposób na ruchy walut i cen wielu surowców od dawna sugerował, że powinniśmy się zbliżać do przełomowego momentu, który odwróci zwrot kierunku ruchu kapitału, który od 10 lat odpływa z rynków "wschodzących" i wpłynął na rynki "rozwinęte" (głównie USA). W przeszłości takie

kluczowe zwroty nastąpiły po katastrofie w Czarnobylu (choć tu trudno wyjaśnić związek przyczynowo-skutkowy) oraz po atakach na USA z 11 września 2001 (tu związek przyczynowy jest jasny: wojna jest inflacyjna, a "Emerging Markets" lubią inflację). Obecna pandemia z pewnością pasuje do tego obrazka, ale na razie nie przełożyła się na jakieś wyraźne ruchy na wykresie względnej siły indeksu EM do S&P 500.

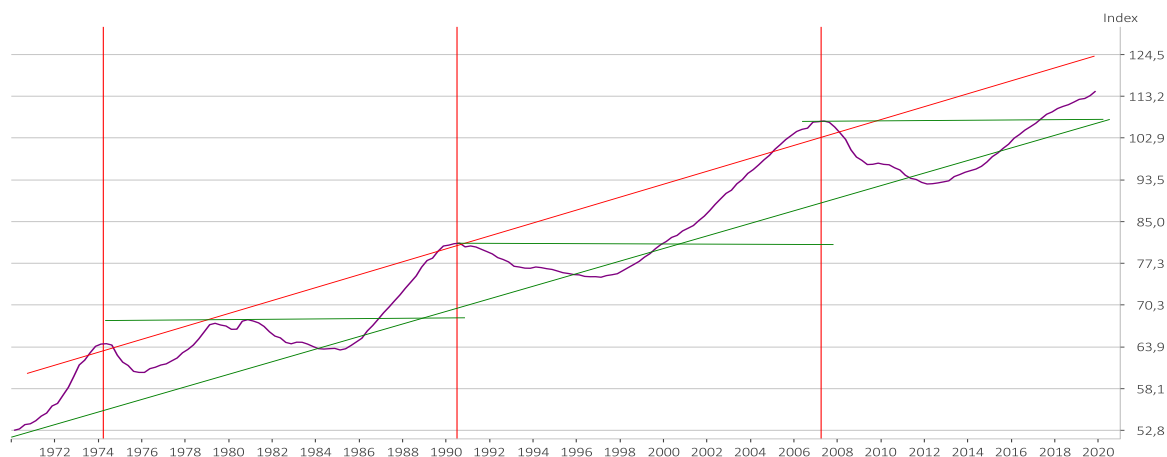
Do marca epidemia nie zatrzęsała w istotny sposób chińskim rynkiem nieruchomości:



Na razie jest jeszcze zbyt wcześnie by ocenić, czy podobnie odporne okazać się rynki nieruchomości w innych częściach świata i czy rozpoczęta w 2013 roku

globalna hossa na rynkach nieruchomości będzie kontynuowana zgodnie ze swoją wynikającą z cyklu Kuznetsa regularnością.

OECD Countries, House Prices, OECD Economic Outlook, Constant Prices, SA, Index





Analizy Online SA
ul. Skierniewicka 10a
01-230 Warszawa

www.analizy.pl
www.analizyonline.com



Twitter:
@analizy_pl



LinkedIn:
@analizy-pl



Facebook:
@analizyonline

Spółka Analizy Online jest niezależną firmą analityczną zajmującą się monitoringiem rynku polskich i zagranicznych instytucji zbiorowego lokowania środków: funduszy inwestycyjnych, emerytalnych oraz ubezpieczeniowych funduszy kapitałowych. W zakres analiz rynku funduszy wchodzi między innymi rankingi funduszy, ocena efektywności działań zarządzających oraz analiza ich wpływu na polski rynek finansowy. Działalność firmy obejmuje również monitoring rynku produktów strukturyzowanych, zmian akcjonariatu polskich spółek publicznych oraz analizę rynku polskich papierów dłużnych.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone wyłącznie w celu informacyjnym zgodnie z najlepszą wiedzą i starannością autora. Dane wykorzystane przy tworzeniu opracowania pochodzą ze źródeł uważanych przez firmę Analizy Online SA za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one kompletne i odzwierciedlają stan faktyczny. Opinie zawarte w niniejszym opracowaniu częściowo bazują na wartościach szacunkowych, wyznaczanych zgodnie z metodologią stosowaną przez Analizy Online SA, które mogą odbiegać od danych rzeczywistych. Spółka Analizy Online SA nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji zawartych w niniejszym opracowaniu.