

Przewodnik po rynkach

Druga fala pandemii a gospodarka na świecie



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:



Sytuacja w światowej gospodarce: załamanie tempa wzrostu gospodarczego na świecie



Wydarzenie, które może zmienić rynki: listopadowe wybory prezydenckie w USA



Perspektywy polskiego rynku: okazje do zakupów akcji?

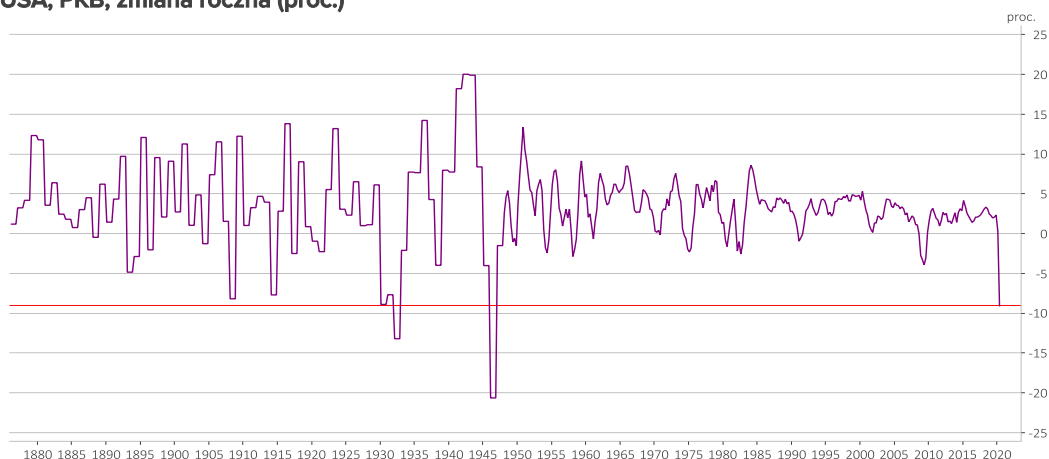
Jak rynki sobie poradzą z jesienną falą pandemii?

Najgłębsza globalna recesja od czasów Wielkiej Depresji z lat 30. XX wieku

Z tradycyjnym opóźnieniem poznaliśmy skalę załamania tempa wzrostu gospodarczego, do którego doszło na świecie w II kwartale br. w wyniku konsekwencji pandemii koronawirusa SARS-CoV-2. W ciągle najważniejszym gospodarczo kraju, czyli w Stanach Zjednoczonych Produkt Krajowy Brutto był realnie niższy

niż rok wcześniej o 9,1 proc. Było to najgłębsze załamanie od 1946 roku, kiedy to gospodarka USA wpadła w recesję spowodowaną zakończeniem masowej produkcji zbrojeniowej po II Wojnie Światowej. Również głębszy od ostatniego spadek PKB został w USA zanotowany w 1932 roku w apogeum Wielkiej Depresji. Być może spadki z 1908 i 1914 roku były głębsze niż ostatni, ale dla tych lat dostępne są tylko dane roczne, więc trudno o precyzyjne porównania.

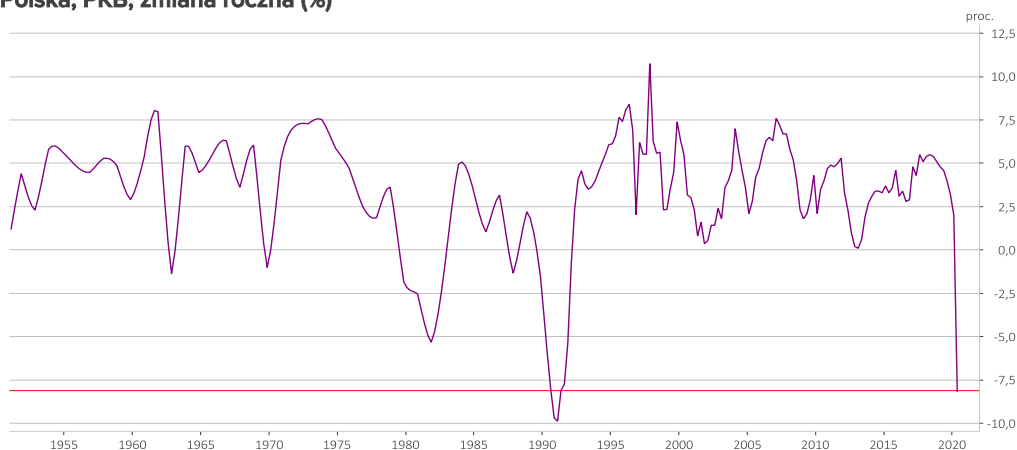
USA, PKB, zmiana roczna (proc.)



Zanurzyła się głęboko pod wodę również nasza "Zielona wyspa", które nie doświadczała recesji przez poprzednie 28 lat. W II kw. PKB w Polsce spadł w skali rocznej o 8,2 proc., a więc najwięcej od czasu "potransformacyjnej" recesji z 1991 roku. To raczej mało

eleganckie, ale pocieszać się można, że zatonała również druga obok Polski światowa "Zielona wyspa", która nie doświadczała gospodarczej recesji od początku lat 90. czyli Australia, gdzie realny PKB w II kw. br. był niższy niż rok wcześniej o 6,3 proc.

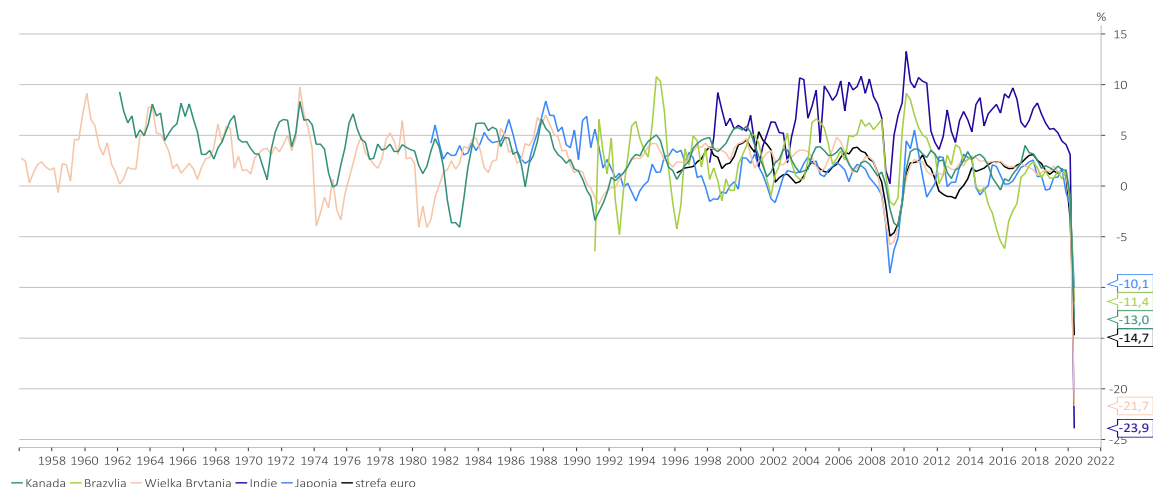
Polska, PKB, zmiana roczna (%)



Ta gospodarcza katastrofa miała globalny charakter. Wszystkie największe gospodarki świata ucierpiały

bardzo mocno: PKB w II kw. spadł od -10,1 proc. w Japonii do -23,9 proc. w Indiach.

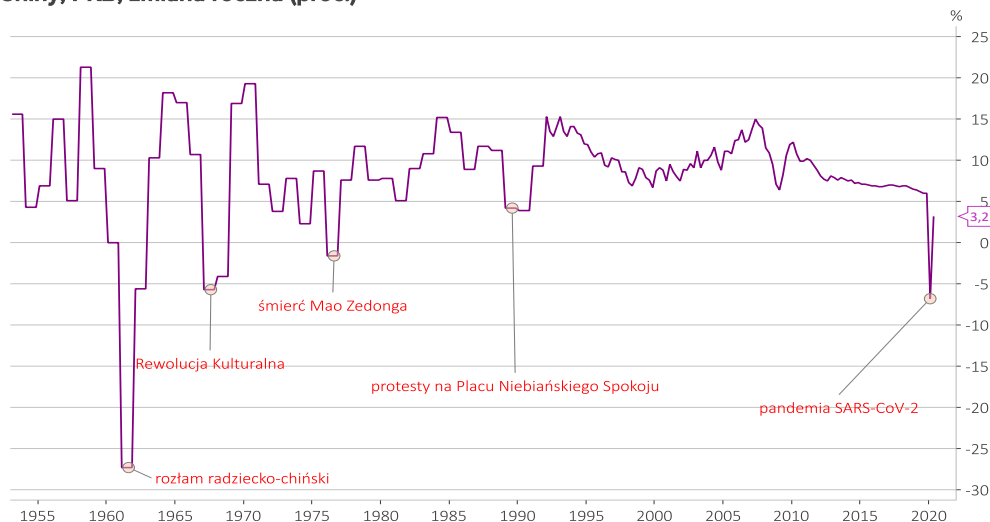
PKB, realna zmiana roczna (proc.)



Osobno należy potraktować Chiny, gdzie pandemia się zaczęła i gdzie silny spadek PKB (-6,8 proc.; najprawdopodobniej najwięcej od lat 60.) zanotowany został już w I kw. br. Tu – dzięki sprawnemu opanowaniu pandemii – w II kw. realny PKB był już wyższy niż rok wcześniej o 3,2 proc. To że Chiny tak

dobrze – jak się wydaje – poradziły sobie z tym problemem, oczywiście świadczy na ich korzyść, ale, jak się wydaje, na dłuższą metę ten sukces wywoła w krajach, które z zaimportowanym z Chin problemem nie poradziły sobie tak sprawnie mnóstwo negatywnych wobec "Państwa Środka" sentymentów.

Chiny, PKB, zmiana roczna (proc.)

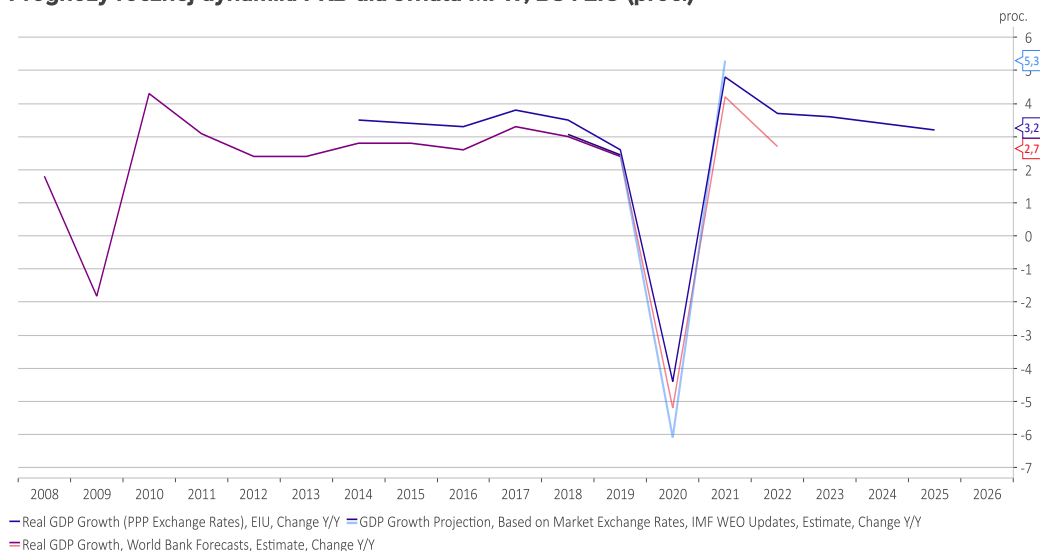


Ale to już było i nie wróci więcej?

Ale to wszystko to już głęboka przeszłość, którą rynki akcji na świecie zdyskontowały w całości już pół roku temu w marcu. By oszacować dalszy kierunek cen aktywów finansowych, wypada zastanowić się nad tym, jak będzie wyglądać przyszłość. Główne międzynarodowe instytucje finansowe są generalnie optymistycznie nastawione, jeśli chodzi o tempo

wzrostu gospodarczego na świecie w przyszłym roku. Po bardzo silnym spadku w bieżącym roku roczna dynamika realnego PKB na świecie w 2021 roku jest szacowana na +4,2 proc. przez Bank Światowy, +4,8 proc. przez EIU (Economist Intelligence Unit) oraz na +5,3 proc. przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Te prognozy generalnie sugerują dla świata na lata 2020-2021 gospodarczy scenariusz dosyć podobny do tego, które rozegrał się w latach 2009-2010.

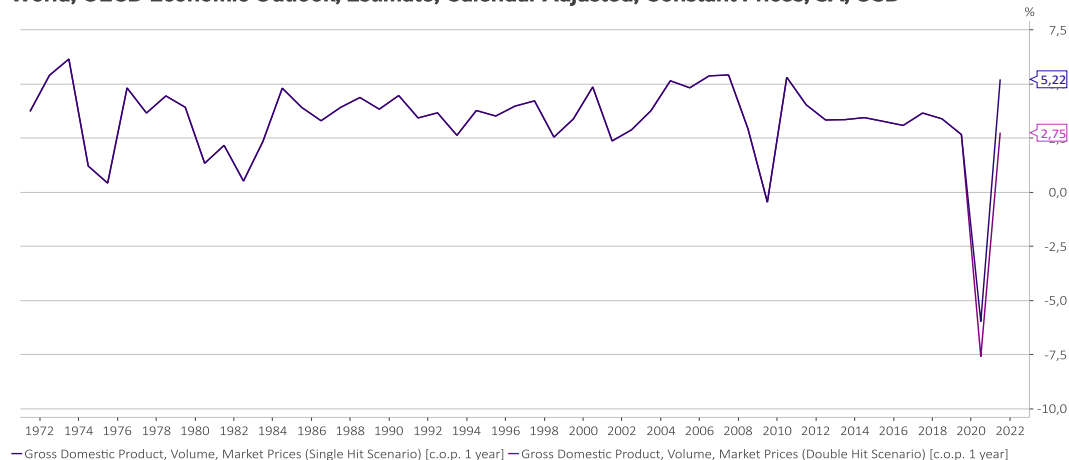
Prognozy rocznej dynamiki PKB dla świata MFW, BŚ i EIU (proc.)



Nieco bardziej zniuansowana jest prognoza OECD, która wyróżnia dwa scenariusze: „single hit scenario”, w którym apogeum pandemii jest już za nami oraz „double hit scenario”, w którym jesienią i zimą pandemia ponownie uderzy z dużą siłą (patrz niedawno

wprowadzony drugi okres kwarantanny w Izraelu). Jednakże w obu scenariuszach według OECD globalny realny PKB w przyszłym roku będzie wyższy niż w roku bieżącym: o 5,2 proc. w pierwszym – optymistycznym – scenariuszu i o 2,8 proc. w drugim (pesymistycznym).

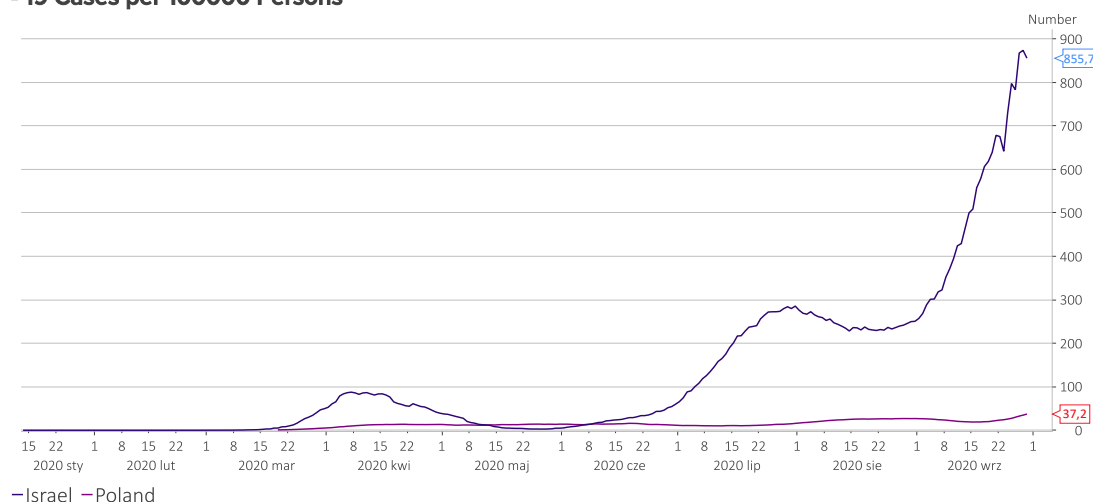
World, OECD Economic Outlook, Estimate, Calendar Adjusted, Constant Prices, SA, USD



Ostrzeżeniem, że taki "double hit scenario" nie może być całkowicie wykluczony, jest przypadek Izraela, którego władze jako pierwsze na świecie poczuły się zmuszone do ogłoszenia drugiego – po tym wiosennym – okresu ogólnokrajowej kwarantanny. Możemy się w tym przypadku pocieszać, że przypadek

Izraela jest dosyć ekstremalny, bo ta decyzja została podjęta 13 września, gdy liczba nowych potwierdzonych testami w ciągu 2 tygodni przypadków zarażenia na 100 tysięcy mieszkańców przekroczyła 400. W naszym kraju ten parametr wynosił ostatni niecałe 35.

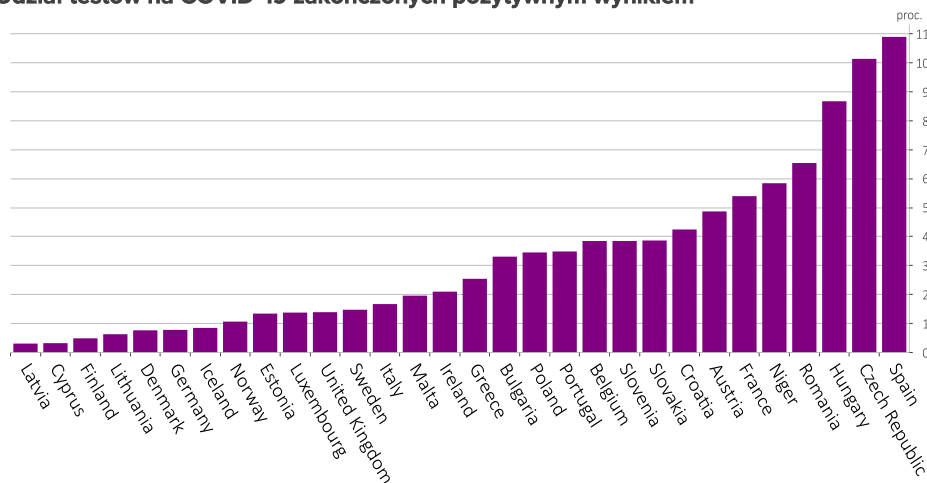
**Novel Coronavirus (COVID -19), Cumulative Number for 14 Days of COVID
- 19 Cases per 100000 Persons**



Równocześnie jednak z uczuciem ulgi nie ma co przesadzać, bo tak się składa, że wśród krajów europejskich, dla których dostępne są dane na temat liczby przeprowadzanych testów, nasz kraj zajmuje dokładnie ostatnie miejsce pod tym względem. To sugeruje, że po części relatywnie dobre wyniki naszego kraju mogą wynikać po prostu z braku stosownej liczby testów.

To wszystko można jeszcze skonfrontować z procentem przeprowadzanych w danych krajach testów, które kończą się wynikiem pozytywnym. Tu ostatnio w Europie w czołówce były Hiszpania, Czechy, Węgry i Rumunia, a Polska znajdowała się mniej więcej w połowie stawki, co jednak trochę uspokaja.

Udział testów na COVID-19 zakończonych pozytywnym wynikiem

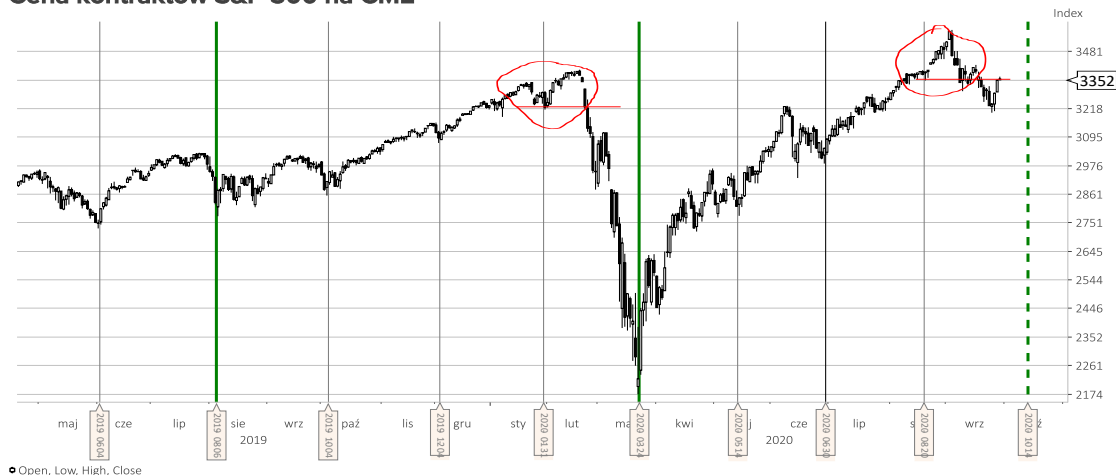


Rynki akcji jednak przygotowują się do drugiej fali kwarantanny?

Przewidzenie, czy druga – jesienna – fala kwarantann przetoczy się przez świat czy choćby tylko Europę, jest oczywiście bardzo trudno, ale zachowanie rynków akcji w ostatnim okresie sugeruje, że całkiem poważnie liczą się one z takim scenariuszem. Zachowanie S&P 500 w ostatnich tygodniach dosyć mocno przypomina to z lutego i początku marca, a więc mniej więcej na tydzień przed tym, jak Włochy jako pierwszy pozaazjatycki kraj ogłosiły 9 marca decyzję o wprowadzeniu ogólnokrajowej

kwarantanny. Wiosną globalny dołek cen akcji dyskontujący całą późniejszą pandemiczną globalną katastrofę gospodarczą ustanowiony został po silnym spadku już 2 tygodnie później. Można więc spekulować, że gdyby do powtórki tego scenariusza miało dojść, to reakcja rynków byłaby równie szybka i już w połowie października – gdzie można ulokować następny dołek cyklu 10-tygodniowego (wyraźnie skróconego w ostatnim okresie) doszłoby na rynkach do pojawienia się okazji do zakupów akcji porównywalnej do tej z ostatnie dekady marca.

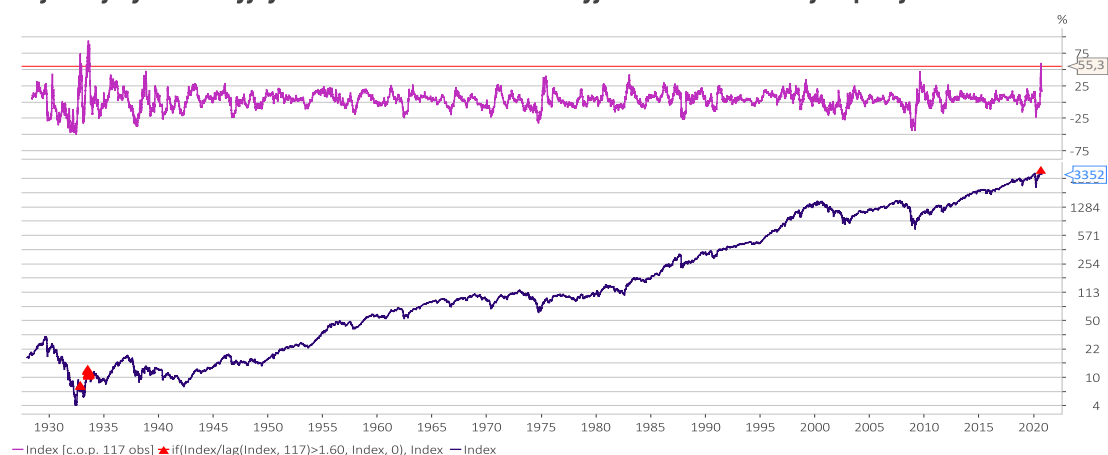
Cena kontraktów S&P 500 na CME



Z paniką, gdyby jesienna fala kwarantanny przetoczyła się przez świat czy choćby tylko Europę, nie należy jednak przesadzać. Obecnie wiadomo już dosyć dobrze, że pandemia koronawirusa nie okazała się tak niebezpieczna jak się tego obawiano wiosną, więc jest raczej mało prawdopodobne, by rynki ponownie spanikowały tak jak w marcu. Pogłębienie rozpoczętej na początku września korekty jest oczywiście możliwe a nawet prawdopodobne, ale warto pamiętać, że ostatni ponad 5-miesięczny wzrost był na S&P 500

najsilniejszą 117-sesyjną zwyżką od dwóch, które kończyły historycznie rekordowo silną bessę na Wall Street z lat 1929-1932 wywołaną Wielką Depresją. To skojarzenie jakkolwiek ekstremalne może mieć głębszy sens, jeśli zauważymy, że obecna globalna depresja jest najgłębszą od tej z początku lat 30. XX wieku, a dosyć powszechnie uważa się, że już w przyszłym roku zaczną być dostępne szczepionki na SARS-CoV-2, nad którymi pracuje równolegle wiele zespołów naukowców i firm na świecie.

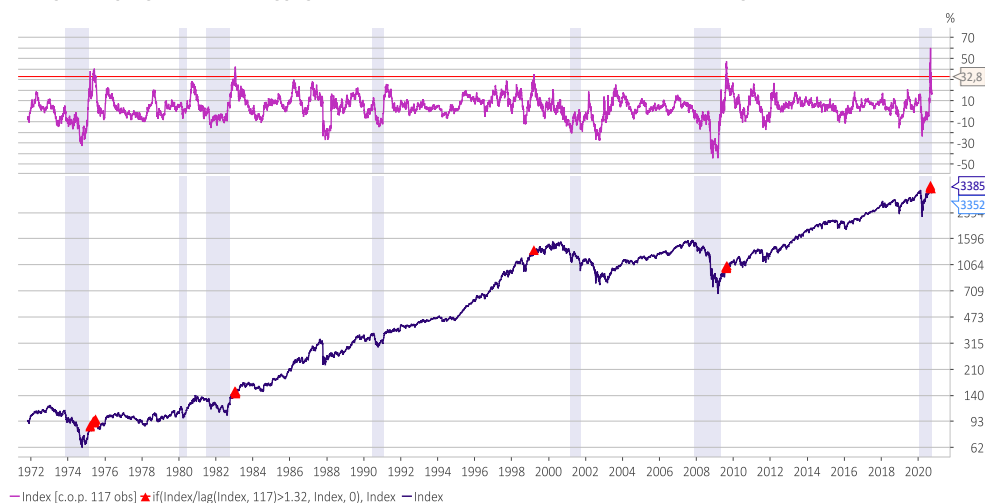
Najsilniejszy 117 - sesyjny wzrost S&P 500 od czasu wyjścia z dołka Wielkiej Depresji



Nawet gdyby zrezygnować z tych ekstremalnych porównań z okresem Wielkiej Depresji i ograniczyć się do porównania ostatniej zwyżki cen akcji na Wall Street do 4 najsilniejszych tego typu 117-sesyjnych ruchów

wzrostowych z okresu minionych 80 lat, to dostaniemy oprócz ostatniego sygnału podobne z marca 1975, stycznia 1983, marca 1999 oraz sierpnia 2009:

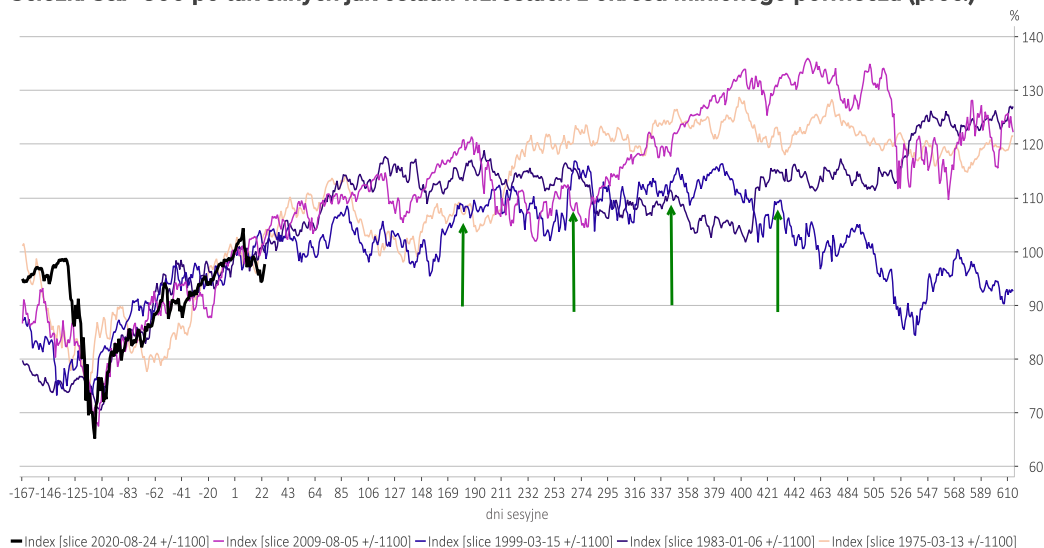
5 najsilniejszych 117 - sesyjnych wzrostów S&P 500 w okresie minionych 50 lat



Trzy z tych czterech sygnałów pojawiały się podczas wychodzenia gospodarki Stanów Zjednoczonych z gospodarczej recesji (tak jak obecnie?), a czwarty pojawił się po kryzysie wywołanym bankructwem Federacji Rosyjskiej latem 1998. Jak widać te 4 podobne do ostatniego ruchy wzrostowe S&P 500 zanim przeszły w spadek przez okres kilkunastu miesięcy po takich sygnałach stopniowo traciły

dynamikę wzrostu, cały czas jednak utrzymując wysokie poziomy. Można spekulować, że – niezależnie od ostatecznej skali obecnej korekty – teraz będzie podobnie, a do formowania szczytu cen akcji dojdzie dopiero na fali entuzjazmu wywołanego – w przyszłym roku? – informacjami o opracowaniu skutecznej metody walki z COVID-19.

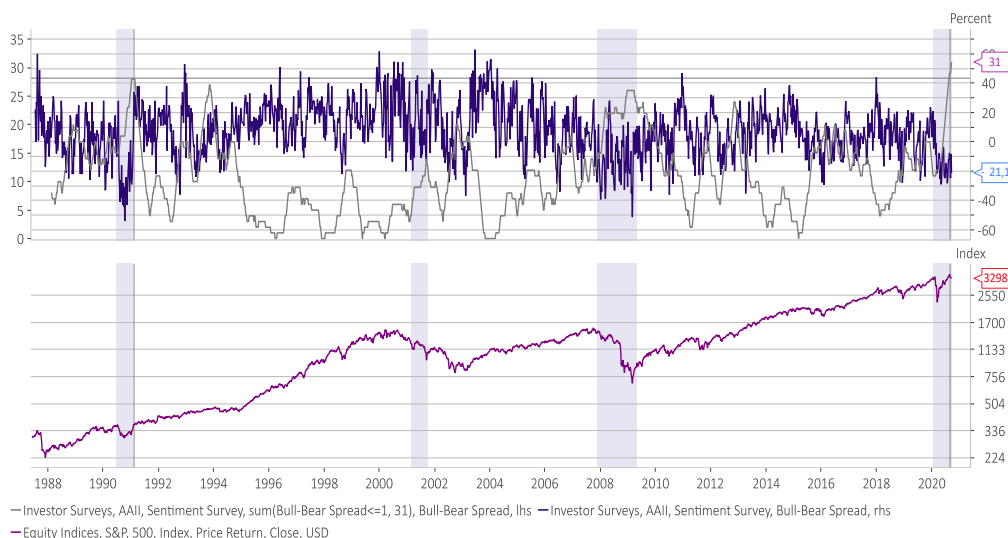
Ścieżki S&P 500 po tak silnych jak ostatni wzrostach z okresu minionego półwiecza (proc.)



Na razie do takiego entuzjazmu jest bardzo daleko przynajmniej wśród inwestorów indywidualnych w Stanach Zjednoczonych. We wrześniu padały kolejne rekordy długości przewagi „niedźwiedzi” nad „bykami” w sondażu AAI (American Association of Individual Investors). Optymistów co do perspektyw amerykańskiego rynku akcji w horyzoncie następnego półrocza było mniej niż pesymistów już 30-ty tydzień

z rzędu. Jeśli osłabić nieco to kryterium do poziomu „byków nie więcej niż o 1 pkt. proc. niż niedźwiedzi”, to można uzyskać 28 kolejnych tygodni „przewagi pesymistów lub minimalnej przewagi optymistów” w okresie przed zwycięstwem Amerykanów w operacji Pustynna Burza z lutego 1991. Obecnie to kryterium jest spełnione już przez 31 tygodni.

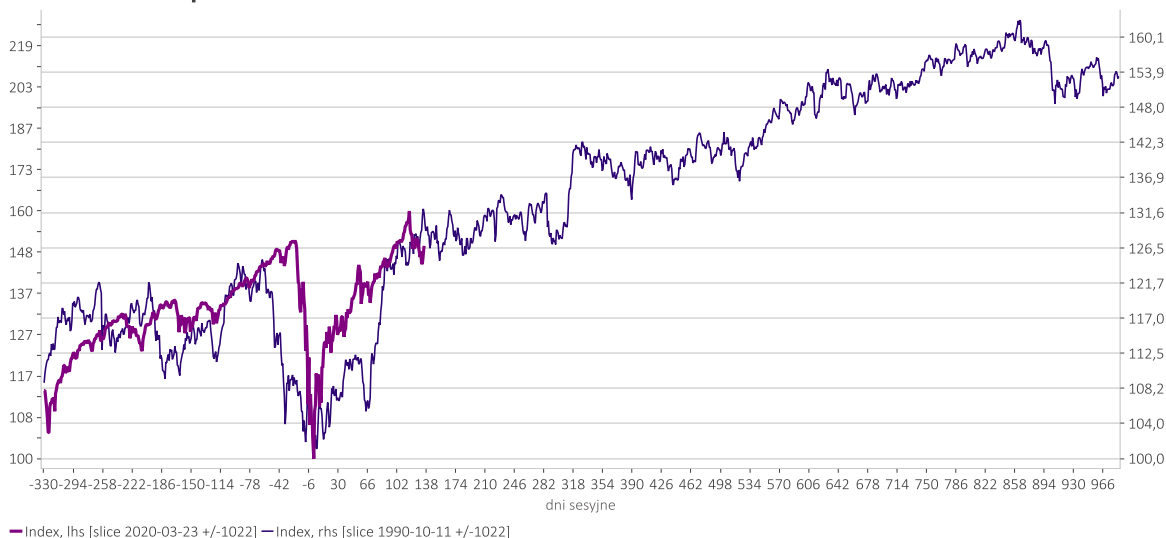
Rekordowo długi okres przewagi "niedźwiedzi" nad "bykami" w sondażu AAI



Z kontrariańskiego punktu widzenia taka rekordowo długa przewaga pesymistów nad optymistami wśród indywidualnych inwestorów w USA dosyć jednoznacznie przemawia przeciwko możliwości wystąpienia już teraz silnych i długich spadów cen akcji. Gdyby poniższą synchronizację obu epizodów

potraktować poważnie, to sugerowałaby ona, że rozpoczęta w marcu zwyżka S&P 500 powinna kulminować jeszcze we wrześniu – co na razie nastąpiło – po czym powinien nadejść ok. 8-miesięczny okres stabilizacji cen akcji w USA.

Ścieżki S&P 500 po dołkach z 1990 i 2020 roku

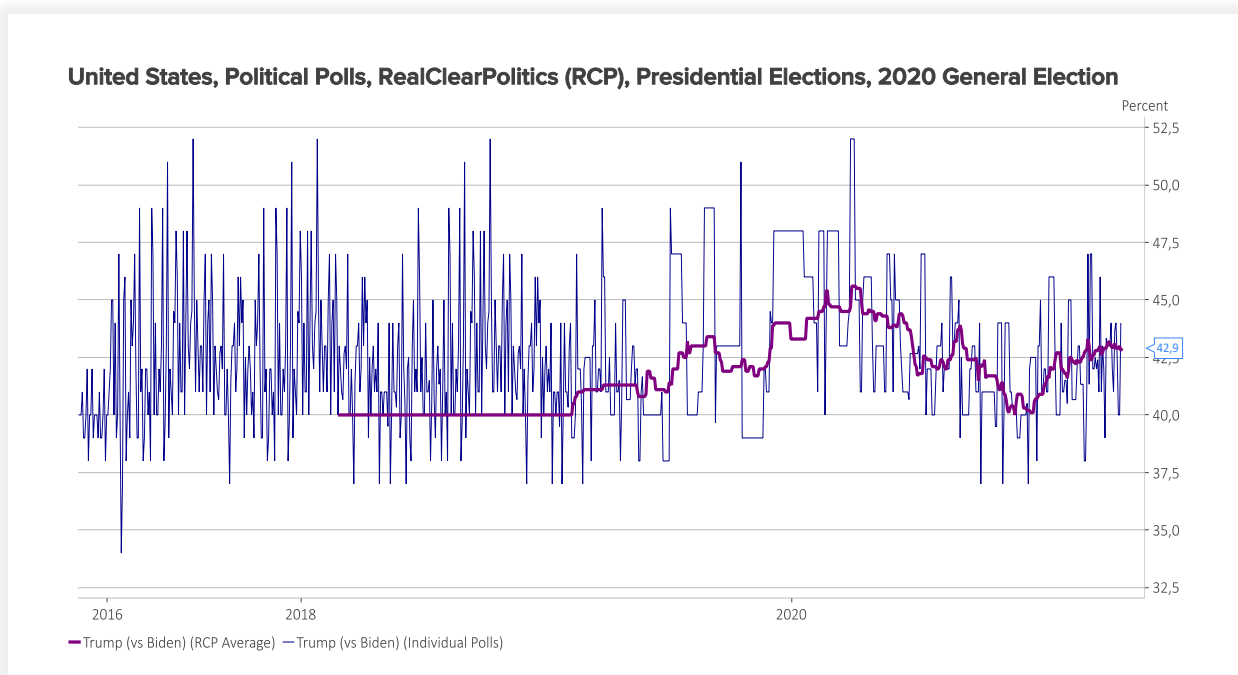


Listopadowe wybory prezydenckie w USA

Od 1900 roku tylko jeden prezydent Stanów Zjednoczonych, któremu w drugiej połowie pierwszej kadencji zdarzyła się recesja gospodarcza w USA, zdołał wywalczyć reelekcję. Był to William McKinley. Losy tego amerykańskiego prezydenta były ściśle związane z Polską. W młodości McKinley mieszkał w Ohio w miejscowości o nazwie Poland, a umarł w 1901 roku – już w trakcie swojej drugiej kadencji – zastrzelony przez polskiego anarchistę Leona Czolgosza. W zagranicznych "internetach" można znaleźć opinię, że powodem tego zamachu była wymierzona w interesy imperium brytyjskiego propozycja McKinleya zbudowania panamerykańskiej linii kolejowej połączonej przez Alaskę i Syberię z Rosją i Europą. Rosyjskiego cara Aleksandra II, który sprzedał USA Alaskę za 7,2 mln dolarów, zabił również Polak – Ignacy Hryniewiecki. Co ciekawe w obydwu przypadkach zmarli prezydenci zostali zastąpieni

zgodnie z amerykańskim obyczajem przez wiceprezydentów: Theodora Roosevelta i Calvina Coolidge, którzy już spokojnie wygrali wybory. Pozostałe przypadki „recesyjnych” prezydentów były bardziej pechowe: William Taft przegrał walkę o reelekcję w 1912, Herbert Hoover w 1932, Jimmy Carter w 1980, a George H.W. Bush w 1992. Jest jeszcze jeden wyjątek, ale on się chyba nie liczy: Harry Truman zdołał wygrać walkę o reelekcję, ale recesja w gospodarce USA rozpoczęła się dokładnie w miesiącu wyborów (listopadzie 1948).

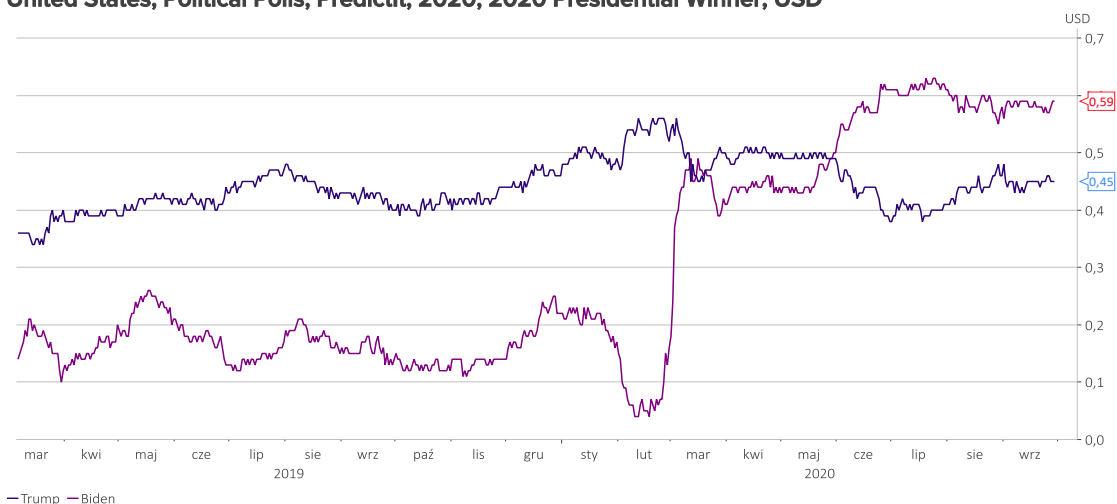
Na podstawie tej „statystyki” można sądzić, że Donald Trump nie powinien wygrać listopadowych wyborów i rzeczywiście na razie sondaże sugerują jego przegraną, ale oczywiście już doświadczenie sprzed 4 lat pokazało, że sondaże mogą okazywać się mylące.



Co ciekawe jednak podobny wniosek sugeruje rynek kontraktów politycznych PredictIt, gdzie można swoimi

pieniężmi obstawiać wyniki różnych wydarzeń, takich jak właśnie wybory prezydenckie w USA.

United States, Political Polls, PredictIt, 2020, 2020 Presidential Winner, USD



Warto pamiętać, że długoterminowe statystyki sugerują, że rok powyborczy – czyli taki jak przyszły – w USA jest najślabszy w całym 4-letnim cyklu prezydenckim, ale obecna sytuacja jest na tyle ekstremalnie wyjątkowa, że można wątpić, czy do tych statystyk należy się aż tak bardzo przywiązywać. Z drugiej strony w USA istnieje pojęcie tzw. "decennial pattern", czyli wywiedzionego z historii "cyklu dekadowego". W przeciwieństwie do cyklu prezydenckiego chyba nie ma dla niego racjonalnego wytłumaczenia, ale z drugiej strony tendencja do

pojawiania się na amerykańskich indeksach niskich stóp zwrotu w latach o datach kończących się cyfrą "0" lub "1" trudna była w przeszłości do zignorowania. Ta negatywna tendencja kończy się dopiero w połowie roku z "2" na końcu, a ponownie pozytywna dla akcji faza cyklu prezydenckiego zaczyna się w IV kw. 2-iego roku po wyborach (czyli w IV kw. 2022). Być może na kolejną super-hosę w USA przyjdzie nam po zakończeniu obecnej czekać właśnie dopiero do jesieni 2022 roku.

Co dalej z WIG-iem 20?

Gdyby w przeszłości naszego rynku akcji szukać podobnego zachowania WIG-u 20 do tego z bieżącego roku, to można by wskazać lata 1995 i 1991.

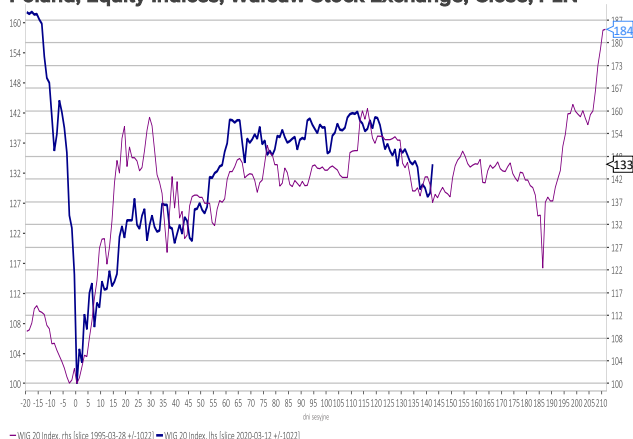
Poland, Equity Indices, Warsaw Stock Exchange, Close, PLN



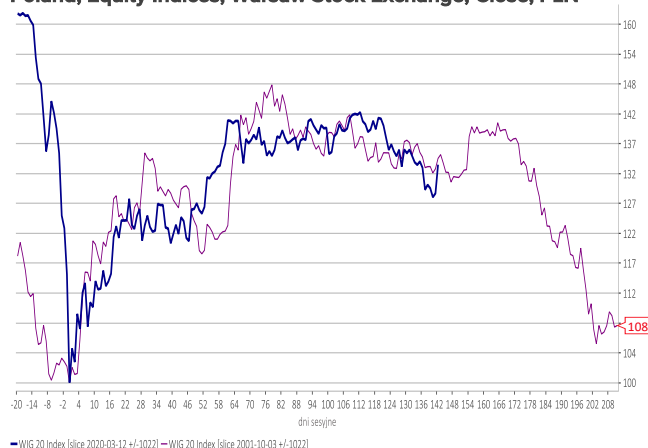
W obu tych analogiach do obecnej sytuacji przed nadejściem trwałej hossy czekałoby nas w następnych miesiącach jeszcze jedno strząśnięcie w dół. Trudno powiedzieć, czy można by je wiązać z wynikiem wyborów w USA. Przy wszystkich swoich oczywistych

wadach Donald Trump zawsze stwarzał wrażenie człowieka, któremu zależy – choćby z tego względu, że to zwiększa jego szanse wyborcze – na rosnących cenach akcji. Trudno powiedzieć, czy Joe Biden będzie wykazywał podobne sentymenty.

Poland, Equity Indices, Warsaw Stock Exchange, Close, PLN

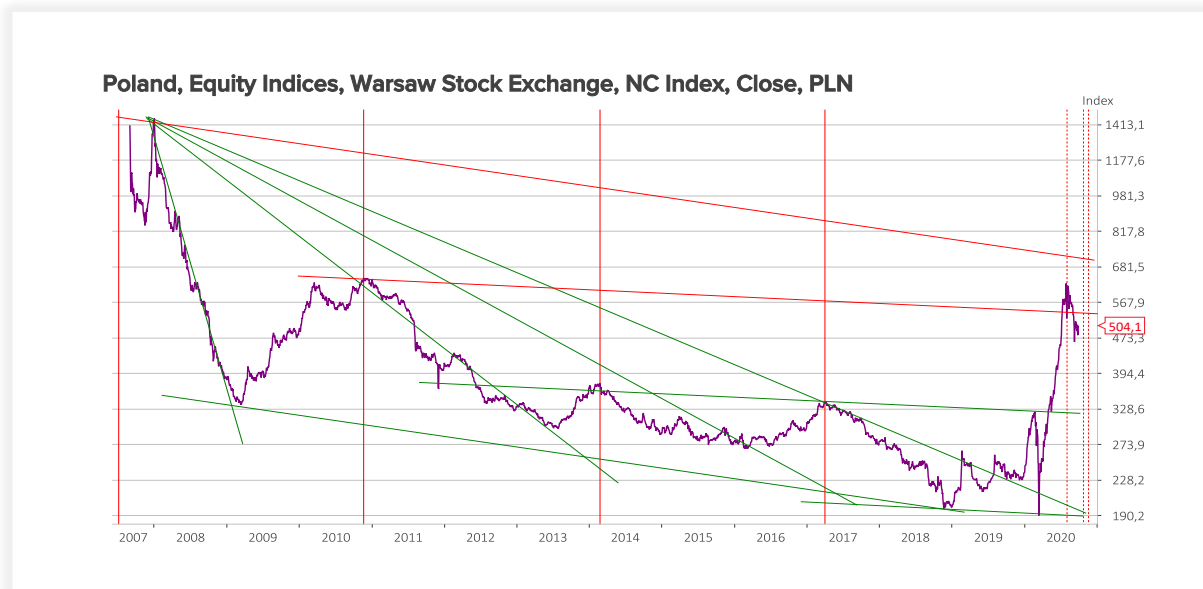


Poland, Equity Indices, Warsaw Stock Exchange, Close, PLN



Czy szalona hossa na rynku New Connect już się skończyła?

W okresie od marca absolutnym liderem hossy w Polsce był rynek New Connect, którego NC Index zanotował najbardziej spektakularny 5-miesięczny wzrost od czasu szalonej hossy na WIG-u w pierwszej połowie 1993 roku. Od początku sierpnia NCIndex stracił jednak siłę i jakkolwiek można wierzyć, że po tej korekcie czeka go jeszcze jedna fala wzrostowa, to jednak bliskość dat sugerowanych przez zaznaczony na poniższym obrazku cykl Kitchina (średnio 40-miesięczny podstawowy cykl produkcyjno-handlowy w gospodarce) powinna raczej skłaniać tutaj do coraz większej ostrożności.

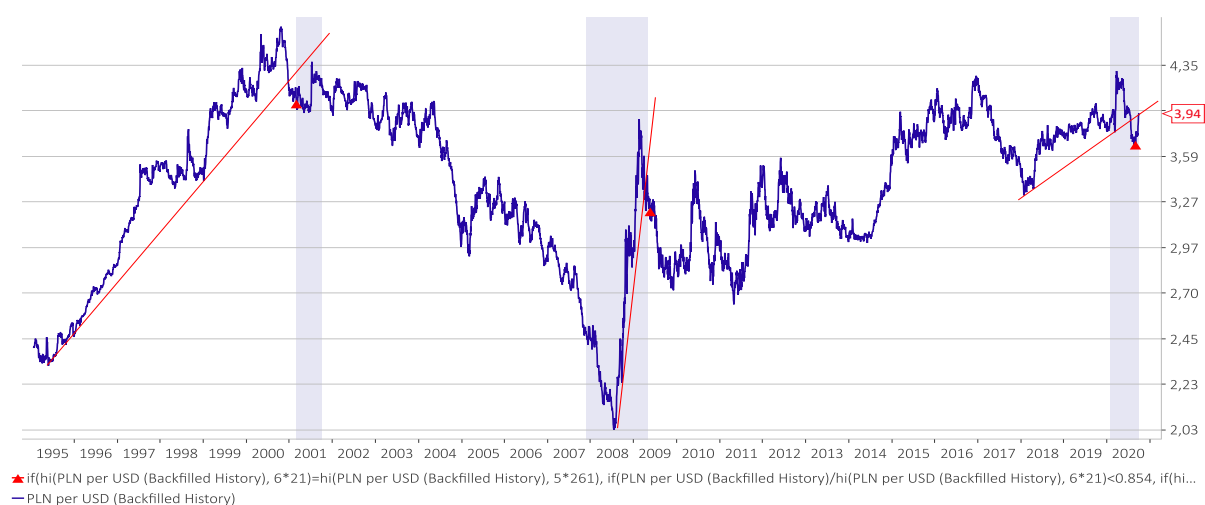


Co ze złotym?

Złoty silnie tracił na początku pandemii, ale później zmienił trend i co więcej wygenerował dwa proste sygnały, które w przeszłości zapowiadały dłuższy okres jego siły względem dolara. Od ostatniego dnia sierpnia złoty ponownie traci, a dolar zyskuje, ale gdyby

potraktować przedstawione na poniższym obrazku sygnały poważnie, to ten wzrost kursu USD/PLN powinien okazać się jedynie korektą rozpoczętego w marcu silniejszego i dłuższego trendu spadkowego USD/PLN.

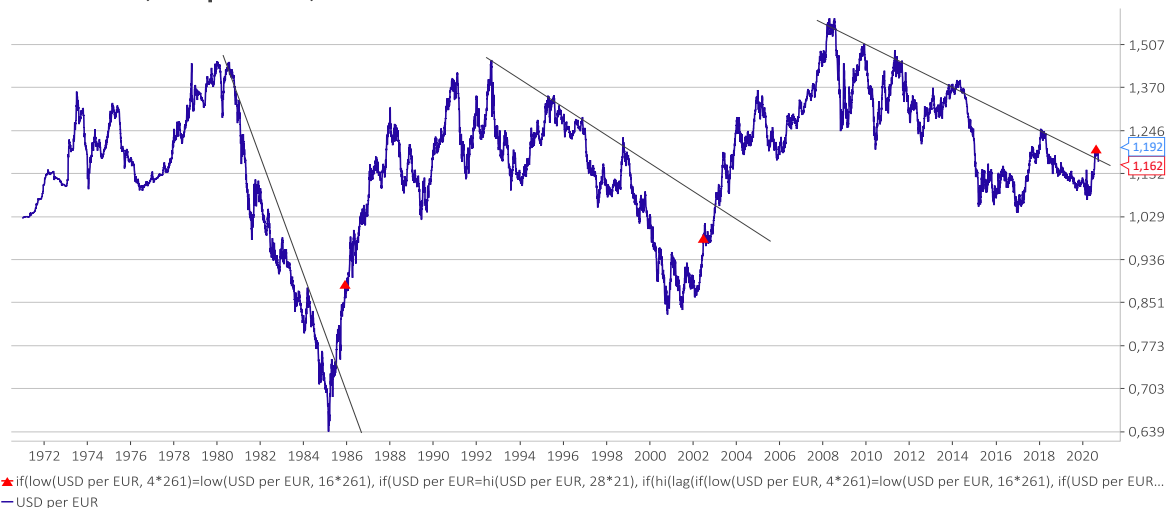
Poland, FX Spot Rates, Macrobond



Czy dolar będzie kontynuował swą słabość względem euro?

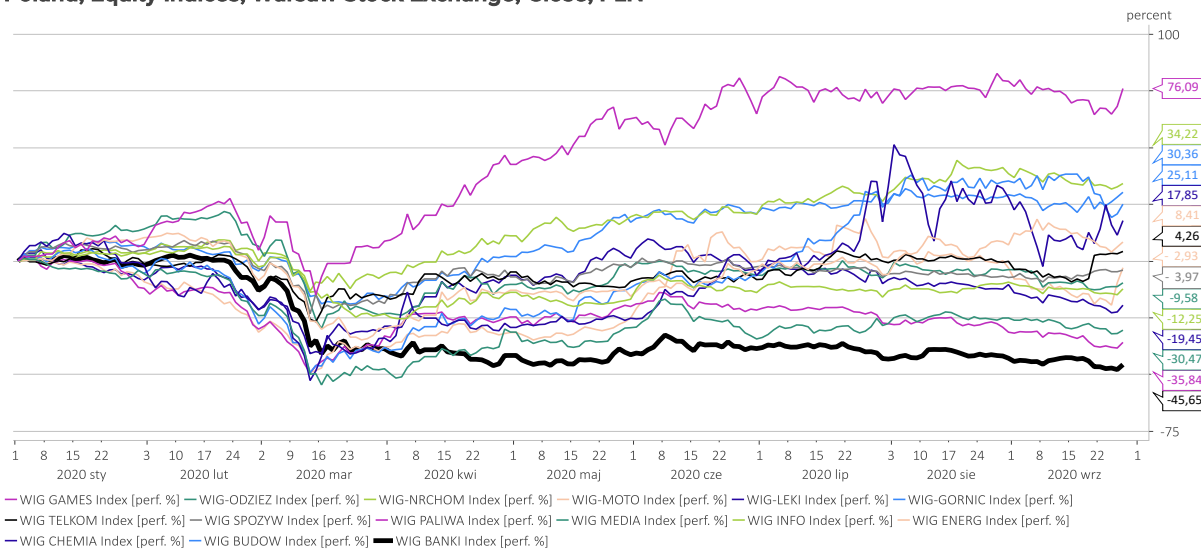
Cały czas – jak się wydaje – pozostaje aktualne założenie, że dolar powinien kontynuować swą słabość w ramach cyklu Kuznetsa, chociaż oczywiście

listopadowe wybory prezydenckie wprowadzą tu zapewne jakieś lokalne zaburzenia.



Słabość banków sygnałem ostrzegawczym, czy spekulacyjną okazją?

Banki były w tym roku zdecydowanie najsłabszym sektorem na GPW.



Względna siła WIG-BANKI wobec WIG-u spadła ostatnio do najniższego poziomu w swej historii, a sam

indeks jako na razie jedyny indeks sektorowy spadł poniżej poziomów swych marcowych dołków.

Poland, Equity Indices, Warsaw Stock Exchange, WIG BANKI Index, Close, PLN [/ Poland, Equity Indices Warsaw Stock Exchange, WIG Index, Close, PLN]



Zadając dwa proste warunki: WIG-BANKI najniżej od roku i w ciągu poprzednich 4 miesięcy zanotował miesięczny wzrost o ponad 18 proc. ...

... znajdujemy w przeszłości tego indeksu sektorowego tylko dwa precedensy dla jego ostatniego zachowania: w apogeum kryzysu rosyjskiego (groźby upadku

zarządzanego przez dwu noblistów gigantycznego funduszu spekulacyjnego Long-Term Capital Management) w październiku 1998 oraz w apogeum Wielkiej Recesji w styczniu-lutym 2009.

Poland, Equity Indices, Warsaw Stock Exchange, Close, PLN



Jakkolwiek w obecnej sytuacji akcje banków raczej należy potraktować jako aktywa podwyższonego ryzyka, ale gdyby obecna fala wyprzedaży na tym rynku uległa pogłębieniu w sposób podobny do tego

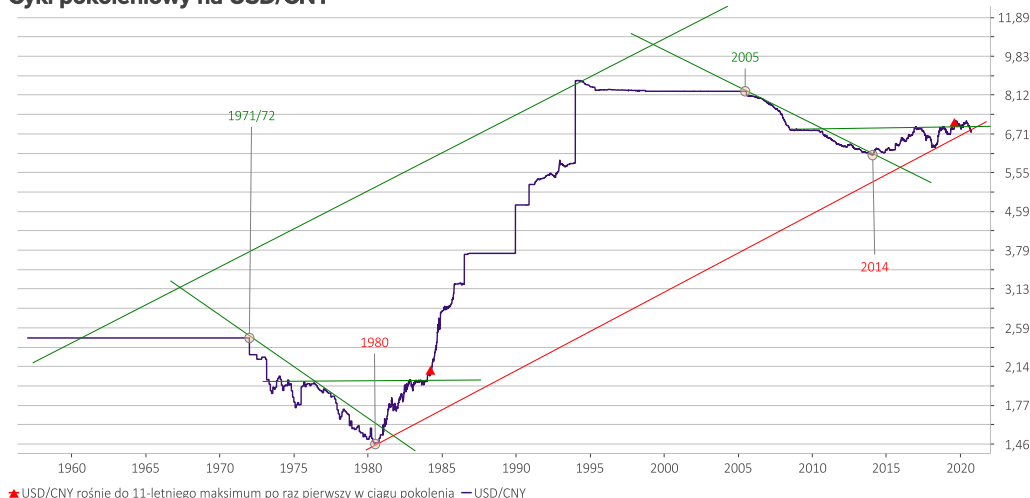
z pierwszego kwartału 2009, to być może stworzy to okazję do interesujących przynajmniej krótkoterminowych spekulacyjnych zakupów.

„Chińczyki trzymają się mocno?”

Gdy w Chinach rozpoczęła się pandemia koronawirusa można było sądzić, że oto właśnie nadszedł z lekkim opóźnieniem ów Chinageddon. Ale Chiny jakoś bardzo sprytnie przerzuciły problem na resztę świata – co oczywiście nie przysporzyło im na dłuższą metę sympatii – a ich waluta pozostała mocna. Jest to, wydaje się bardzo ważne, bo ewentualna chinageddoniczna dewaluacja juana podobna do tej sprzed jednego pokolenia z lat 80. oznaczałaby

zapewne wielkie problemy dla wszystkich rynków „wschodzących”, w tym i dla nas. Dopóki juan trzyma się więc w miarę mocno, to można się pocieszać, że zagrożenie z tej strony się oddala. Wydaje się jednak jasne, że kiedy USA wreszcie wydobędą się z obecnych kłopotów spowodowanych koronawirusową depresją, będą próbowały wrócić do wywierania presji gospodarczej na Chiny, tak jak to robiły w latach 2018-2019.

Cykl pokoleniowy na USD/CNY



Na razie Shanghai Composite zdołał wybronić dolne ograniczenie długoterminowego kanału trendu

wzrostowego, więc można sądzić, że na jakiś czas zagrożenie z tamtej strony przeminęło.

China, Equity Indices, Shanghai Stock Exchange, Composite Index, Close, CNY





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.