



Duży znak zapytania

Piotr Kuczyński dla iWealth_15.06.2020

Komentarz jak zwykle rozpoczynamy od piątku (5.06), kiedy publikowany był mój komentarz. Wtedy to amerykańskie BLS (Bureau of Labor Statistics) poinformowało, że w USA zatrudnienie w maju wzrosło o 2,5 mln. Oczekiwano spadku o 8 mln. 10 mln różnicy trudno uznać za drobną pomyłkę. Albo myli się BLS i za miesiąc zobaczymy dużą rewizję w dół albo ci, którzy prognozowali. Jeśli nie myli się BLS to znaczyłoby, że Fed i inne banki centralne znacznie przesadziły z tsunami pieniędzy na rynki i do ludzi. Wtedy mamy alternatywę: albo wysoka inflacja albo popłoch i mocne przycinanie druku. Na razie (o czym niżej) banki się nie cofają.

Wynikiem publikacji tego raportu był oczywiście potężny skok indeksów W USA i w Europie. Indeks NASDAQ ustanowił rekord wszech czasów i w kolejnych dniach nadal rósł. Słabszy był S&P 500 i DJIA.

To, co dzieje się na giełdach to oczywiście jest absurd, ale powinniśmy się już do niego przyzwyczaić. Mówi się, że teorie z podręczników o rynku kapitałowym mówią o racjonalnych wskaźnikach C/Z (cena na zysk) nie mają racji bytu w dzisiejszej rzeczywistości. Książki rzeczywiście mówią o wskaźniku C/Z w przedziale 15 –17 jako usprawiedliwionym – obecnie w USA sięga w indeksie S&P 500 poziomu 28. Teorie podręcznikowe rzeczywiście (i niestety) nie mają racji bytu od 20+ lat. Współczesne giełdy to według mnie nieco więcej niż kasyna, na które wpływ mają jedynie przepływy kapitałów.

Akcje są, i przed pandemią były, za drogie. I oczywiście mogą być droższe. Kto wierzy w fundamentalną wartość ten się poparzy. Nikogo już nie przerażają dramatyczne informacje o globalnej recesji. W USA National Bureau of Economic Research (NBER) poinformowało, że recesja rozpoczęła się tam w lutym. W Niemczech w kwietniu eksport spadł o 24% r/r, a import o 16,5%. OECD zapowiada spadek globalnego PKB w 2020 roku o 6%, lub o 7,6%, jeśli będzie druga fala pandemii. MFW twierdzi, że jeśli nie dojdzie do darowania części długów to słabsze państwa mogą bankrutować.

Nie zmieniało to postaci rzeczy, że wszyscy widzieli absurdalne zachowanie giełd. Coraz więcej było w największych agencjach tekstów, w których widać było zaniepokojenie szalonym wzrostem indeksów. Korekta po prostu bardzo się już rynkom należała, ale rozpoczyna się ona zazwyczaj wtedy, kiedy mało kto jej oczekuje. I tak było tym razem.

I wszystko byłoby po myśli obozu byków, gdyby nie to, co wydarzyło się w czwartek 11.06. Dzień wcześniej posiedzenie miał Komitet Otwartego Rynku w USA (FOMC). W swoich cotygodniowych tekstach ostrzegałem, że bardzo często rynki reagują na wynik tego posiedzenie dzień po nim. Nic w tym dziwnego. Komunikat Fed pojawia się na dwie godziny przed końcem sesji na Wall Street, a konferencja szefa Fed rozpoczyna się pół godziny później. Inwestorzy mają mało czasu na przetrwanie wyniku tych wydarzeń. Tak było i tym razem.

Fed oczywiście niczego w polityce monetarnej nie zmienił i jak widać na razie dziwny raport z rynku pracy nie powoduje zmiany oglądu sytuacji. Szef Fed wspominał o tym, że rozważa się wprowadzenie kontroli krzywej rentowności obligacji (kolejne narzędzie banków centralnych), ale Fed jej nie wprowadza. Jego wypowiedzi były generalnie bardzo ponure. Według Fed PKB w USA ma spaść w tym roku o 6,5%, a bezrobocie ma na koniec roku wynieść 9,3%.

Poza tym mówił, że uderzenie w gospodarkę przyniesie jej „trwałę” szkody (permanent), a on nawet nie „myśli o tym, że może pomyśleć” o podwyżce stóp nawet do 2022 roku. Zaapelował też do rządu o zwiększenie akcji pomocowej dla gospodarki. Steven Mnuchin, sekretarz skarbu USA, nie odrzucił tej supozycji, ale powiedział, że będzie można o niej rozmawiać w drugiej połowie lipca.

Fatalne informacje (prognozy), ale gracze nie wiedzieli jak to zinterpretować. Indeksy nawet po komunikacie Fed rosły, ale S&P 500 zakończył dzień na niewielkim minusie (NASDAQ ustanowił nowy rekord). Dopiero kolejny dzień przyniósł prawdziwą reakcję rynków (i nie należy wierzyć, że chodziło o drugą falę koronawirusa, o której rozpiszywały się media). Tego dnia indeks S&P 500 stracił około sześć, DJI około siedem, a NASDAQ ponad pięć procent. I to była prawdziwa reakcja przewartościowanego rynku na słowa szefa Fed.

I dla jasności – akcje po tej przecenieniu nadal były przewartościowane. Piątkowe odbicie może być klasycznym „odbiciem zdechłego kota” (kto nie zna tego rynkowego określenia musi uruchomić Google). Wzrost indeksów (po bardzo nerwowej sesji) o nieco ponad jeden procent nie musi być zapowiedzią kontynuacji zwyżki.

Słabiej od początku tygodnia zachowywały się rynki europejskie. Tam już widać było (niezbyt dużą) chęć zrealizowania części zysków. Czekano na pojawienie się Christine Lagarde, szefowej ECB, przed Parlamentem Europejskim. Wiadomo było, że nic nowego nie powie (i tak się stało), ale rynki zawsze takich wydarzeń oczekują. Jeśli jednak ktoś oczekiwał, że 1,35 bln euro ze strony ECB wystarczy to okazało się szybko, że bardzo się mylił. Bank Pictet & Cie oczekuje we wrześniu zwiększenia pakietu o kolejne 500 mld euro, a JP Morgan Chase o 750 mld euro w czwartym kwartale tego roku.

Podobnie wypowiadają się analitycy Credit Agricole Bank Polska pod wodzą Jakuba Borowskiego (który jako jedyny oczekiwał cięcia stóp podczas ostatniego posiedzenia). Twierdzą oni też, że RPP też będzie łagodziła politykę monetarną zmuszając banki do udzielania niezwykle tanich kredytów. Jeśli jednak globalna gospodarka zacznie się dźwigać z zapaści szybciej niż tego oczekiwano to takie prognozy się nie sprawdzą.

Jeśli chodzi o geopolitykę to sporo mówiono o zapowiedzi prezydenta Trumpa, który chce przenieść część wojsk USA z Niemiec do Polski, ale to na rynki raczej nie wpływało. Może jednak wpłynąć, jeśli okaże się być prawdą, bo znacznie wzrośnie napięcie na linii Rosja – NATO.

Na linii wojny handlowej USA – Chiny odnotować trzeba to, co niedawno powiedział Mike Pompeo, sekretarz stanu USA. Stwierdził, że nowe regulacje na NASDAQ wycelowane w notowane tam firmy chińskie powinny być wprowadzone na całym świecie. Niby ma rację, bo chińskie firmy często dość swobodnie traktują zasady księgowości, ale nastroje na linii USA – Chiny to nie poprawia.

Spójrzmy jak co tydzień na rynek pandemii. W artykule (<https://tiny.pl/79b6t>) w Business Insider przeczytać można, że „Ekonomiści MFW szacują, że szybka reakcja systemu ocaliła 78 proc. osób przed śmiercią. Reakcja zbyt późna - tylko 50 proc.” i że „Ekonomiści ocenili, że do ograniczenia liczby zachorowań najskuteczniej przyczyniły się zakazy wychodzenia z domów” oraz, że „Te państwa, które tak zrobiły, uchroniły wiele ludzkich żyć i dobrze poradziły sobie z epidemią. Dzięki temu mają podwaliny pod wzrost gospodarki w średnim okresie.”.

Poza tym Anders Tegnell, główny epidemiolog Szwecji, powiedział niedawno, że gdyby miał obecną wiedzę to szedłby w kierunku modelu pośredniego między szwedzkim i resztą świata. Co innego zresztą mógł zrobić skoro Szwedzcy Demokraci (skrajna prawica) domagają się jego dymisji? Faktem jest, że coraz większa

iWealth

liczba specjalistów zadaje sobie pytanie, czy naprawdę totalne zamknięcie gospodarek na całym świecie miało sens.

Bloomberg informuje na przykład, że eksperci światowej Organizacji Zdrowia zaczynają twierdzić, że bezobjawowi zakażeni koronawirusem nie zakażają otoczenia. Odnotować jednak trzeba, że eksperci potrafią się bardzo różnić – już kolejnego dnia ci sami eksperci zaczęli podważać swoje twierdzenia.

Jaka jest prawda zobaczymy zapewne za około dwa lata. Nie rozumiem jednak, dlaczego analitycy nie biorą pod uwagę kosztów ubocznych, o których mówią lekarze i socjologowie. Te w lockdownie późno zgłaszane zawały serca, udary, te odkładane ważne badania lekarskie, te bankructwa i utrata dochodów wielu rodzin, zaburzenia psychiczne, a nawet samobójstwa. Przecież to jest w tle lockdownów. Jak myślę za kilka lat skutki lockdownu (te pozytywne i negatywne) doczekają się szczegółowych opracowań naukowych. Na razie trzymamy kciuki, żeby jesienią pandemia nie uderzyła, a jeśli uderzy to, żeby rządy znowu nie zareagowały totalnym lockdownem.

Wróćmy na rynki finansowe. Na rynku walutowym w piątek, po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy, kurs EUR/USD zanurkował, ale już we wtorek, po gwałtownych zmianach, wzrósł wymazując piątkowy spadek. Kontynuował wyżkę po posiedzeniu FOMC, ale pod wpływem przeceny na rynkach akcji spadał szybko w czwartek i piątek. Nadal panuje tam jednak trend wzrostowy.

Ropa drożała z powodu odmrażania globalnej gospodarki, a po weekendzie, dlatego, że OPEC+ zdecydował o przedłużeniu o miesiąc cięć wydobycia (do końca lipca), a chiński import ropy wzrósł do rekordowego poziomu. Cena baryłki uderzyła w okolice 40 USD (przypominam, że okno bessy otworzyło się na poziomie 41,3 USD – to mocny opór) i zaczęła się korygować. W czwartek, w dzień po posiedzeniu FOMC, cena spadła o osiem procent. Wydaje się nadal, że okolice 40 USD są dla wszystkich do przyjęcia, więc rynek najpewniej się do tego dopasuje.

Po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy cena złota gwałtownie spadła znowu prawie sięgając poziomu wsparcia na 1.670 USD. Agencja Bloomberg poinformowała, że po raz pierwszy w ciągu ostatnich 30 dni (roboczych) spadła ilość złota posiadanego przez fundusze ETF, które bazują na fizycznym złocie. To zakończyło długi okres ciągłego zwiększania zapasów złota przez te fundusze. Jednak w kolejnych dniach cena uncji znowu powróciła nad 1.700 USD. Nadal więc czekamy na opuszczenie kanału trendu bocznego 1.670 – 1.745 USD, co da sygnał sprzedaży lub kupna.

Spójrzmy na to, co dzieje się w Polsce. Niedawno furorę w mediach rządowych zrobił artykuł w niemieckim portalu Focus Online, w którym Ernst Hillebrand, politolog i szef warszawskiego oddziału niemieckiej Fundacji Friedricha Eberta, tłumaczy coś, co według portalu jest fenomenem dla europejskich ekonomistów. Portal nachwalić się nie może rządu polskiego i jego działań. Ekspert mówi na przykład, że hojny pakiet pomocowy pozwolił „uniknąć bankructw i poważnej utraty miejsc pracy”.

Myślę, że ekspert niespecjalnie wsłuchał się w to, co mówią przedsiębiorcy w sprawie tych pakietów, z których tylko ten finansowy nie jest krytykowany. Ekspert nie słuchał najwyraźniej samorządowców. Dochody samorządów spadły o ponad 40%, a rząd nie robi praktycznie nic, żeby im pomóc. Inwestycje publiczne i prywatne powinny być rzeczywiście zwiększane (jak twierdzą zgodnie kandydaci na urząd prezydenta), ale to nie CPK, czy przekop Mierzei Wiślanej podkręcić może wzrost, ale właśnie inwestycje samorządów. Z czego mają inwestować?

W sprawie inwestycji na Twitterze wypowiedział się Andrzej Rzońca, główny ekonomista PO. Podał on prognozy Komisji Europejskiej. Według KE w Polsce inwestycje publiczne w 2020 r. będą drugi rok z rzędu

iWealth

obcinane (w relacji do PKB wyniosą tyle, co w ub. r., tzn. 4,2%). Udział inwestycji prywatnych w PKB Polski spadnie w 2020r. do najniższego poziomu od 1993 (w UE niższy ma być tylko w Grecji, Luksemburgu i Słowenii).

Warto odnotować to, o czym ja od dawna piszę. Janusz Jankowiak, główny ekonomista Polskiej Rady Biznesu, zwraca uwagę na opinię agencji ratingowej Fitch, która uważa, że niektóre operacje NBP zbliżone są do zakazanego, bezpośredniego monetarnego finansowania deficytu budżetowego przez bank centralny.

Marcin Mrowiec, niedawno główny ekonomista Pekao SA, mówi, że takie działanie rodzi ryzyko polegające na tym, że politycy dojdą do wniosku, że dostali możliwość zadłużania się na dużą skalę bez żadnych skutków ubocznych. To jest niestety choroba całego świata. Wiara w to, że można zadłużać się do nieskończoności, bo banki centralne wszystko skupią doprowadzi najpewniej do katastrofy typu greckiego (ale za wiele lat).

Na naszym rynku walutowym nadal od początku tygodnia rysowana była formacja określana przez analityków mianem odwróconej głowy z ramionami (oRGR) z linią szyi na poziomie 4,46 PLN. Jeśli kurs EUR/PLN zdecydowanie pokona 4,46 PLN (po posiedzeniu FOMC nawet ten poziom nieznacznie przekroczył) to da mocny sygnał kupna (z zakresem wzrostu przynajmniej o 10 groszy). Jednak po pierwsze końcówka tygodnia przyniosła znaczne umocnienie złotego i powrót kursu pod ten kluczowy poziom, a po drugie pamiętać trzeba, że zanegowania formacji dałoby z kolei mocny sygnał spadku EUR/PLN.

GPW też po publikacji BLS zareagowała ponad trzyprocentowym wzrostem WIG20, a na początku tygodnia indeks wszedł w fazę konsolidacji najwyraźniej czekając na impuls pozwalający na dalszą drogę na północ. Niczego nie zmieniła (umiarkowana jeśli spojrzeć na inne giełdy) przecena w piątek 12.06.

Wróćmy na globalne rynki akcji. Po ich zachowaniu widać, że poważna korekta z pierwszej dekady maja stawia duży znak zapytania. Wcześniej wydawało się, że o ile rozwój konfliktu US – Chiny nie popsuje nastrojów to nastroje powinny być nadal niezłe. Wydawało się też, że przysłowie o sprzedawaniu w maju i uciekaniu z rynku ma szansę się nie sprawdzić.

Korekta po posiedzeniu FOMC zmieniła nieco ogląd sytuacji, ale pozytywny scenariusz nadal nie jest wykluczony. W końcu wiele lat szkolenia rynków, które nauczyły się, że każdy poważniejszy spadek indeksów należy kupować, jest mocno w psychice graczy zakodowane. Nie można jednak wykluczyć, że na razie hossa na Wall Street nie będzie kontynuowana (ale w bessę rynek nie wejdzie).

*Autorem tekstu dla iWealth jest **Piotr Kuczyński**, ekonomista, analityk rynków finansowych.*

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez Spółkę lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej. Wymagane przepisami prawa informacje o Spółce oraz świadczonych usługach, w tym o ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej iwealth.pl, w serwisie transakcyjnym iWealth Online lub w formie papierowej przed rozpoczęciem świadczenia usługi.