



# Komentarz rynkowy

## Koniec krachu, początek recesji

Jeszcze w połowie lutego Wall Street ignorowała trwającą w Azji epidemię nowego wirusa, a ceny akcji były najwyższe w historii. Dominowało przekonanie o lokalnym charakterze problemów, podobnie do epidemii wirusa SARS 2002-2003. Zmieniło się to z końcem lutego, gdy ilość osób zarażonych zaczęła szybko przyrastać w Iranie oraz we Włoszech. Rynek na całym świecie zaczął wyceniać negatywny szok gospodarczy związany z potrzebą ograniczenia kontaktów międzyludzkich. Inwestorzy widzieli, co wcześniej stało się w Chinach, więc dość dobrze mogli oszacować skalę zakłóceń w gospodarce. W efekcie amerykański rynek doświadczył najszybszej bessy w historii. Indeksy giełdowe spadły o ponad 20% w mniej niż jeden miesiąc.

Pierwsze dane odnośnie do skali gospodarczych zniszczeń zaczęły sptywać dopiero w ostatnich dniach. W tym względzie ważną publikacją są wstępne odczyty wskaźników PMI, które opisują koniunkturę nie tylko w strefie euro, ale także USA. Ich wydźwięk jest dość jednoznaczny. W marcu aktywność gospodarcza załamała się silniej niż podczas poprzedniego kryzysu finansowego w 2008 r. W dniu publikacji tych fatalnych danych niemiecki indeks DAX wzrósł jednak o 11%, co było trzecią największą zwyżką w jego historii. Z kolei amerykański indeks DJIA zanotował najsilniejszy wzrost od 1933 r., czyli ery New Dealu po krachu związanym z Wielką Depresją.

Silne odbicie kluczowych indeksów giełdowych można tłumaczyć szybko i zdecydowaną reakcją władz oraz banków centralnych, ale może przede wszystkim skalą wcześniejszej przeceny, dzięki której krótkotrwała recesja została uwzględniona w cenach. Słowem kluczem jest słowo „krótkotrwała”. Otóż wygląda na to, że inwestorzy liczą na scenariusz tzw. V-shape recovery. W skrócie oznacza on szybkie załamanie i równie szybki późniejszy powrót do wcześniejszej koniunktury, gdy zacznie ustępować epidemia. Jest to scenariusz znany z Chin, gdzie aktywność aktualnie wraca na normalne tory.

Wiele wskazuje więc na to, że obserwowana w ostatnim czasie paniczna wyprzedaż akcji dobiegła końca, gdyż inwestorzy uwzględnili już w ich cenach silną recesję. Etap krachu dobiegł końca i w optymistycznym scenariuszu mogliśmy nawet osiągnąć minima bessy. To jednak wariant niekoniecznie najbardziej prawdopodobny, gdyż ceny nie uwzględniają możliwego nawrotu epidemii (tak jak to było w 1918 r. z grypą hiszpanką), bądź silniejszych efektów wtórnych obserwowanego załamania (trwalszy wzrost bezrobocia oraz obniżenie nastrojów konsumentów i przedsiębiorców). Odważniejsi inwestorzy mogą jednak na takim rynku znaleźć długoterminowe okazje, których jeszcze miesiąc temu było jak na lekarstwo.

Łukasz Bugaj, CFA  
Menedżer Komunikacji Inwestycyjnej  
Doradca Inwestycyjny





# Komentarz rynkowy

od dobrobytu społeczeństwa jako całości. Oznacza to, że rynek akcji może się bardzo dobrze zachowywać już na wstępnym i niepewnym etapie ożywienia gospodarczego (gdyż zmiany cen akcji mają naturę wyprzedzającą względem realnych procesów w gospodarce). Z kolei zachowanie rynku nieruchomości jest bardziej uzależnione od ewentualnych zmian nastrojów obywateli. Zmiany te przebiegają także wolniej i w mniejszej skali niż ma to miejsce na rynku finansowym.

Podsumowując można stwierdzić, że epidemia wirusa zmienia krajobraz gospodarczy Polski, który staje się mniej konwencjonalny niż miało to miejsce dotychczas. Wpływ tego możemy obserwować już teraz (rynek walutowy), zobaczymy wkrótce (oprocentowanie lokat), bądź z pewnym mniejszym lub większym opóźnieniem (rynek obligacji, akcji i nieruchomości) dostrzeżemy w przyszłości.

Opisane wyżej zależności nie należy traktować jako prognozy, gdyż te w obecnym środowisku obarczone są ponadprzeciętną niepewnością. Tym niemniej przykład innych krajów, gdzie już wcześniej wprowadzono podobną politykę, może służyć za pewną wskazówkę co do możliwych przyszłych zmian na różnych rynkach, które zobaczymy, gdy tylko opadnie kurz związany z epidemicznym zawirowaniem.

Łukasz Bugaj, CFA  
Menedżer Komunikacji Inwestycyjnej  
Doradca Inwestycyjny