



# Komentarz rynkowy

## Strach mija, pojawia się chciwość, czyli uwaga na akcje

Minął mniej więcej miesiąc od szczytu wirusowej paniki na rynkach kapitałowych. To dobry czas do pewnych podsumowań z próbą wyciągnięcia wniosków na przyszłość. Ta oczywiście wciąż pozostaje wysoce niepewna, ale przynajmniej opadł największy kurz, który w marcu mógł utrudniać ocenę sytuacji.

Przez ostatni miesiąc większość indeksów giełdowych wyraźnie zyskała na wartości. Całości wcześniejszych strat nie udało się odrobić, ale stopy zwrotu potrafią być imponujące i sięgać od kilkunastu do nawet ponad dwudziestu procent. Wraz ze wzrostami zmieniły się także oczekiwania inwestorów. Miesiąc temu wydawało się, że „koniec świata” jest już bliski. Teraz wprost przeciwnie. Nie brak opinii, że dołek bessy miał miejsce w marcu. Taką metamorfozę przeszli zarówno profesjonalści z Goldman Sachs, ale także wielu przeciętnych Kowalskich. Zresztą obecne zawirowania rynkowe spotykają się z dość zaskakującą reakcją inwestorów indywidualnych. Otóż w marcu według danych KDPW otworzono w Polsce aż 30 tys. nowych rachunków maklerskich. Podobny szturm widać za granicą. Wygląda więc na to, że wcześniejsze spadki spora grupa osób potraktowała jako dobrą okazję inwestycyjną. Z kontrariańskiego punktu widzenia można więc powątpiewać, czy rzeczywiście tak będzie.

Dołkom rynków niedźwiedzi nie towarzyszy bowiem atmosfera chęci zarobku, ale wyraźnego strachu i w konsekwencji niechęci do inwestowania. Nawet jest takie powiedzenie, że rynek wspina się po ścianie strachu. Aktualnie nierzadko mamy do czynienia z chciwością i chęcią skorzystania na kryzysie. Jeżeli aktualnie rynek rzeczywiście miałby odbijać od długoterminowego dołka, to w obserwowane wzrosty mało kto by wierzył, a tak nie jest.

Jeżeli spojrzymy na rynek z bardziej fundamentalnego punktu widzenia, to także można wątpić w trwałość wzrostów cen ryzykownych aktywów. Globalna recesja dopiero się zaczęła i będzie najsilniejsza od czasu drugiej wojny światowej. Ciężko więc oczekiwać, że jedyne, co nas spotka na rynku kapitałowym, to jednomiesięczna fala spadkowa z przełomu lutego i marca. Ponadto nierzadko wyceny przestały być atrakcyjne. Jeżeli uwzględnimy spadek oczekiwanych zysków spółek, to wskaźnik cena do zysku dla amerykańskiego indeksu S&P500 praktycznie wrócił do poziomu sprzed krachu, co trudno nazwać prawdziwą okazją.

Kolejnym sygnałem ostrzegawczym jest wciąż utrzymujące się wysokie zainteresowanie inwestorów aktywami defensywnymi, takimi jak amerykańskie obligacje skarbowe, czy złoto. Krach na rynku ropy także nie jest pozytywnym. Jeżeli najgorsze miałoby być już za nami, to dlaczego inwestorzy z tych rynków wydają się wskazywać na coś odmiennego? Być może więc wzrostowa korekta na rynkach akcji dobiega końca i rynki powrócą do okolic wcześniejszych minimów, może nawet niżej. Jak dokładnie potoczy się przyszłość nikt nie wie, ale każdy inwestor powinien być przygotowany na różne scenariusze, a te pozytywne nie wydają się najbardziej prawdopodobne.

Łukasz Bugaj, CFA  
Menedżer Komunikacji Inwestycyjnej  
Doradca Inwestycyjny

