Półtora roku hossy za nami. Co dalej?

Komentarz z 4.10.2021 r.
dr hab. Sebastian Buczek,
Prezes Zarządu Quercus TFI S.A.

W marcu 2020 r. przeżywaliśmy I falę pandemii koronawirusa. Wydawało się, że świat czeka prawdziwa apokalipsa. Półtora roku później można powiedzieć tak: **faktycznie pandemia okazała się straszna w wymiarze ludzkim**. Ponad 5 milionów osób na świecie straciło życie, dziesiątki milionów zmagają się z negatywnymi skutkami choroby. **Z punktu widzenia gospodarczego wystąpiły liczne szoki, ale przedsiębiorstwa dość szybko przystosowały się do działania w nowych warunkach. Globalna gospodarka jest rozchwiana, ale jej stan jest lepszy niż można było zakładać. Głównie dzięki olbrzymim środkom wpompowanym przez niemal wszystkie banki centralne do globalnego systemu finansowego.**

Efektem tego jest trwająca od półtora roku hossa na rynkach, głównie akcji i surowców. Jeden z najważniejszych indeksów giełdowych na świecie – amerykański S&P500 zyskał od dołka w marcu 2020 r. ok. 90%. W trzech pierwszych kwartałach br. stopa zwrotu wyniosła +14,7%. Na poniższym 3-letnim wykresie lutowo-marcowy krach z ubiegłego roku wygląda jedynie jak głębsza korekta w długoterminowym trendzie wzrostowym rozpoczętym w 2009 r.

Wykres 1. S&P500 – ostatnie 3 lata



Źródło: stooq.pl

Również warszawska giełda, po latach narzekań, doczekała się lepszego okresu. WIG w dobrym stylu w czerwcu br. pobił rekord wszech czasów, kontynuując w ostatnich tygodniach pozytywną passę i pokonując barierę 70 tys. punktów. Od marcowego dołka WIG zyskał również blisko 90%, a w trzech pierwszych kwartałach br. 23,4%, bijąc osiągnięcia najbardziej znanych giełdowych indeksów na całym świecie.

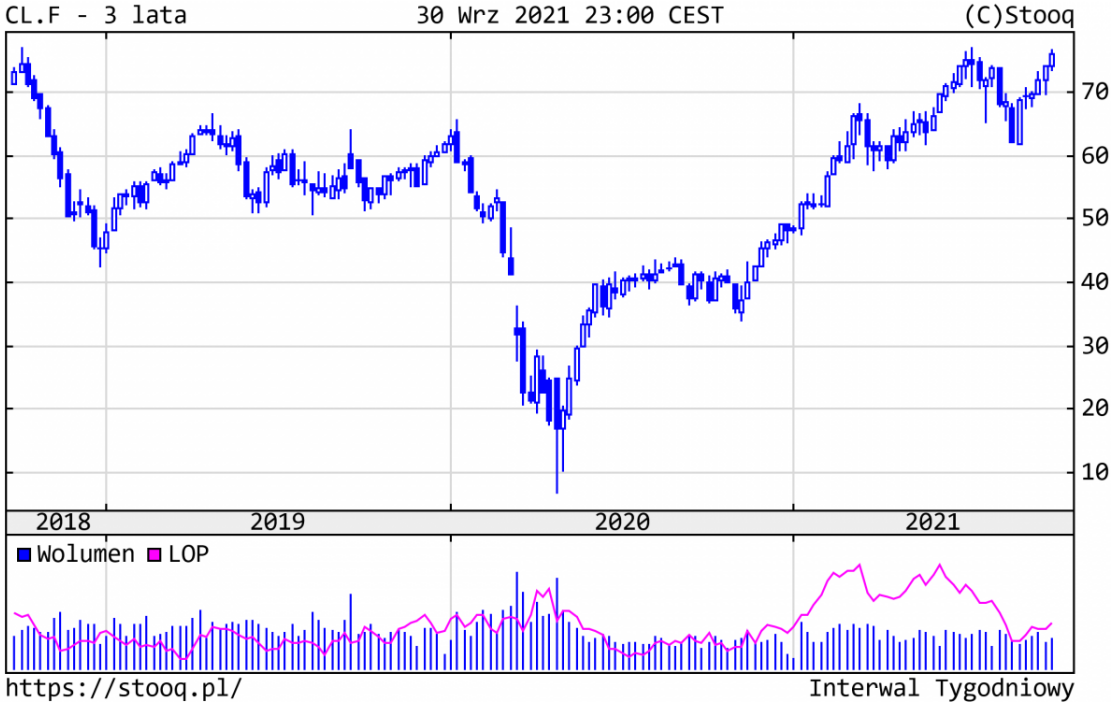
Wykres 2. WIG – ostatnie 3 lata



Źródło: stooq.pl

Również rynki surowcowe odzyskały formę. Przykładowo ropa naftowa, która stała się największą ekonomiczną ofiarą koronawirusa w II kwartale 2020 r., kiedy to przejściowo notowania jej kontraktów terminowych spadły nawet poniżej zera (!), znowu kosztuje 75 dolarów za baryłkę. Oznacza to, że w samym roku 2021 podrożała ona o blisko 55%.

Wykres 3. Ropa naftowa – ostatnie 3 lata



Źródło: stooq.pl

Podczas gdy na rynkach akcji i surowców od półtora roku trwa hossa, **na rynku obligacji trwa tendencja spadkowa**. Ceny instrumentów o stałym oprocentowaniu zniżkują, a ich rentowności rosną. W I połowie ubiegłego roku rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wynosiła zaledwie 0,5%. Obecnie wzrosła do 1,5%, głównie wskutek obaw związanych z eksplozją inflacji do poziomów niewidzianych od lat.

Wykres 4. Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych – ostatnie 3 lata



Źródło: stooq.pl

Podobnie zachowują się obligacje na innych rynkach, w tym polskim. Obecnie rentowność naszych 10-letnich obligacji skarbowych wynosi blisko 2,2% i jest prawie dwukrotnie wyższa niż przed rokiem. Ostatni odczyt stopy inflacji w Polsce wyniósł aż 5,8%. Jeśli na takim lub wyższym poziomie zakończymy br., to stopa inflacji będzie najwyższa od 20 lat!

Wykres 5. Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych – ostatnie 3 lata

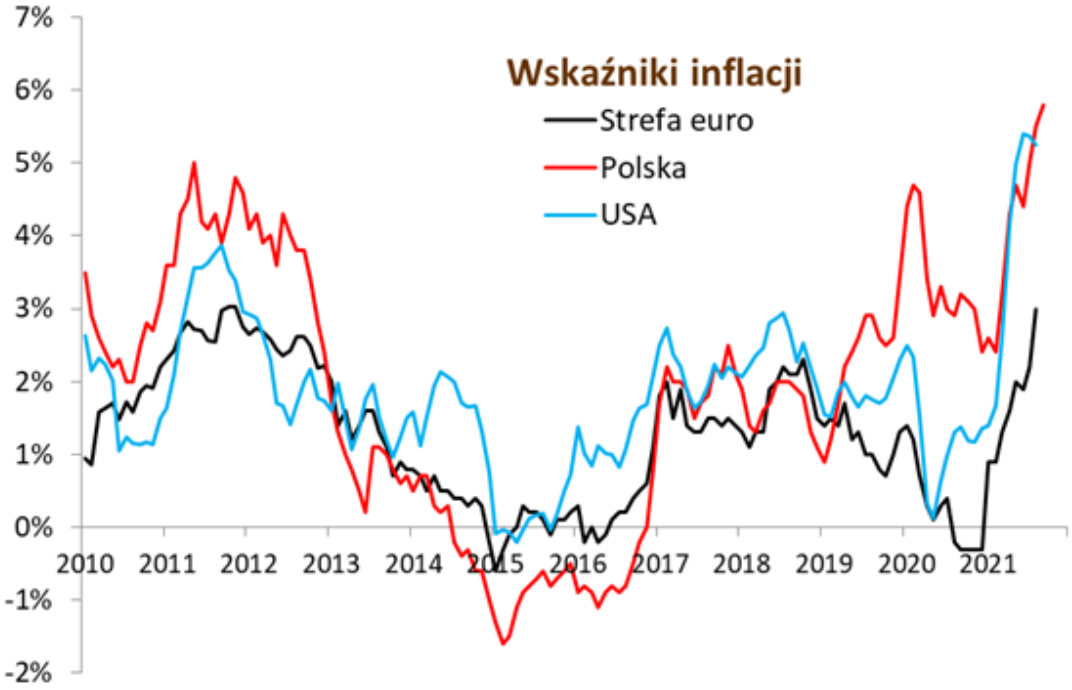


Źródło: stooq.pl

Od połowy marca 2020 r. banki centralne wtłoczyły w globalny system finansowy biliony dolarów, euro i wielu innych walut. Dzięki temu, przynajmniej od strony gospodarczej, pandemię znieśliśmy nie najgorzej. **Rodzi się jednak pytanie czy banki centralne nie przedobrzyły? Czy nie przespały momentu, kiedy należało rozpocząć normalizację polityki pieniężnej?**

Pierwsze wrażenie może być takie, że faktycznie banki centralne przysnęły i zlekceważyły inflacyjną falę. Dotyczy to nie tylko naszej RPP, ale również amerykańskiego Fed, ECB i prawie wszystkich pozostałych. Poziom inflacji wzrósł powyżej poprzedniego szczytu z 2011 r. przy stopach procentowych na poziomie zera.

Wykres 6. Wskaźniki inflacji – od 2010 r.



Źródło: opracowanie własne Quercus TFI S.A.

Linia obrony banków centralnych opiera się głównie na dwóch założeniach. Po pierwsze wysoka inflacja ma mieć charakter przejściowy. Po drugie walka z pandemią nie skończyła się. Rozwija się IV fala, której skala i skutki nie są jeszcze znane.

Banki centralne podjęły pewne ryzyko i przynajmniej na razie nie są narażone na zmasowaną krytykę. Rok 2022 może dać odpowiedź na pytanie czy ryzyko się opłaciło. Jeśli poziom inflacji zacznie stopniowo opadać, banki centralne odbiorą zasłużone gratulacje. Jeśli zaś okaże się, że inflacyjna fala jest większa i dłuższa niż powszechnie się oczekuje, wówczas krytyczne opinie

zaczną narastać lawinowo.

W każdym bądź razie banki centralne i tak muszą zacząć normalizować politykę pieniężną. Prawdopodobnie proces ten rozpocznie się już w najbliższych tygodniach lub miesiącach. Szczególnie jeśli okaże się, że IV fala pandemii nie jest już tak groźna, jak wcześniejsze. Pompowanie środków do globalnego systemu finansowego będzie stopniowo ograniczane. Coraz więcej banków centralnych pójdzie w ślady Węgier i Czech. Na Węgrzech podstawowa stopa została podwyższona w ostatnich miesiącach już 4-krotnie z 0,60% do 1,65%. W Czechach 3-krotnie, z 0,25% do 1,50%.

Co mogłoby opóźnić działania banków centralnych? Oprócz ewentualnej negatywnej niespodzianki związanej z pandemią, **chyba jedynie większa korekta na rynkach akcji i surowców.** We wrześniu coś nawet zaczęło się dziać w tym kierunku, ale na razie skala spadków jest zbyt mała, aby zrobić wrażenie na osobach, które podejmują najważniejsze decyzje w obszarze polityki pieniężnej.

Jaki wpływ na rynki finansowe mogą mieć decyzje banków centralnych? Najkrócej – **wracamy do normalności, czyli większej zmienności cen różnych aktywów.** Taki może być zarówno IV kwartał 2021 r., jak i cały rok przyszły. Większa zmienność oznacza z jednej strony wyższe ryzyko, ale także więcej okazji inwestycyjnych. Nadal będą się liczyć fundamenty spółek, czyli poziom wycen i wyniki finansowe. Firmy, które będą zaskakiwać pozytywnie, nadal powinny zyskiwać na wartości. Największym czynnikiem ryzyka pozostanie inflacja.

Reasumując, za nami półtora roku hossy na rynkach akcji i surowców. Przed nami początek normalizacji polityki pieniężnej przez banki centralne. Zapowiada się ciekawe kilka kwartałów, szczególnie w kontekście tego, jak dalej rozwijać się będzie kwestia inflacji.

Sebastian Buczek
Zarządzający Funduszem i Prezes Zarządu Quercus TFI S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny / promocyjny i stanowi on wyraz własnych ocen, przemyśleń i opinii autora (autorów). Niniejszy materiał nie stanowi oferty, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawno-podatkowej. Podane informacje nie stanowią oferty w rozumieniu Kodeksu cywilnego ani publicznego proponowania w rozumieniu ustawy o ofercie publicznej. Autor (autorzy) niniejszej

publikacji oraz Quercus TFI S.A. dołożyli należytej staranności w celu zapewnienia, aby zawarte w niej informacje były rzetelne i oparte na wiarygodnych źródłach. Niemniej jednak autor (autorzy) niniejszej publikacji oraz Quercus TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jej prawdziwość i kompletność informacji, ani za wszelkie szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru. Quercus TFI S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie. Quercus TFI S.A. informuje, że z każdą inwestycją związane jest ryzyko.

- Drukuj
- PDF
- 8 odsłon

Wszystkie komentarze zarządzającego