

Wirusowa panika raczej nie zakończy hossy na rynku akcji

- Skok liczby



Jarosław Niedzielewski Dyrektor Departamentu Inwestycji Investors TFI

stwierdzonych przypadków zakażenia koronawirusem poza Chinami wywołał paniczną wręcz reakcję inwestorów. W ciągu zaledwie 4-5 sesji od czwartku 20 lutego główne światowe indeksy spadły o 8-11%.

- **Na razie nie ma argumentów wskazujących, że obecna przecena zapisze się w historii jako moment zmiany długoterminowego trendu. Nie umniejszając koronawirusowi z Wuhan, pospolity wirus grypy jest wciąż znacznie poważniejszym i zbierającym większe śmiertelne żniwo zagrożeniem dla ludzi.**
- **Można zakładać, że ustanowienie jakiegoś punktu równowagi dla panicznej wyprzedaży powinno nastąpić na kolejnych kilku sesjach, a korekta nie powinna być głębsza niż 12-15% licząc od lutowego rekordu S&P500 (wsparcie na poziomach 2870-3000 punktów).**
- **Póki co wydaje się, że koronawirus z Wuhan nie ma takiej mocy, żeby wywołać rzeczywistą recesję na globalną skalę, na co wskazują też przypadki poprzednich epidemii (m.in. SARS czy MARS). Jeśli przyjąć,**

że realizowany w tamtych przypadkach scenariusz powtórzy się, to obecne spadki można potraktować jako kolejną okazję do zajęcia pozycji na rynkach akcji.

Jeszcze na początku bieżącego roku wydawało się, że ożywienie rodzące się w Azji w ostatnich miesiącach 2019 r. rozprzestrzeni się na resztę świata. Na to stawiały rynki akcji. W pierwszych kilku tygodniach nowego roku dane napływające zarówno z Europy jak i z USA rzeczywiście zaczęły pokazywać symptomy poprawy koniunktury gospodarczej, co podtrzymywało dobre nastroje wśród giełdowych inwestorów. Do 20 lutego główne indeksy zarówno w Nowym Jorku, jak i w Frankfurcie kroczyły niezachwianie utartą wcześniej ścieżką, bijąc kolejne rekordy hossy.

Wybuch epidemii koronawirusa z Wuhan, która znalazła się na radarach inwestorów dopiero w drugiej połowie stycznia, początkowo zdołał wywołać jedynie niewielką korektę. Pomimo braku wydarzeń wskazujących na szybkie zniwelowanie zagrożenia epidemiologicznego, pierwsze trzy tygodnie lutego pokazały niezachwianą wiarę giełdowych graczy w przejęty wcześniej scenariusz. Szalejący przede wszystkim w Chinach wirus nijak nie wpisywał się w globalną hossę oraz ożywienie i został zignorowany. Dopiero skok liczby stwierdzonych przypadków zakażenia poza Chinami (szczególnie w Japonii, Korei Południowej oraz we Włoszech) wywołał reakcję inwestorów. W ciągu zaledwie 4-5 sesji od czwartku 20 lutego główne światowe indeksy spadły o 8-11%, niwelując nie tylko całe tegoroczne wzrosty, ale także większość trwającej od października ostatniej fali trendu wzrostowego.

W tym samym czasie rentowność amerykańskich obligacji spadła do poziomu najniższego w historii, ugruntowując utrzymującą się od dłuższego czasu wiarę posiadaczy długu skarbowego w scenariusz kwestionujący jakiegokolwiek globalne ożywienie. Koronawirus z Wuhan (a teraz to już z całego globu) spowodował, że w trwającym od ponad roku pojedynku między rynkami akcji i obligacji, te ostatnie znowu zyskały przewagę. Moim zdaniem to jednak wciąż jeszcze nie koniec tego pojedynku, a o jego rozstrzygnięciu nie będzie decydował wirus covid-19. Przez ostatnich kilka dekad mieliśmy do czynienia z wieloma zagrożeniami epidemiologicznymi na dużą skalę, które nie miały takiej mocy, żeby zmieniać długoterminowe trendy zarówno w gospodarce, jak i na rynkach finansowych.

Ostatnie kilka dni na rynkach to w gruncie rzeczy efekt paniki, jaka rozsiała się po całym świecie. Zamykanie kurortów, hoteli czy kwarantanna na statkach wycieczkowych, to mocno niestandardowe działania, pobudzające wyobraźnię i tym samym dalsze obawy. Trzeba też przyznać, że rynki rosły prawie nieprzerwanie od października. Inwestorzy brali pod uwagę jedynie pozytywne scenariusze, a indeksy w USA i Europie oderwały się mocno od długoterminowych średnich, wykazując silne wykupienie (polski WIG20 jest tu niechlubnym wyjątkiem od reguły). W takich warunkach jakaś forma korekty rynkom akcji się należała.

Z tej perspektywy koronawirus był jedynie dobrym pretekstem. W przypadku panicznej wyprzedży, jaka niewątpliwie ma miejsce od kilku sesji, trudno jest szacować jej przebieg. Można jednak założyć, że ustanowienie jakiegoś punktu równowagi powinno nastąpić dość szybko (kolejne kilka sesji), a korekta nie powinna być głębsza niż 12-15% licząc od lutowego rekordu S&P500 (wsparcie na poziomach 2870-3000 punktów). Taka korekta zniósłaby od 38% do 50% całej fali wzrostów liczonych od dołka osiągniętego w trakcie pamiętnej wigilijnej sesji z 2018 roku i byłaby porównywalna z większością gwałtownych spadków, jakie miały miejsce w ostatniej dekadzie.

Jak wiemy, żadna z wielu poprzednich korekt nie okazała się ostatecznie początkiem prawdziwej bessy na Wall Street. Na razie nie ma argumentów wskazujących, że obecna przecena zapisze się w historii jako moment zmiany długoterminowego trendu. Nie umniejszając koronawirusowi z Wuhan, pospolity wirus grypy jest wciąż znacznie poważniejszym i zbierającym większe śmiertelne żniwo zagrożeniem dla ludzi, pomimo stosowania szczepionek. W USA w sezonie 2018/19 na grypę i zapalenie płuc chorowało prawie 43 mln osób, a zmarło ponad 60 tysięcy. Natomiast w naszym kraju w tym samym czasie około 3,5 mln osób miało być zarażonych wirusem grypy z czego zmarło około 150 osób. Póki co zarówno zarażonych, jak i ofiar koronawirusa jest na świecie nieporównywalnie mniej, ale poczucie zagrożenia wydaje się znacznie większe niż w przypadku zwykłej grypy, której ofiarą pada niemal pół miliona ludzi na całym świecie rocznie. Dlaczego zatem grypa nie wywołuje tak panicznych reakcji? Jednym z powodów może być to, że zachorowalność na nią jest zjawiskiem wyraźnie cyklicznym ze szczytem przypadającym na przełom lutego i marca. Jakakolwiek skala epidemii grypy nie miałaby miejsca, historia uczy, że od końca marca następuje wyraźny spadek nowych zakażeń, czyli konsumenci i firmy nie muszą podejmować, żadnych nagłych ruchów. W przypadku koronawirusa ludzie i tym samym giełdowi gracze zaczynają niemal wierzyć, że liczba zarażonych i ofiar będzie przyrastać w tempie geometrycznym w nieskończoność. Może się jednak okazać, że na wiosnę wirus covid-19 stanie się jedynie kolejnym, po SARS, MARS i wielu innych bolesnym doświadczeniem, którego konsekwencje nie są tak dramatyczne jak się na pierwszy rzut oka wydawało.

Choć skala zagrożenia związanego z koronawirusem może nie uzasadniać obecnej paniki wśród inwestorów, to reakcja zwykłych ludzi, zmiana ich zachowania, wprowadzane przez rządy fizyczne ograniczenia w mobilności obywateli, zamykanie fabryk, szkół, kin itd., mają niewątpliwie realne konsekwencje spowalniające działalność gospodarczą. Dlatego można oczekiwać, że dane gospodarcze za pierwszy kwartał 2020 r. okażą się rzeczywiście bardzo słabe. Powodem gospodarczych problemów jest jednak wymuszony spadek popytu, czy przestoje w działalności firm. Konsumenci nadal mają pracę, pobierają wynagrodzenia, a zdolności produkcyjne przedsiębiorstw nie zmieniły się. Jest więc duża szansa, że gospodarka w kolejnych miesiącach powróci na normalne tory, odrabiając zaległości tam gdzie jest to możliwe (w turystyce jest to trudne zadanie, ale odbudowa stanu zapasów w innych gałęziach wpłynie na wyraźne odbicie danych po chwilowej zapaści).

Bez recesji, czyli trwałego obniżenia popytu na produkty firm, spadku marż i fali zwolnień pracowników, prawdziwej bessy być nie może. Koronawirus z Wuhan nie ma takiej mocy żeby wywołać rzeczywistą recesję na globalną skalę, na co wskazują też przypadki poprzednich epidemii. Przynajmniej takie założenie można przyjąć próbując pozycjonować się wobec trwającej od tygodnia przeceny na światowych giełdach. Dlatego obecne spadki można potraktować jako kolejną okazję do zajęcia pozycji na rynkach akcji.