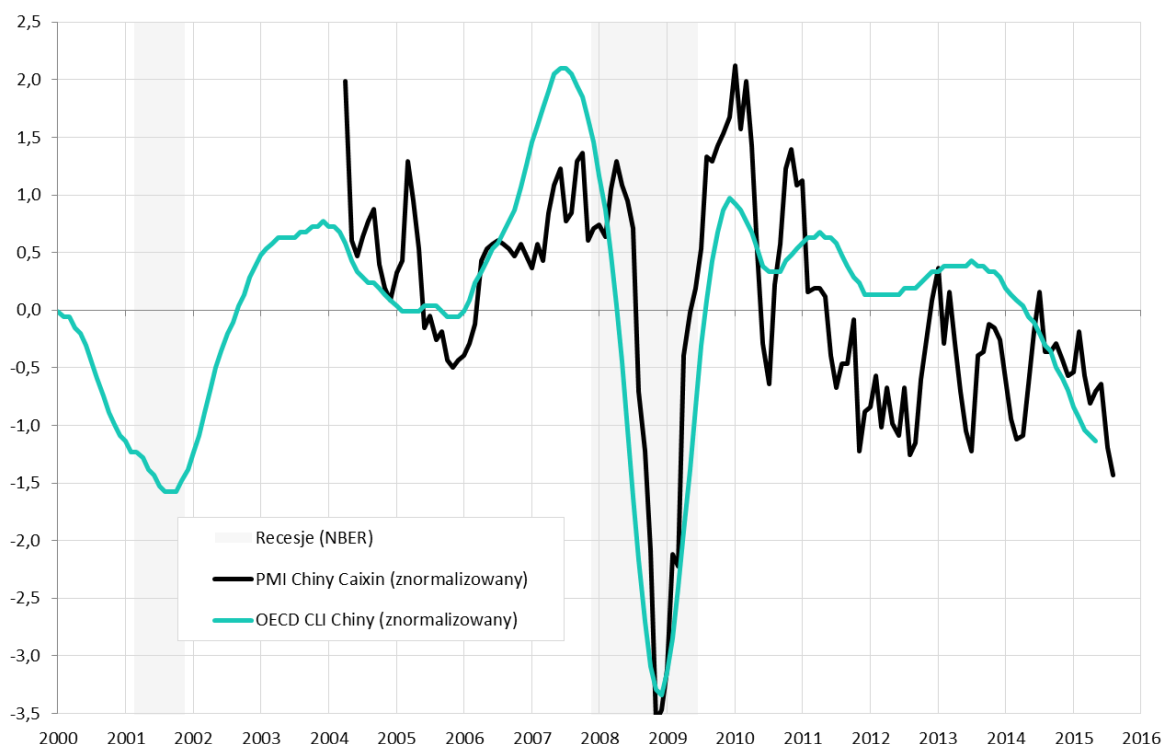


Market Alert: Czarny poniedziałek

Spowalniająca gospodarka chińska

Za powszechną przyczynę spadków na giełdach dzisiaj uznaje się spowalniająca gospodarkę chińską i dewaluacja chińskiej waluty. Niemniej trudno jest stwierdzić, że inwestorzy nie wiedzieli o tym wcześniej. Wskaźniki wyprzedzające dla Chin spadają od ponad roku (**wykres 1**), a waluta chińska była jedyną z walut krajów emerging market, która w ostatnim roku nie osłabiała się względem dolara.

Wykres 1. Chiny wskaźniki wyprzedzające



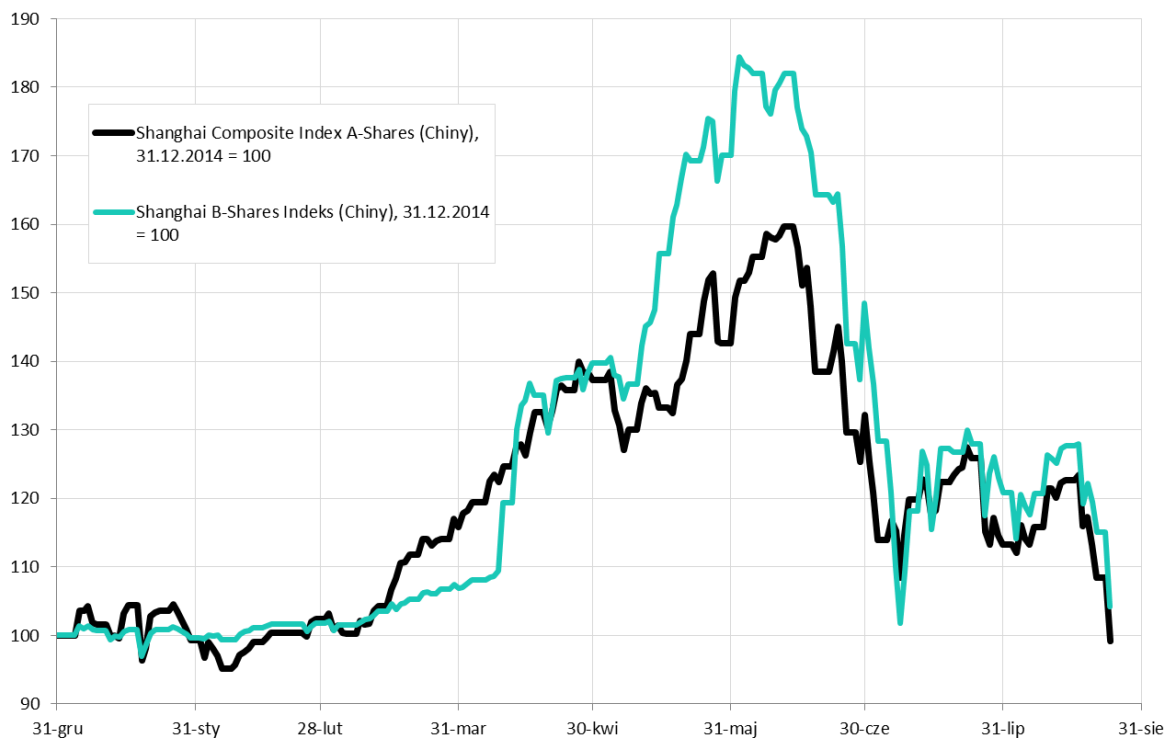
Panika na giełdach

Aktualne spadki akcji na większości giełd to już faza paniki inwestorów. W takiej sytuacji fundamenty, wyceny, makroekonomia itd. mają niewielkie znaczenie. W krótkim terminie rynki są pod wpływem skrajnych emocji i mogą podobnie szybko wracać do poprzednich cen jak teraz spadają. W przypadku Chin nie pomagają wcześniejsze mocne wzrosty akcji w tym kraju,

25 sierpnia 2015.

„aktywnie” promowane przez władze chińskie. Jeszcze w maju br. akcje chińskie były po ponad 80% wzroście od początku 2015 roku. Dzisiaj są już w okolicach cen z początku roku, niemniej z reguły po dynamicznych wzrostach cen akcji, następują ich dynamiczne spadki (co nie pomaga w uspokojeniu inwestorów – **patrz wykres nr 2**).

Wykres 2. Chiny – indeksy akcji

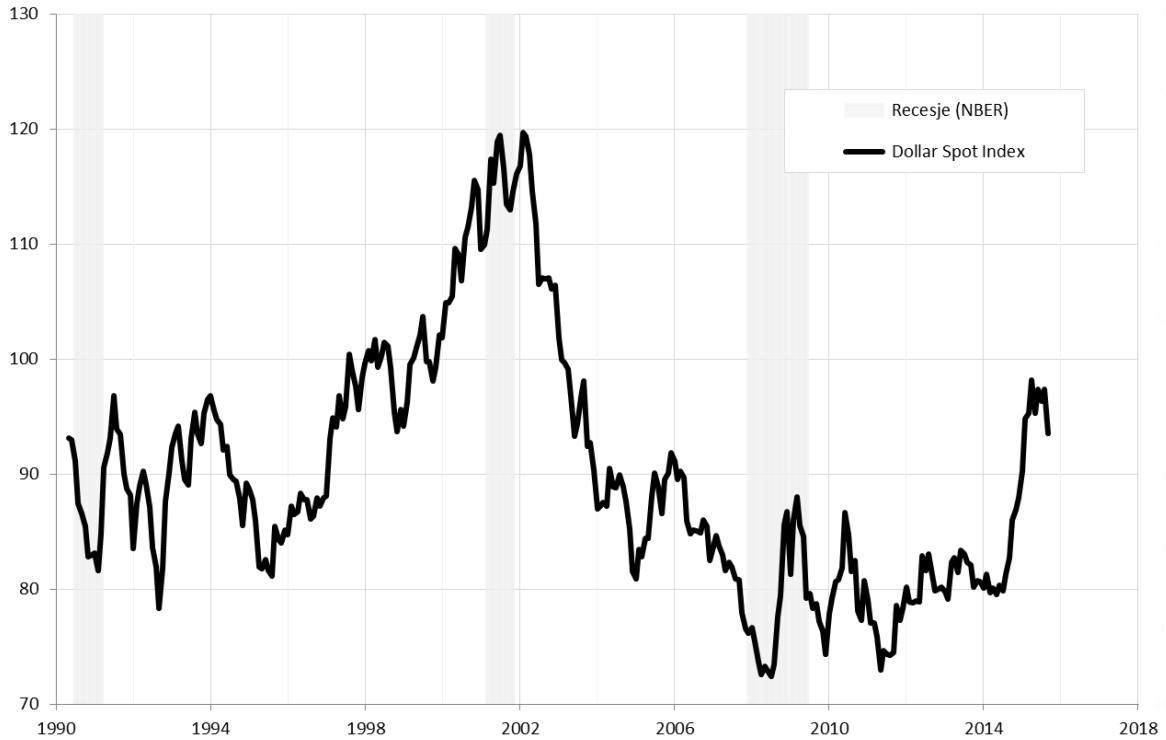


Implikowane zacieśnianie polityki monetarnej przez FED

Po 7 latach zerowych stóp procentowych, amerykański bank centralny (FED) zamierza przystąpić do pierwszych podwyżek w 2015 i 2016 roku. Rynki są do tego przyzwyczajane od listopada 2014 roku, kiedy to FED zakończył QE3. Niemniej już sama retoryka FED-u spowodowała pewne zacieśnienie polityki monetarnej – relatywnie w najmniejszym stopniu w USA (np. wystromienie się krzywej rentowności amerykańskich obligacji skarbowych), relatywnie w dużo większym stopniu w krajach emerging markets, które tradycyjnie finansują się w USD. Jeżeli finansowanie staje droższe, a dolary zaczynają „wracać” do USA – powoduje to poważne konsekwencje gospodarcze dla krajów EM, w tym także dla Chin. Najlepszą ilustracją kłopotów reszty świata jest wzmacniający się dolar amerykański, który w ciągu ostatniego roku wzrósł o ponad 20% względem pozostałych walut (patrz wykres 3). Także Chiny w ostatnich latach korzystały z taniego finansowania w USD (wykres 4), niemniej jednak od paru kwartałów widzimy znaczący odpływ kapitału z Chin, który w ciągu ostatnich 6 kwartałów sięgnął już 850 mld USD (wykres 5), co naturalnie wywiera presję na deprecjację lokalnej waluty.

25 sierpnia 2015.

Wykres 3. Indeks dolara amerykańskiego - wzrost wartości dolara od lipca 2014 roku



Wykres 4. Finansowanie Chin w USD

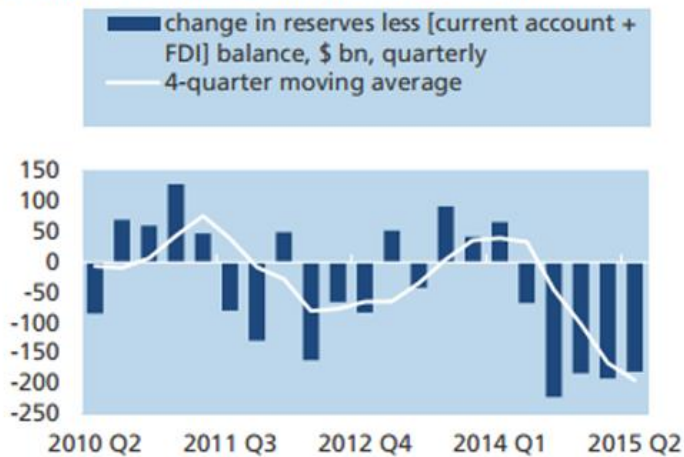
Wzrost krótkoterminowego finansowania w USD do 9,5% PKB.



25 sierpnia 2015.

Wykres 5. Odpływ kapitału z Chin

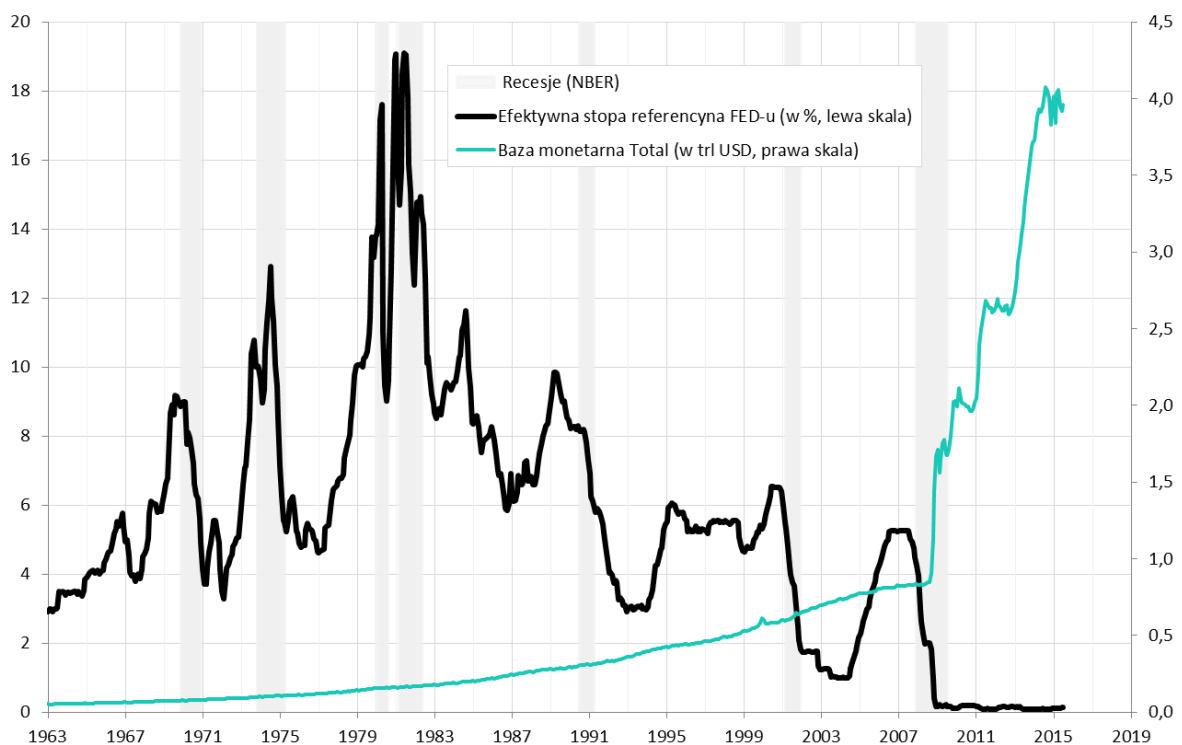
Net private capital outflows at \$800bn a.r.



Source: CEIC, Macrobond, LSR

Odłożenie lub brak podwyżek stóp w USA może pomóc ryzykownym aktywom i krajom emerging market. Wykres 6 pokazuje skalę potencjalnej normalizacji polityki monetarnej w USA.

Wykres 6. Polityka monetarna FED - długa droga w temacie normalizacji polityki monetarnej



25 sierpnia 2015.

Kiedy giełdy mogą znaleźć „dołek”

Uważamy, że w dzisiejszej sytuacji nie należy sprzedawać akcji, a opcja „put” banków centralnych też powinna dzisiaj zadziałać (podobnie jak przez ostatnie 6-7 lat). Ponieważ głównym bankiem centralnym świata jest FED (a akcje amerykańskie głównym wyznacznikiem końca paniki...), dlatego odpowiedzi na pytanie kiedy będziemy mieć „dołek” / koniec paniki należy szukać na giełdzie amerykańskiej. Wykres 7 pokazuje ostatnie 2 przypadki paniki (sierpień 2011 i październik 2014), które de facto zostały zatrzymane przez FED, oraz dzisiejszą falę paniki.

Spadki (panika) w 2011 roku zostały wywołane przez: koniec QE2, zwalnianą gospodarką USA (np. bardzo słaby ISM za lipiec 2011), rewizje w dół PKB za poprzednich kilka kwartałów i obniżenie ratingu USA przez S&P.

Spadki (panika) w 2014 roku zostały wywołane przez: koniec QE3, perspektywa podwyżek stóp w USA.

Dzisiejsze spadki (panika) to: podwyżki stóp w USA (główna przyczyna), zwalniana gospodarka USA, zwalniana gospodarka globalna, a w szczególności Chiny.

Zakładamy, że dzisiejsza fala paniki na S&P500 nie powinna być większa niż poprzednie dwa przypadki. Uważamy, że opcja put banków centralnych (szczególnie FED-u) dalej istnieje (dwa zdania wypowiedziane przez Bullarda w X 2014 roku zatrzymały spadki..., a S&P500 wzrósł wtedy w jednym ruchu o ponad 13%). FED ciągle ma dużo amunicji: odłożenie podwyżek stóp, interwencja słowna, zapowiedź kolejnego QE, a nawet skoordynowana globalnie interwencja banków centralnych – podobnie jak miało to miejsce w XI 2011 roku).

Nasza strategia krótkoterminowa

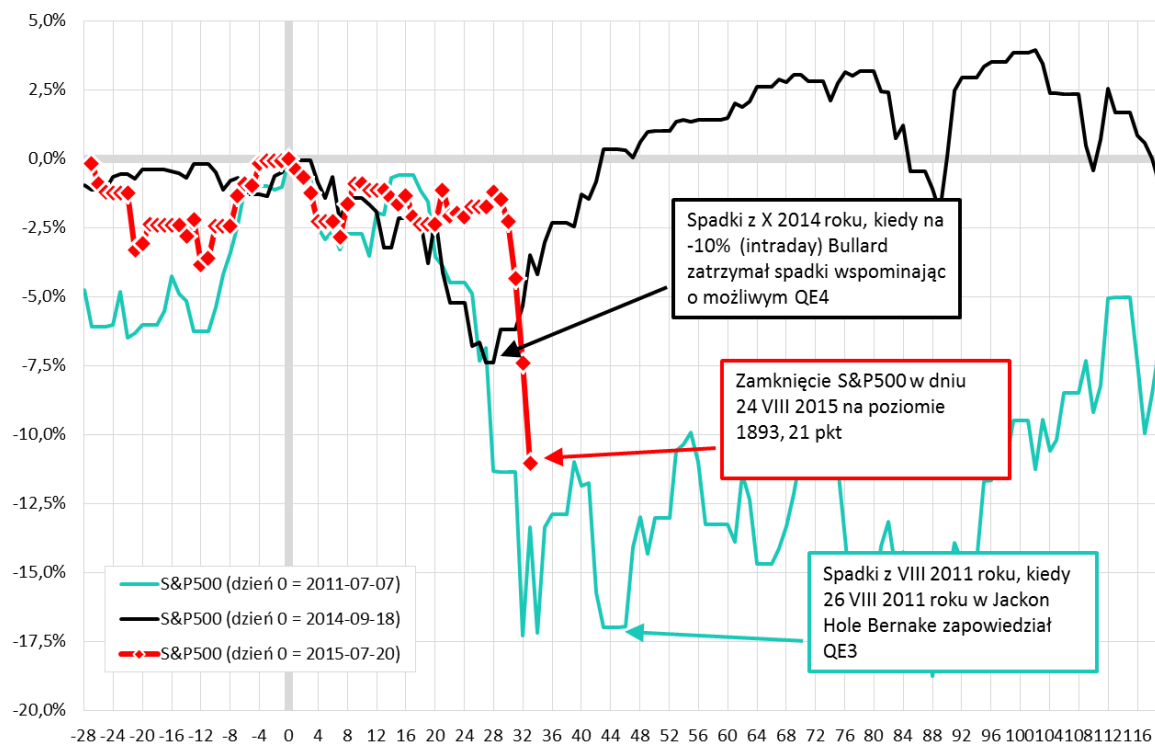
Nie zamierzamy sprzedawać akcji na spadkach, a wręcz selektywnie je dokupować. Pierwsza sprzedaż akcji (istotne zmniejszenie alokacji) może mieć miejsce dopiero po odbiciu się giełd. Niemniej zasięg odbicia, na którym moglibyśmy sprzedawać akcje będzie zależał głównie od charakteru tego odbicia:

- jeżeli odbicie będzie wspomagane przez banki centralne, wtedy zakładamy mocniejszy ruch w górę,
- jeżeli odbicie będzie naturalne (czyli bez oczywistej interwencji banków centralnych), wtedy ruch może być krótszy, ale także znaczący i porównywany do podobnych historycznie momentów (jak np. pierwsze odbicie S&P500 w sierpniu 2011 przed ogłoszeniem przez FED QE3).

Jarosław Jamka, Dyrektor Inwestycyjny IPOPEMA TFI S.A.

Wykres 7. Historyczne notowania S&P500

Dzień „0” oznacza szczyt S&P500, na osi X liczba dni od szczytu



Informacje i dane zawarte w tym materiale są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy traktować ich jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.