

SYTUACJA NA RYNKACH

KOMENTARZ SPECJALNY - 12 SIERPNIĄ 2011

GŁĘBOKIE SPADKI NA ŚWIATOWYCH GIEŁDACH. CO DALEJ?

Szanowni Państwo,

W ostatnich dwóch tygodniach na giełdach miała miejsce przecena indeksów, w skali nie widzianej od bardzo dawna. Wiele osób po takich spadkach doszło do wniosku, że nie powinni ryzykować i chcą się na moment „wyłączyć” z rynku, nie wydaje mi się, że jest to strategia najlepsza i dlatego po wielu pytaniach w ostatnim tygodniu postaram się odpowiedzieć jak interpretuję obecną sytuację.

Zadałem sobie pytanie jakie czynniki wywołały obecną przecenę, na ile fundamentalne, na ile psychologiczne. Otóż patrząc na świat gospodarczy, a może bardziej na wydarzenia w ostatnich trzech, czterech tygodniach, mamy następujący obraz. Najpierw mieliśmy do czynienia z pertraktacją polityczną w UE, w sprawie kolejnej transzy pomocy dla Grecji (bankruta, który nie może zbankrutować), politycy w końcu wypracowali konsensus i właśnie wówczas agencje ratingowe drastycznie obniżyły rating Irlandii, Portugalii. Nie bronię opieszałości polityków w tym procesie, ponieważ ewidentnie powodowała ona wzrost napięcia, ale można powiedzieć, że mieliśmy sytuację, w której politycy zamontowali ostatecznie belkę pod niestabilny dach, a przyszedł „buldożer –agencje ratingowe”, rozbił dwie inne belki i z uśmiechem na twarzy powiedział, że jego zdaniem tak jest dobrze, a oni niech coś robią dalej. Oczywiście wówczas zaczęły się spekulacje o przyszłość UE, jej zadłużeniu itd. Politycy europejscy znowu musieli wrócić do rozmów, a jak Państwo wiecie taka sytuacja niepewności nie jest dobra dla rynku. Ostatecznie politycy europejscy doszli do konsensu i rynek odetchnął....., ale tylko na moment, ponieważ w USA zaczęły się rozmowy Republikanów z Demokratami na temat prostej sprawy zwiększenia limitu długu. Przypomnijmy, że Amerykanie robili już to wielokrotnie w swojej historii. Tym razem jednak partia republikańska, która po ostatnich wyborach parlamentarnych zyskała w Kongresie, chciała wykorzystać sytuację i rok przed wyborami prezydenckimi zabłysnąć w świetle mediów- przygotować grunt pod wybory i obalenie Baracka Obamy. Zaczęły się więc medialne „teatrzyki”, które miały się skończyć kompromisem do 2 sierpnia. Oczywiście skończyły się, ale na psychikę rynku również nie działało to pozytywnie. Pamiętajmy jakie tezy i pytania wówczas stawiały media, używały sformułowań, że jeśli Republikanie i Demokraci się nie dogadają, to USA jest bankrutem. Stosowanie takiego sformułowania w stosunku do gospodarki AAA jest delikatnie rzecz ujmując lekkim nadużyciem, ale nie winię w tym aspekcie mediów, ponieważ wiadomo, że dobry news, to taki, który przyciąga widzów. Ostatecznie więc po szczęśliwych negocjacjach w Europie i USA można powiedzieć, że rynek odetchnął z ulgą, ale psychicznie był nadwątłony. W tym momencie większość analityków spodziewało się odbicia giełd, a nastąpiła drastyczna przecena. Jednocześnie co się działo z gospodarką w tym czasie?

SYTUACJA NA RYNKACH

KOMENTARZ SPECJALNY - 12 SIERPANIA 2011

Gospodarka świata rozwija się, przy czym jedynym gorszym wskaźnikiem w ostatnich dwóch tygodniach był wskaźnik wyprzedający z USA – tzw. ISM produkcji. Wyszedł on na początku poprzedniego tygodnia, w momencie, kiedy skończyła się kłótnia pomiędzy Republikanami a Demokratami. Pamiętajmy, że ISM, to ankieta wśród 40tys. menedżerów- składająca się również z czynnika subiektywnej oceny – zadaję sobie pytanie, jaki wpływ miał na dane ISM czynnik psychologiczny, szczególnie po blisko dwumiesięcznym teatrze politycznym zarówno w Europie i w USA, do którego na scenę zaproszono obudzone po letargu niedźwiedzie – agencje ratingowe? Wydaje mi się, że duży. Ale nawet jeśli, to przecież ISM przemysłu wyszły nie „recesyjne”, ale takie, które przewidują słabszy wzrost gospodarki USA. Giełda jednak spadała jak kamień, pomimo lepszych danych w dalszej części tygodnia. Dane o ISM usług i o bezrobociu w USA wyszły lepsze od oczekiwań, a giełda spadała jeszcze mocniej. Rynek nie wiedział o co chodzi do piątku (05.08.2011). Wówczas jedna z trzech największych agencji S&P ogłosiła, że obniża rating USA z AAA do AA+, niby nic, ale pierwszy raz w historii. Poznając kulisy całej sprawy obniżania ratingu, wiedząc, że S&P jest firmą prywatną, wiedząc, że popełniła błędy w obliczeniach (pojawiają się nawet spekulacje, że były przecieki i część inwestorów wiedziała o tym już we wtorek....do czego można wykorzystać taką informację?), można powiedzieć, że agencja ta jest już nieliczącą się karykaturą rynku....swoje jednak wykonała i podsyciła strach na rynku. Mamy zatem spadki również w tym tygodniu i wiele osób kapituluje, ponieważ nic z tego nie rozumie. Dane z niemieckiej gospodarki fantastyczne, a w Chinach mamy ciągły wzrost PKB, ceny surowców cofają się – co jest bardzo dobrą informacją dla emerging markets. W USA jest spowolnienie, ale nie widać póki co recesji, ostatnie dane z rynku pracy są lepsze, a wyniki spółek w ponad 60% pozytywnie przekraczają oczekiwania analityków. Przedwczoraj dwie wielkie spółki pokazują rekordowe wyniki (Cisco i Macy's), mówiąc że widzą dobre perspektywy na następne kwartały, a rynek to ignoruje. Przenosząc się na rynek polski, mamy tak duże spadki, że łatwo znajduje się spółki z wyceną 5 cena/zysk (wówczas stopa dywidendy z akcji wynosi 20%), z wyceną poniżej wartości księgowej oraz zdarzają się przypadki, że spółka wyceniana jest w wartości netto gotówki w kasie. Nawet największe, bardzo stabilne firmy jak PKO BP pokazują bardzo dobre wyniki, ich wycena schodzi do 10 cena/zysk i jeszcze płacą dywidendę wyższą niż dostępne na rynku obligacje.

Co w tym czasie robią inwestorzy? Oczywiście sprzedają, choć myślę, że ostatnio większość to drobni inwestorzy, którzy nie patrzą na giełdę przez pryzmat wartości, nie rozumieją wskaźników, a słuchają mediów, patrzą na spadki i siada im psychika. W takiej sytuacji informacje fundamentalne o pozytywnym znaczeniu przechodzą niezauważone, po prostu nie mają znaczenia.

Ja jednak widzę sytuację w następujący sposób. Wyceny są tak niskie, że rzadko historycznie zdarzało się kupować tak nisko spółki, które generują zysk (owszem można było kupić troszkę taniej spółki, które generowały stratę). Czy giełda będzie zatem rosła? Oczywiście, że tak. Wydaje mi się, że przewrotnie większe ryzyko obecnie ponoszą Ci, którzy w tych dniach sprzedają, ponieważ po wyczyszczeniu rynku

SYTUACJA NA RYNKACH

KOMENTARZ SPECJALNY - 12 SIERPNIĄ 2011

z panikujących inwestorów indywidualnych, odbicie powinno być równie silne i nie będzie czasu na wejście powrotnie, co w konsekwencji zamieni się wielką frustracją. Ktoś może zapytać się, to kiedy będzie to silne odbicie..... może już?, może za tydzień? Ja po prostu nie wiem, i chyba nikt nie wie, ponieważ nikt nie siedzi w psychice milionów inwestorów na świecie. Wiem jednak, że będzie dość silne i dopiero wówczas będzie czas na rzetelną ocenę danych płynących z gospodarki, a jeśli one będą pozytywne, mamy szansę na odnotowanie kolejnych rekordów. Na końcu powiem szczerze, że oczywiście mogę się mylić, ale tylko w sytuacji, kiedy mamy bardzo głęboką recesję światową. Patrząc na obecne dane nie wykluczam recesji, ale daję 10% prawdopodobieństwa jej wystąpienia w tym roku i 20-30% w przyszłym (nikt przecież nie wie co się może wydarzyć). My wszyscy pracujący w branży powinniśmy jednak patrzeć trzeźwo na dane i nie obwiniać się, że nie mogliśmy przewidzieć ruchów agencji S&P, nie mogliśmy również o nich wiedzieć wcześniej od rynku i ich wykorzystać, bo to byłby insider trading. To co jednak możemy robić, to analizować sytuację na rynku i poziomy wycen spółek. Pragnę Państwa zapewnić, że w naszych funduszach, będziemy się starać trzeźwo patrzeć na to co pokazują dane gospodarcze oraz wyniki spółek, oczywiście na bieżąco będzie dostosowywać do sytuacji na rynku i nie mamy żadnych oporów przed zmniejszaniem ryzyka portfeli, w sytuacji w której zidentyfikujemy poważniejsze zagrożenia. Dążymy do tego, aby aktualny stan naszych portfeli odzwierciedlał mniej zachowań stadnych, a bardziej rzetelną analizę gospodarki i rynku.

Z pozdrowieniami
Dr Mariusz Staniszewski
Prezes Zarządu Noble Funds TFI S.A.

