

Wojciech Białek,

główny analityk CDM Pekao SA

Zakopane, 3 czerwca 2011



Centralny Dom Maklerski
PEKAO SA

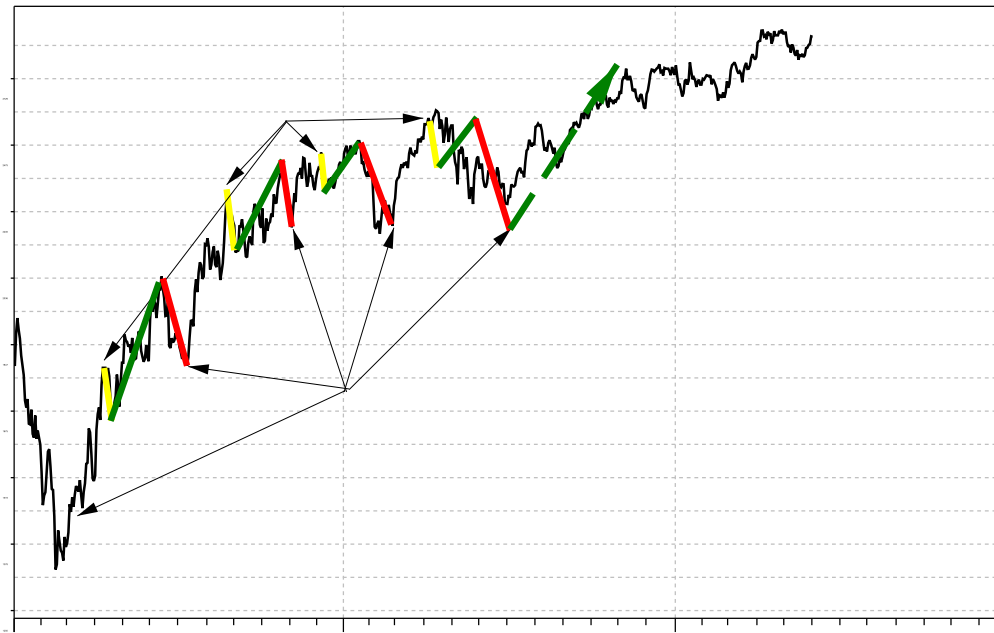
Czy zaczęła się już następna
duża hossa?

W poprzednim odcinku (Wall Street 11 czerwca 2010):

„WIG-20 na tle „projekcji” z Raportu Tygodniowego z 9 kwietnia 2010.”



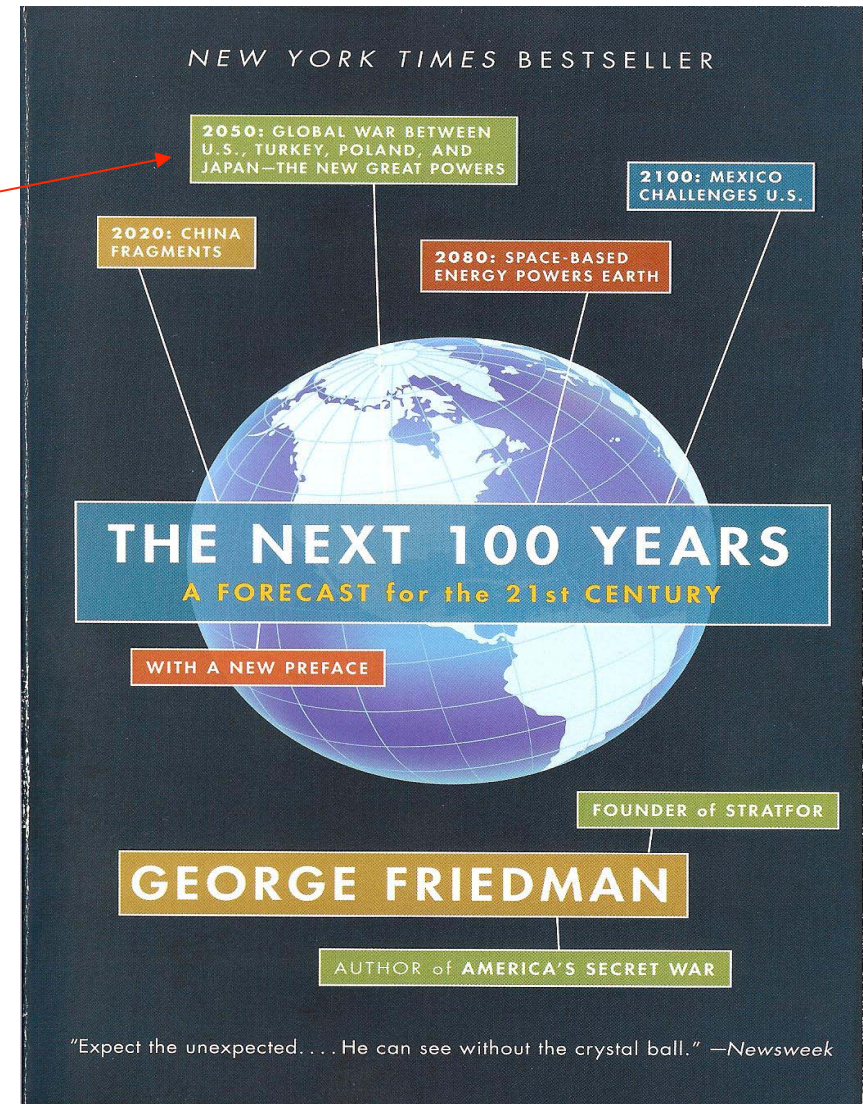
... a tak było naprawdę:



Niektórzy robią prognozy dla całego świata aż na 100 następnych lat.

„2050: globalna wojna pomiędzy USA, Turcją, Polską i Japonią - nowymi wielkimi potęgami”

- Zrobienie prognozy na następne kilka lat dla tylko jednego drobnego elementu rzeczywistości - Warszawskiego Indeksu Giełdowego - nie powinno być więc zbyt trudne.



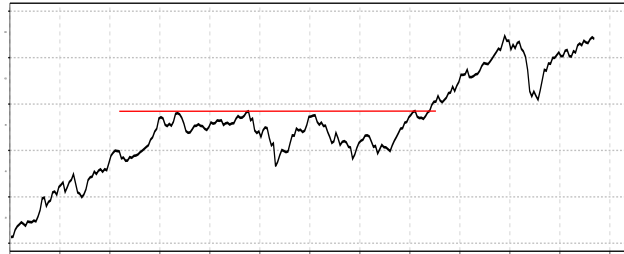
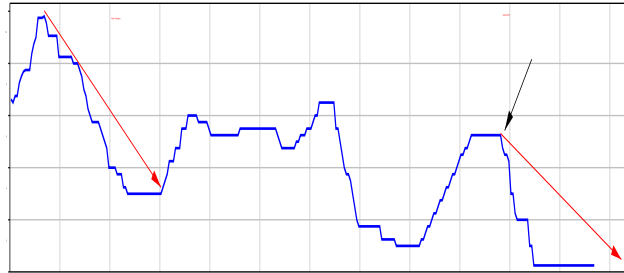
Rynki „wschodzące” kontra rynki „rozwinięte”.

- Względna siła „Emerging Markets” wobec „Developed Markets” nie była tak wysoka od 1994 roku.



Rynki „wschodzące” kontra rynki „rozwinięte”.

- *Ceny akcji na rynkach wschodzących pokonały poziom z 1994 roku dopiero w 2004 roku.*
- *Impulsem, który w 2004 roku uruchomił odpływ kapitału z EM było rozpoczęcie przez FED w lutym 1994 roku zaostrzania polityki pieniężnej.*



—
—

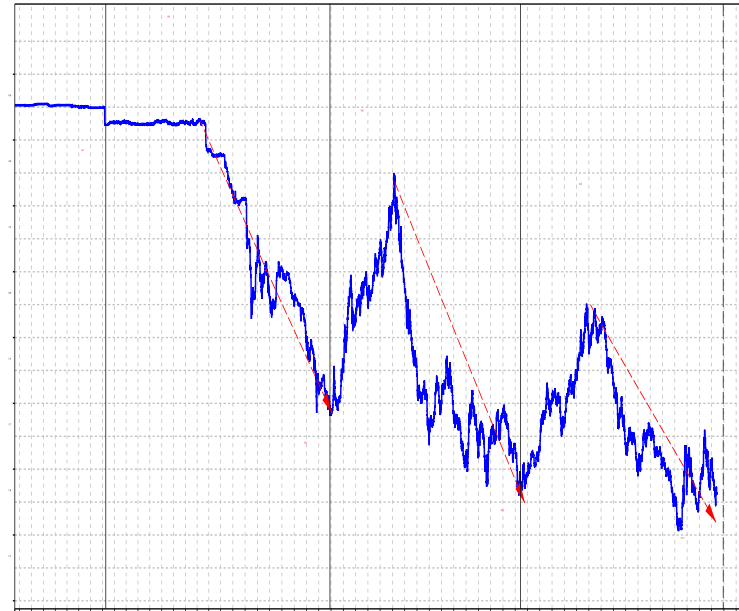
Trwający kryzys strefy euro odpowiednikiem kryzysu ERM z lat 1992-1993.

„Niestety znacznie gorsze są perspektywy strefy euro. Jej cechą charakterystyczną jest funkcjonowanie wielkich systemów bankowych w - często już mocno zadłużonych - małych krajach. O ile banki w USA były „zbyt duże by upaść”, o tyle w Europie banki mogą okazać się „zbyt duże by mogły zostać uratowane”. Trwający spadek dolara wypchnie w 2010 roku euro na nowe historyczne rekordy, co wywoła w 2011 roku recesję w europejskim przemyśle. Cykliczny nawrót kryzysu finansowego wznowi procesy odśrodkowe w obrębie Europejskiej Unii Walutowej. Wobec braku perspektyw na solidarną akcję w stylu amerykańskim kapitał rozpocznie ucieczkę z małych zadłużonych krajów europejskich. W 2012 roku niemożność pozyskania finansowania deficytów budżetowych zmusi te z nich, które nie będą gotowe zrzeczenia się kontroli nad swymi finansami, do opuszczenia Unii Walutowej.”

Wojciech Białek, *Forbes*, wrzesień 2009

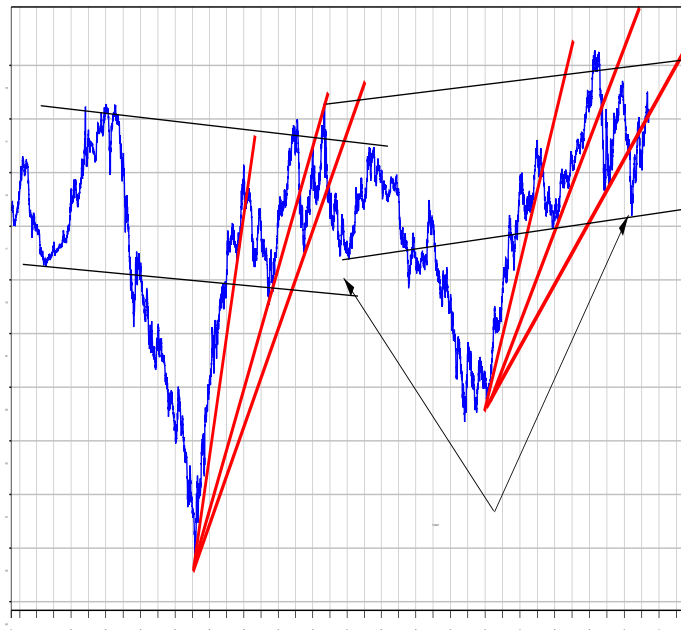
16-letni cykl dolara.

• *Obecna sytuacja techniczna dolara wydaje się być odpowiednikiem tej z końca lat 70-tch i połowy lat 90-tych.*



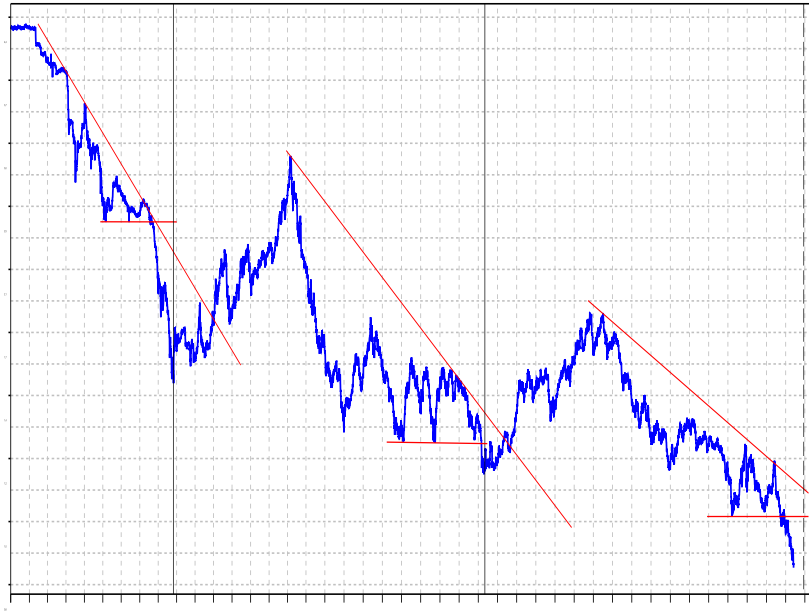
„2011=1994”?

- *Jeśli dynamika obecnego „wachlarza” na EUR/USD będzie podobna do dynamiki analogicznego „wachlarza” z poprzedniego cyklu, to początku kilkuletniej fali umocnienia dolara należy oczekiwać pomiędzy wrześniem 2011 a sierpniem 2012 (średnio począwszy od kwietnia 2012).*



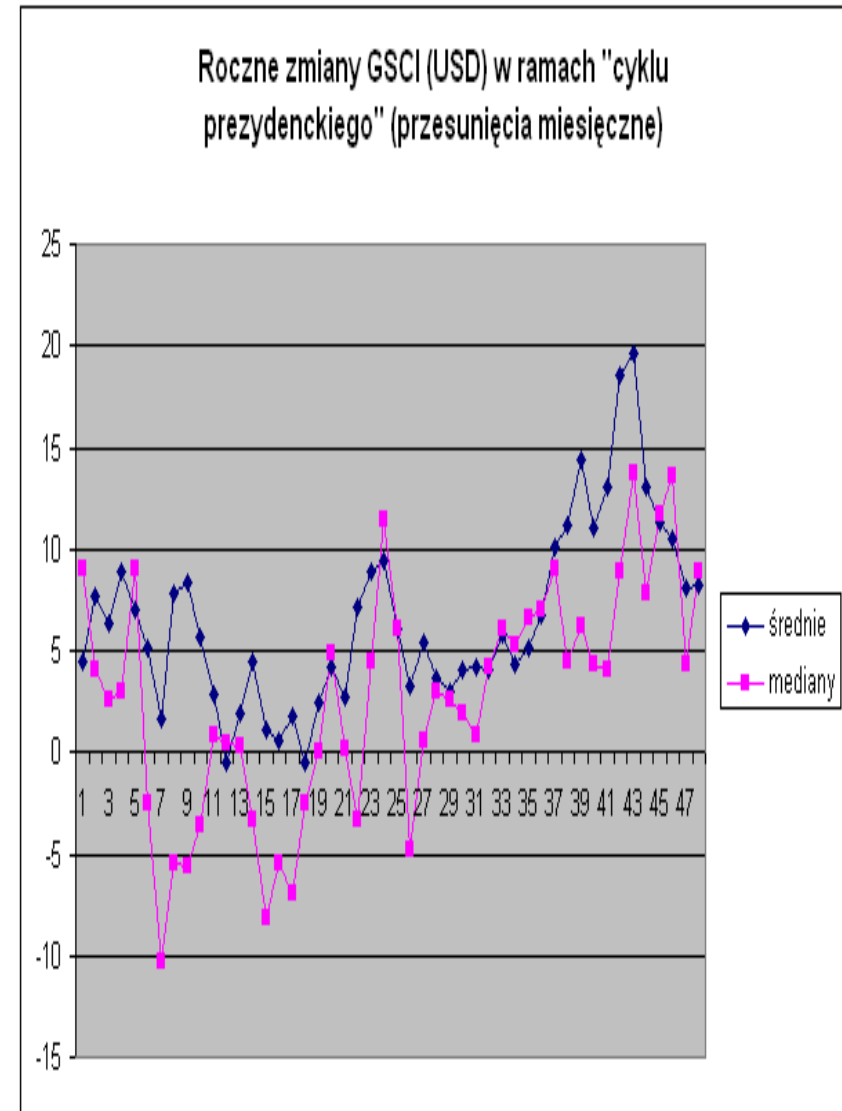
„2011=1994”?

- Sytuacja techniczna USD/CHF wydaje się być analogiczna do tej z 1978 i tej z 1995 roku.



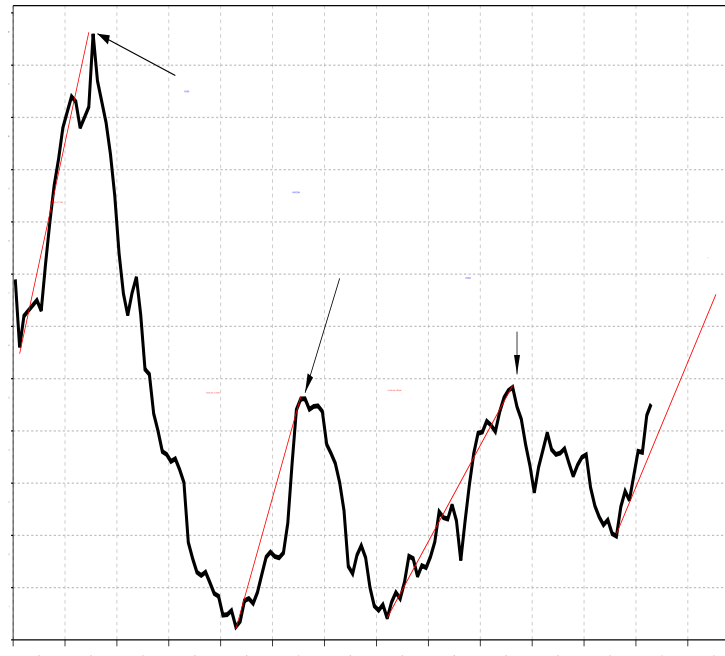
„Cykl prezydencki” na rynku surowców.

- *Tutaj miesiąc wyborów (listopad) to miesiąc nr. 48, zaś miesiąc nr. 1, to pierwszy miesiąc po wyborach (grudzień)*
- *By tracić najwięcej w ciągu roku na surowcach trzeba było je kupować na koniec czerwca roku wyborczego (mediany) czy też na koniec listopada tuż po wyborach (lub też również dobrze pół roku później) w wersji dla wartości średnich.*
- *Aby zarobić maksymalnie surowce trzeba było kupować - uwzględniając wskazania średnich - na koniec czerwca roku przedwyborczego niezależnie od tego, czy usunęliśmy ostatni cykl czy też nie.*



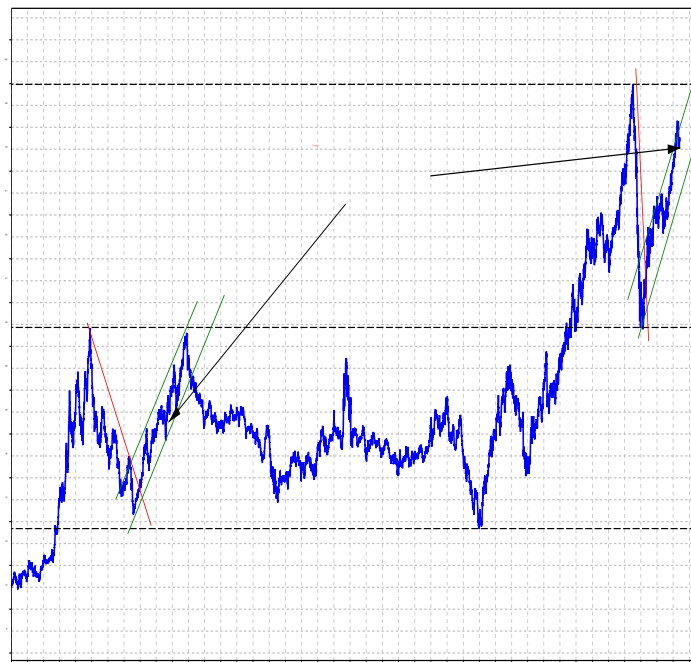
Domniemana 4-letnia cykliczność tempa inflacji.

• W poprzednich cyklach szczyty dynamiki CPI formowane były co 4 lata (lato 2000, lato 2004, lato 2008), a osiągane były po jej wzrostach o 3,9-6 proc. (średnio +4,8 pkt. proc.) trwających 16-29 mies. (średnio 21 mies.). Założenie utrzymanie tej 4-letniej cykliczności dynamiki CPI sugeruje, że inflacyjna faza zakończy się latem 2012 roku.



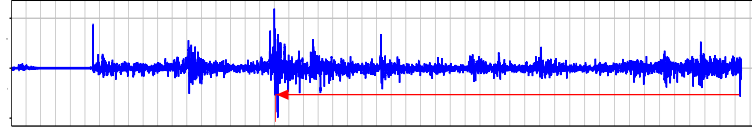
„Cykl pokoleniowy” na rynku surowców.

• Obecna „pokryzysowa” sytuacja na rynku surowców wydaje się być analogiczna do tej z 1979 roku.



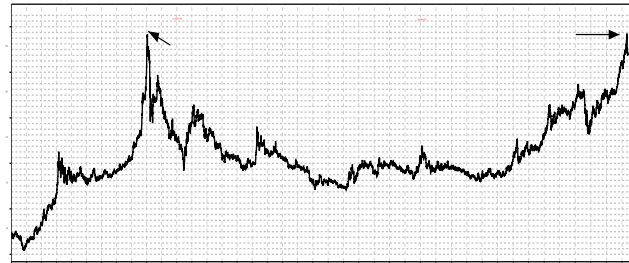
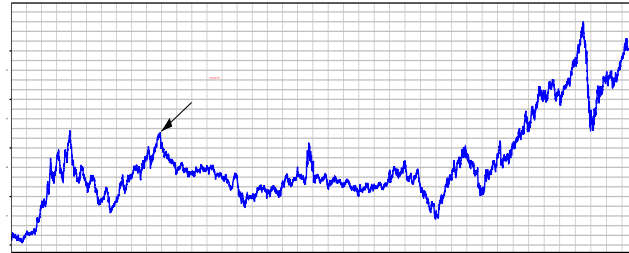
Największy 5-sesyjny spadek ceny srebra od stycznia 1980 roku.

- Często najwyższa dynamika ruchu występuje na jego początku, więc najsilniejsze od 31 lat załamanie ceny srebra na początku maja tego roku może być znaczące.



10-miesięczne wyprzedzenie ze strony srebra w 1980 roku w stosunku do indeksu szerokiego koszyka surowców.

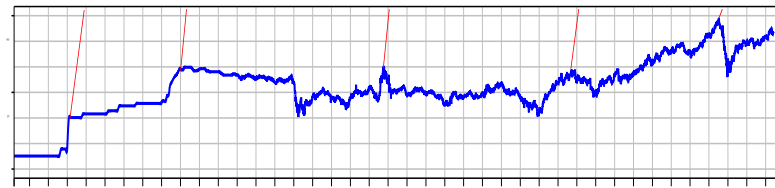
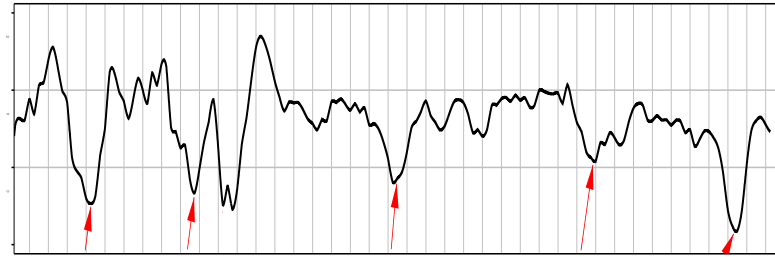
• *Pokolenie temu srebro ustanowiło szczyt z 10-miesięcznym wyprzedzeniem w stosunku do Goldman Sachs Commodity Index. Powtórka tego scenariusza obecnie dawałaby szczyt pokoleniowej hossy na rynku surowców w lutym 2012.*



„Szoki naftowe” jako źródło większości recesji w USA.

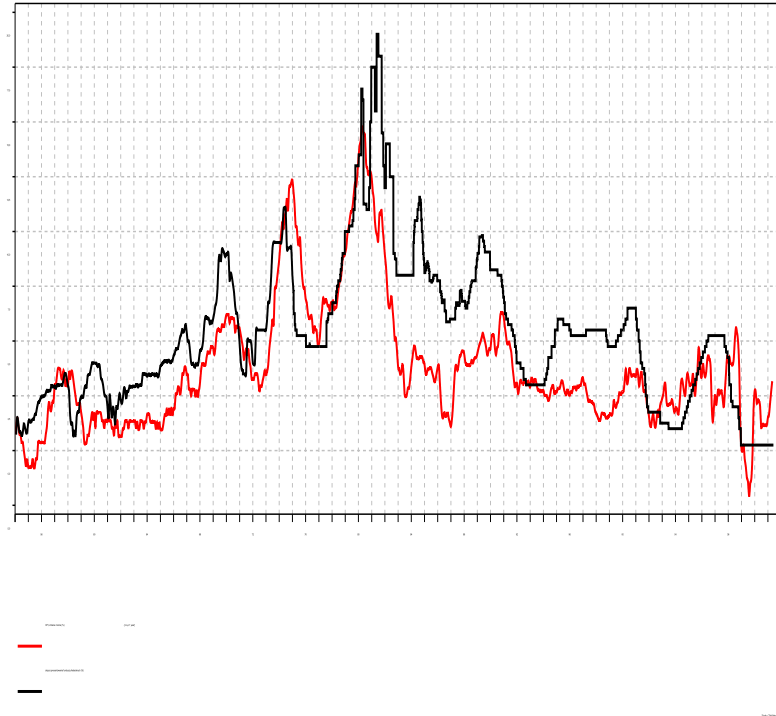
• 5 na 6 ostatnich recesji w USA poprzedzone zostało silnymi wzrostami cen ropy naftowej.

• Wyjątkiem była recesja z 1982 roku.



Stopy FED a tempo inflacji.

- *Stopy FED pozostają na prawie zerowym poziomie, podczas gdy dynamika CPI rośnie do najwyższego poziomu od 2008 roku (ponad 3 proc.).*



Pomijając 2008 rok po raz ostatni realne stopy procentowe były tak niskie w USA w 1980 roku.

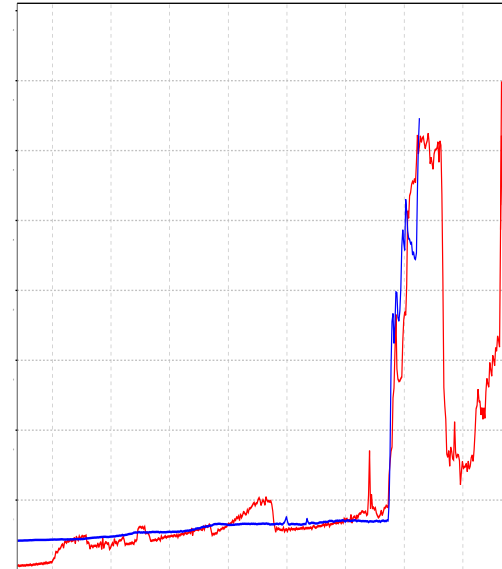
• *Źródłem recesji w USA z 1982 roku - tej której przyczyną nie był wcześniejszy „szok naftowy” - było skok wysokości realnych stóp procentowych do rekordowego poziomu, który nastąpił w latach 1980-1981.*



Polityka „ilościowego poluzowania” w USA i Japonii.

- *Niespodziewana interwencja banku centralnego Japonii spowodowana tragicznym trzęsieniem ziemi w Japonii doprowadziła do sytuacji, w której obok amerykańskiego programu „quantitative easing” (który nawiasem mówiąc podążą śladami swego japońskiego pierwowzoru sprzed 7 lat) otrzymaliśmy w marcu QE2 w Japonii.*

- *Jeśli FED nadal będzie naśladował działania BoJ sprzed 7 lat, to wycofanie z QE nastąpi w USA po przyszłorocznych wyborach.*



Kryzysy meksykańskie.

Z WIKIPEDII:

„The Latin American debt crisis was a financial crisis that occurred in the early 1980s (and for some countries starting in the 1970s), often known as the "lost decade", when Latin American countries reached a point where their foreign debt exceeded their earning power and they were not able to repay it.”

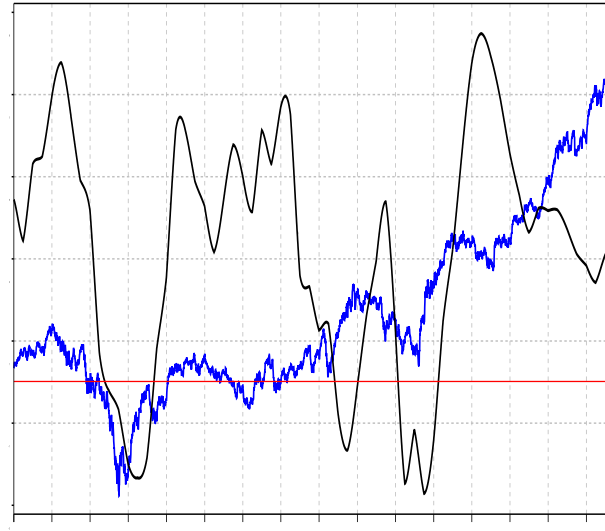
„The 1994 Economic Crisis in Mexico, widely known as the Mexican peso crisis, was caused by the sudden devaluation of the Mexican peso in December 1994.

The impact of the Mexican economic crisis on the Southern Cone and Brazil was labeled the Tequila Effect (Spanish: Efecto Tequila).”

... w 1982 roku władze PRL zawiesiły obsługę zadłużenia zagranicznego.

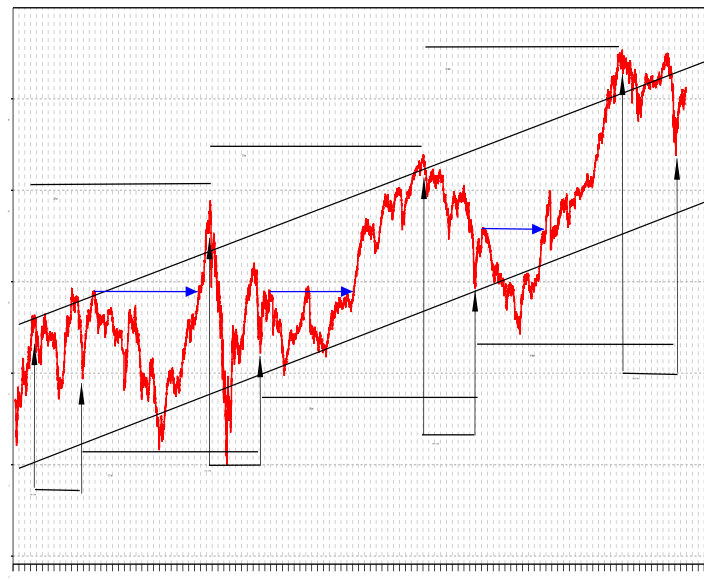
Jak Wall Street zniósła recesje z 1980 i 1982 roku?

- *Z godnością.*
- *W obecnych realiach powtórka tego scenariusza gospodarczego oznaczałaby 2 recesje w USA z rządu: pierwszą w 2012 roku wywołaną skokiem cen surowców w latach 2011-2012, drugą w 2014 roku wywołaną wycofaniem się FED z QE w latach 2012-2013*



Cykl pokoleniowy na rynku akcji w USA.

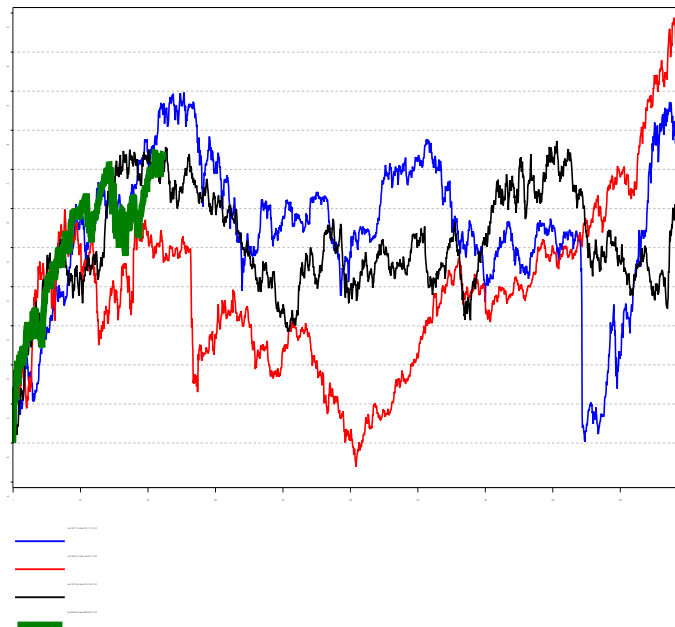
- *Każde pokolenie ma swoją hossę, swój boom, swoją bessę i swoją depresję.*



- *I swoją wojnę.*

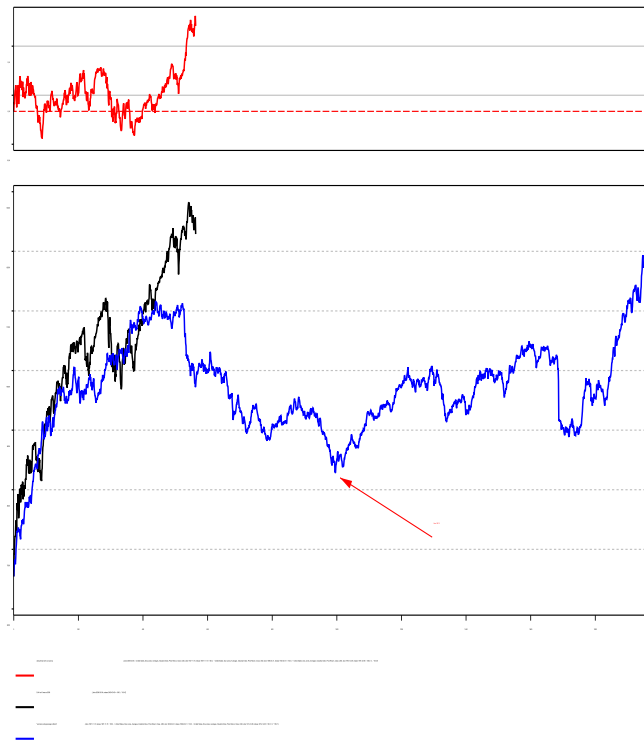
Hossa na DJIA od marca 2009 na tle zwyżek, które rozpoczynały się po kryzysach z lat 1907, 1938 i 1974.

- *Obecne pokryzysowe odbicie cen akcji na Wall Street na tle podobnych ruchów z przeszłości*



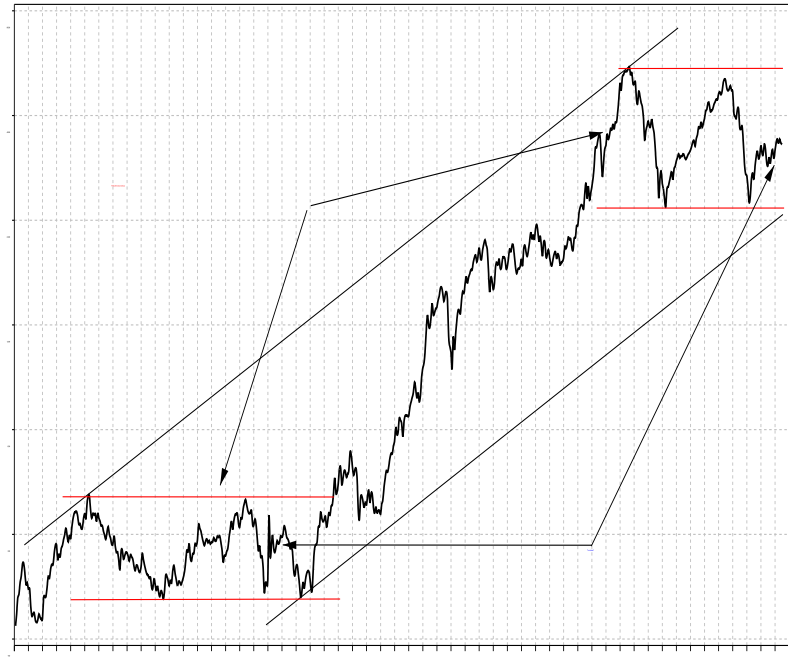
„Wzorzec pokryzysowego odbicia”.

- *Obecne pokryzysowe odbicie cen akcji na Wall Street na tle podobnych ruchów z przeszłości po ich uśrednieniu.*



Cykl pokoleniowy na rynku akcji.

- *Przypadek Francji.*



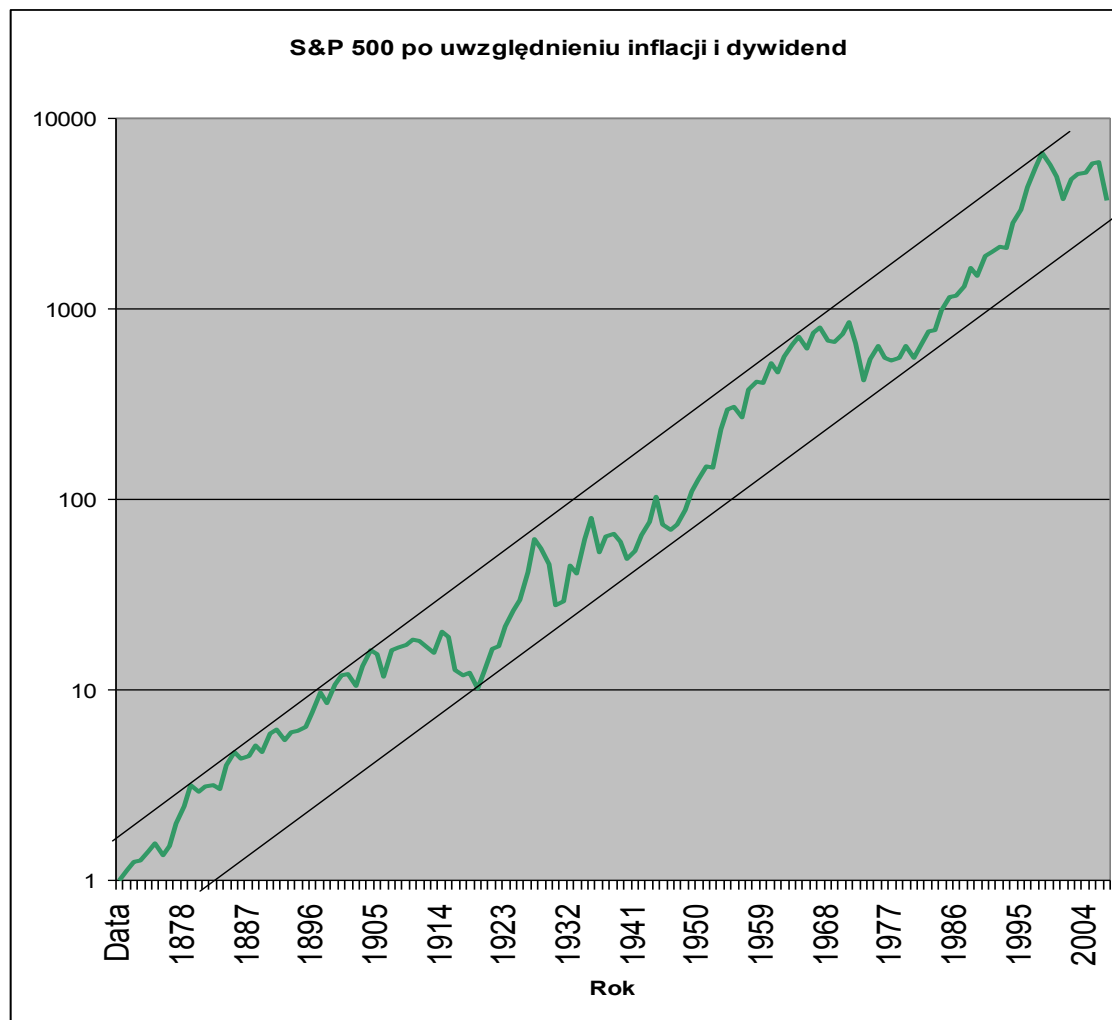
Zachowanie europejskich cen akcji podczas kryzysu ERM i obecnego kryzysu strefy euro.

- *Przypadek Francji.*

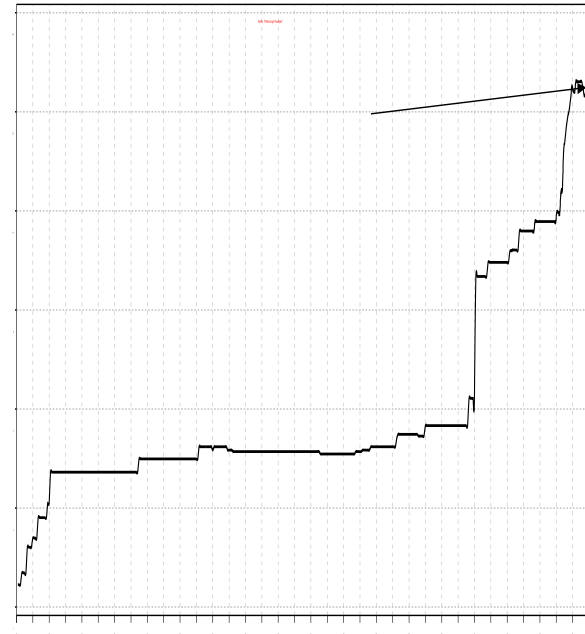


Aspekt geopolityczny cyklu „pokoleniowego”.

- Amerykanie wygrywają co pokolenie
kluczowy konflikt militarny od prawie 250 lat.

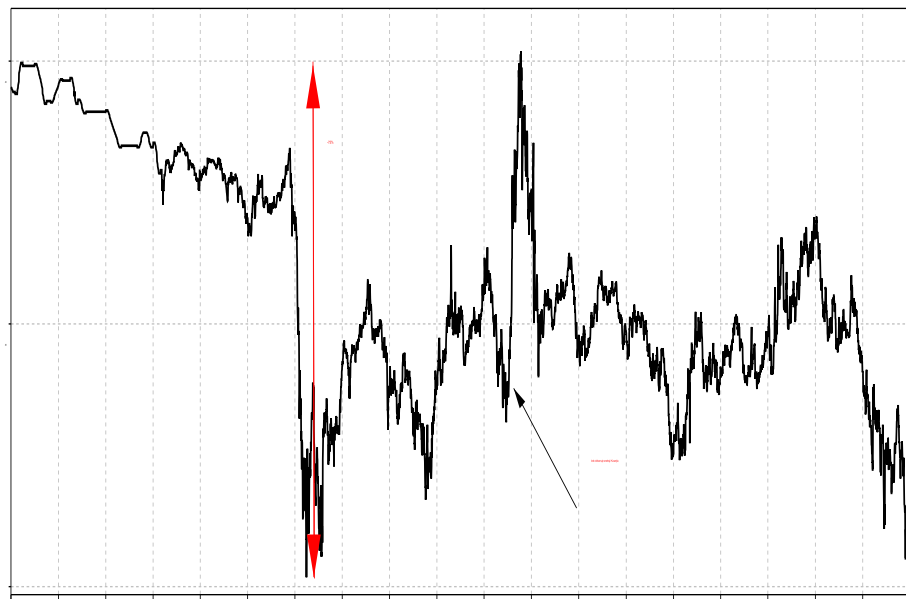


„Polska drugim Kuwejtem” - przed...

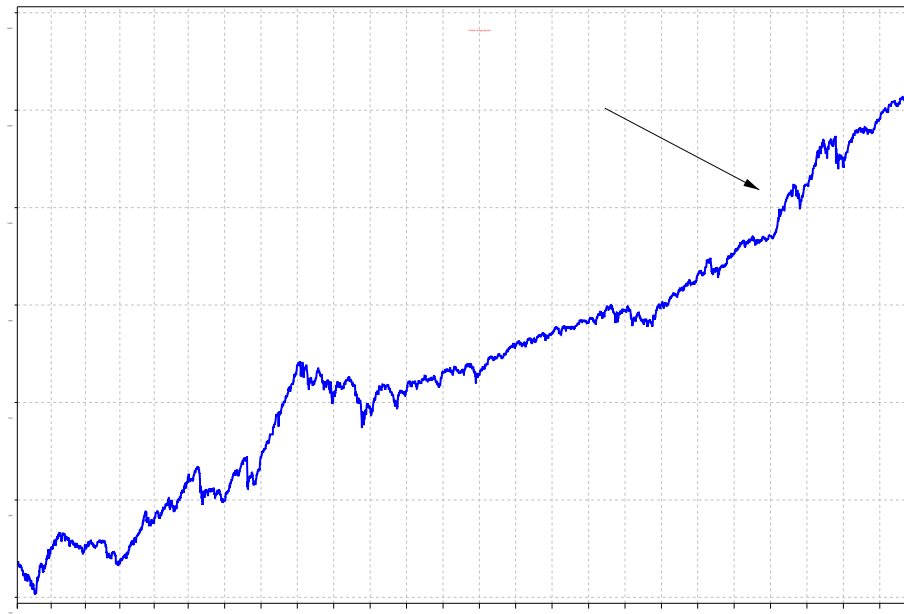


Grudzień 1980: Karlino

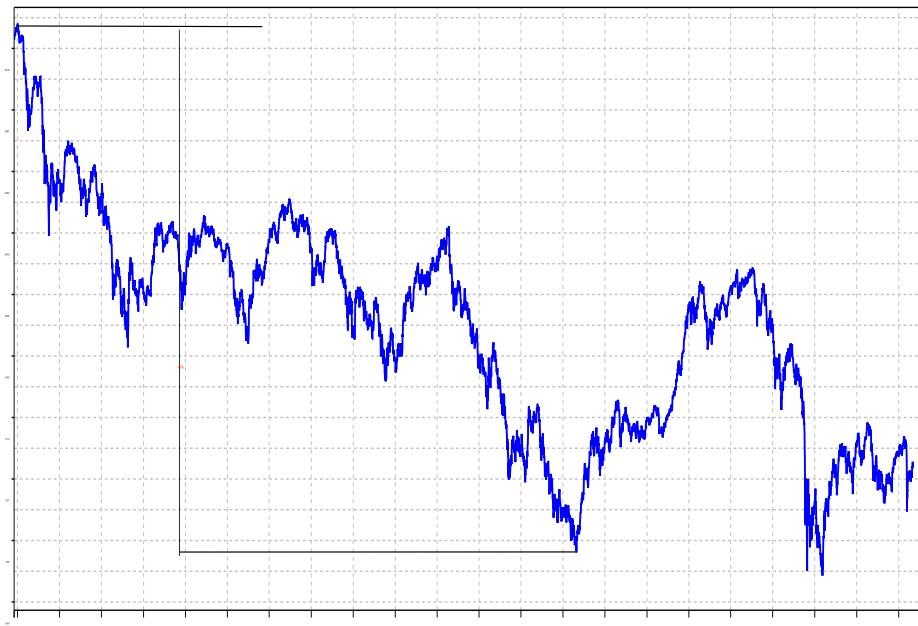
...i po:



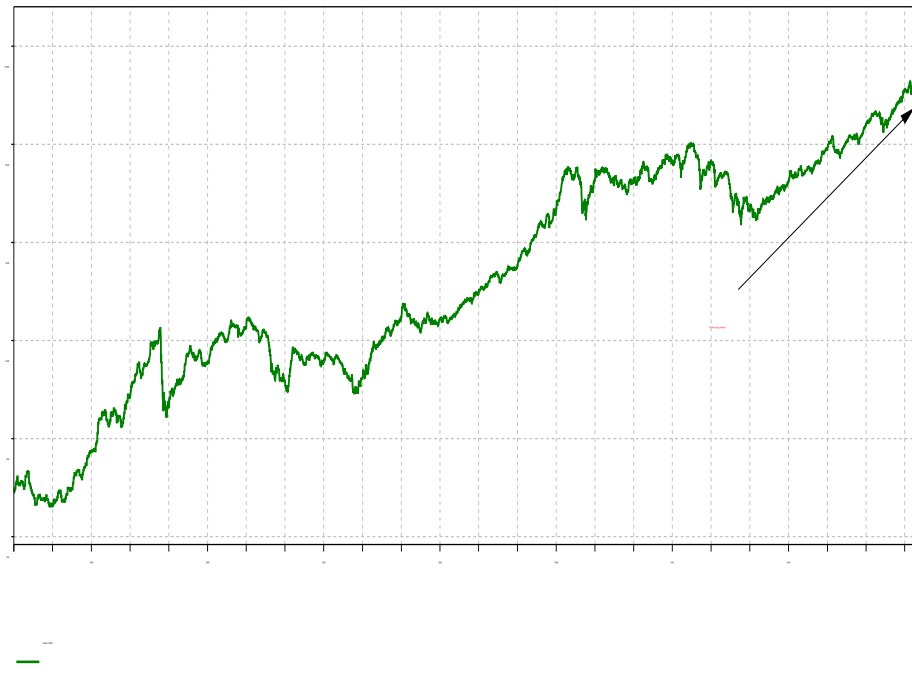
„Polska druga Japonia” – przed...



... i po:



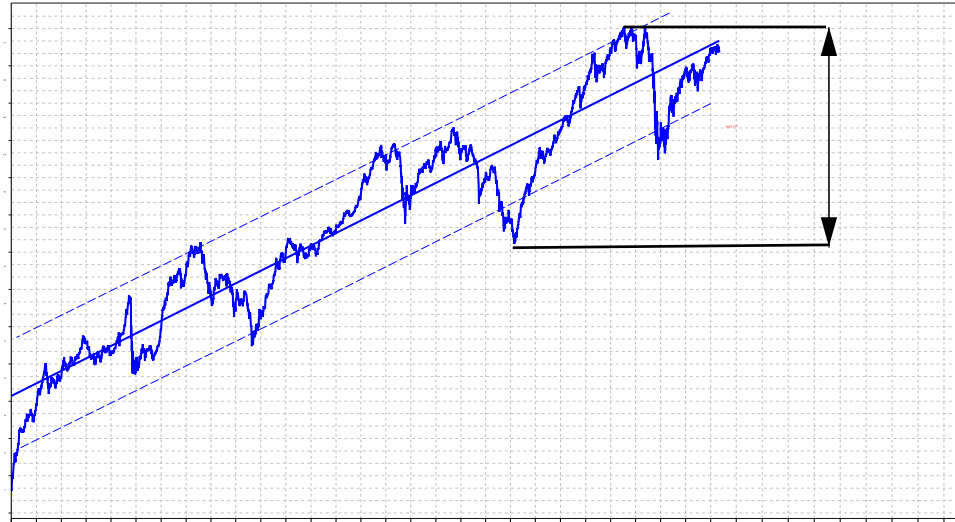
„Polska druga Irlandia” - przed...



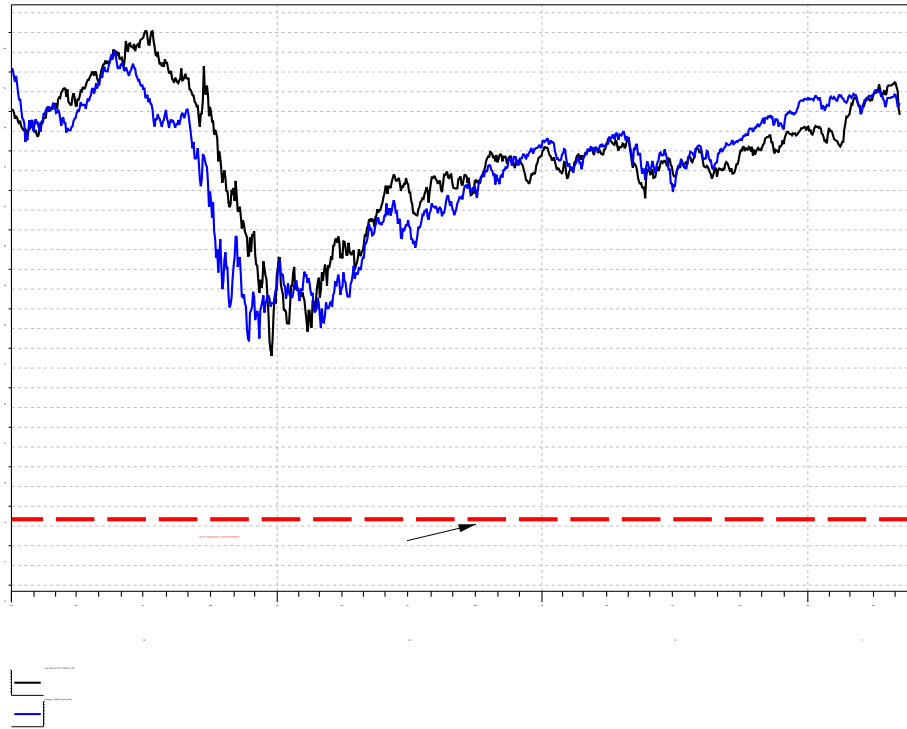
... i po:



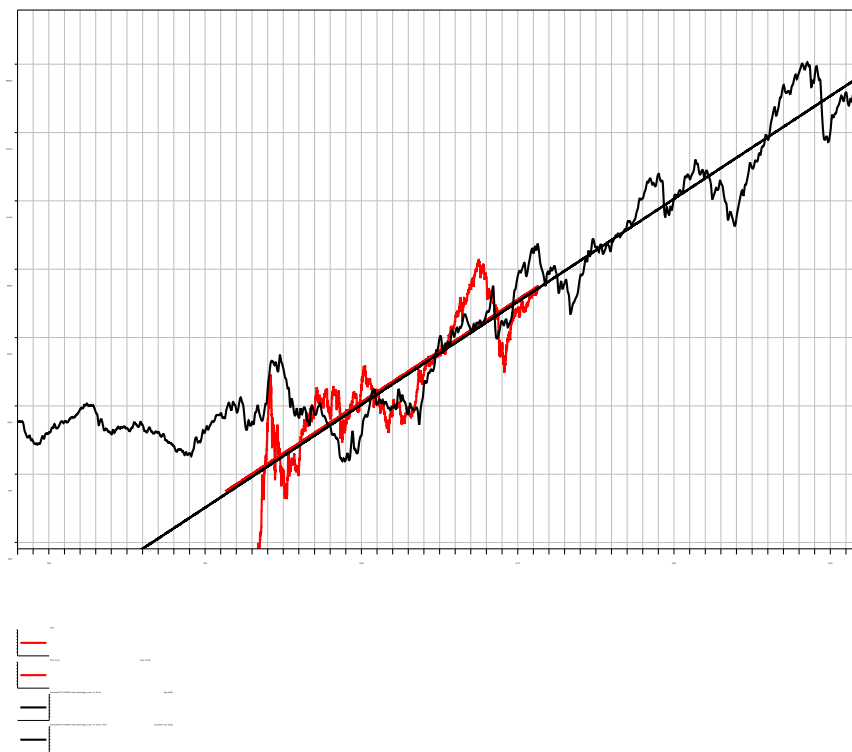
Jeśli Norwegia podzieli los Japonii i Irlandii, to celem indeksu giełdy w Oslo jest poziom o 80 proc. niższy niż w szczycie z 2007 roku.



Ceny akcji w Norwegii a ceny ropy naftowej.

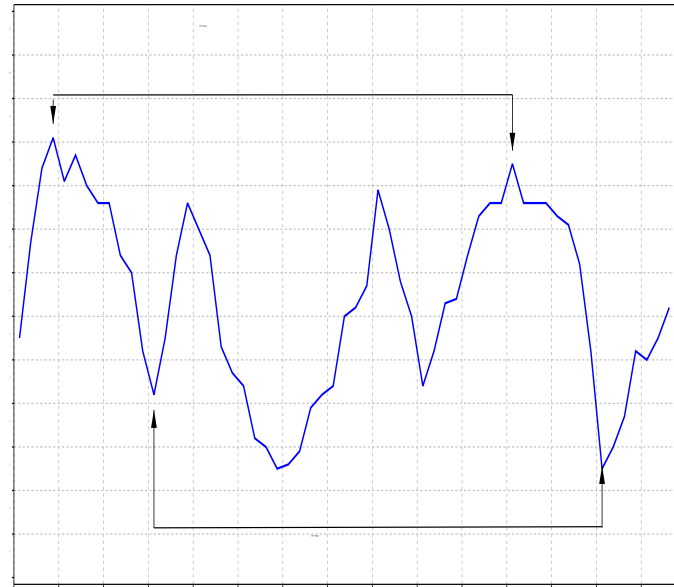


WIG w „drugiej Norwegii”.



Średnio 40-mies. cykl gospodarczy Kitchina.

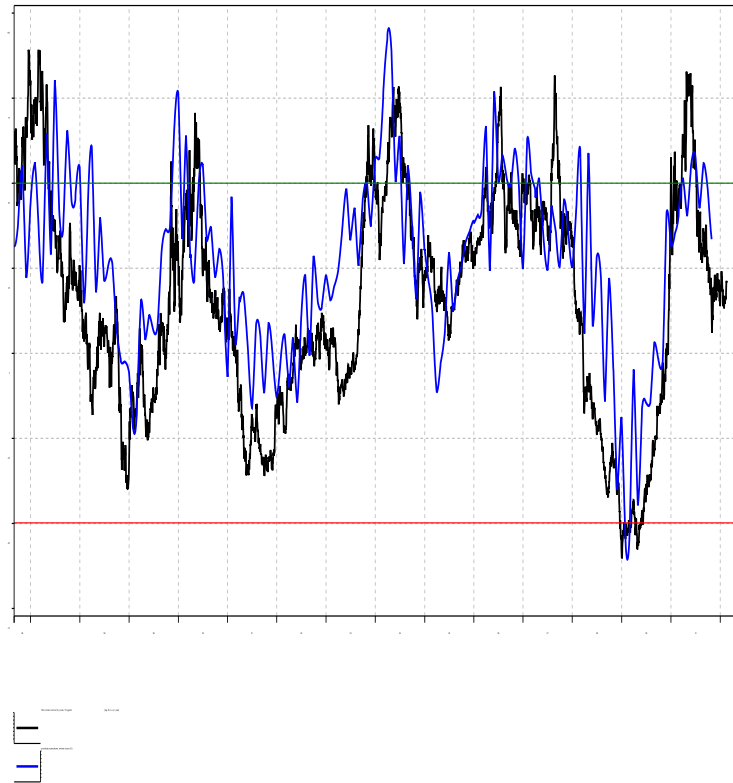
• „Joseph Kitchin (1861 - 1932) was a British businessman and statistician. Analysing American and English interest rates and other data, Kitchin found evidence for a short business cycle of about 40 months. [1]. His publications led to other business cycle theories by later economists such as Nikolai Kondratieff, Simon Kuznets, and Joseph Schumpeter. „



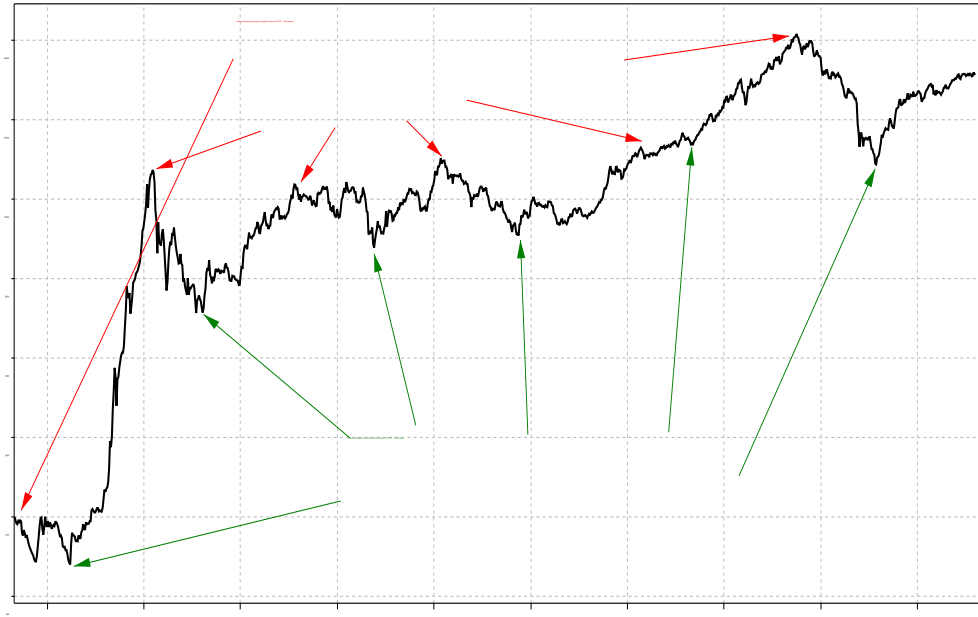
• Źródło: http://en.wikipedia.org/wiki/Joseph_Kitchin

Cykl Kitchina a rynku akcji

- *Dynamika WIG-u a dynamika produkcji przemysłowej.*



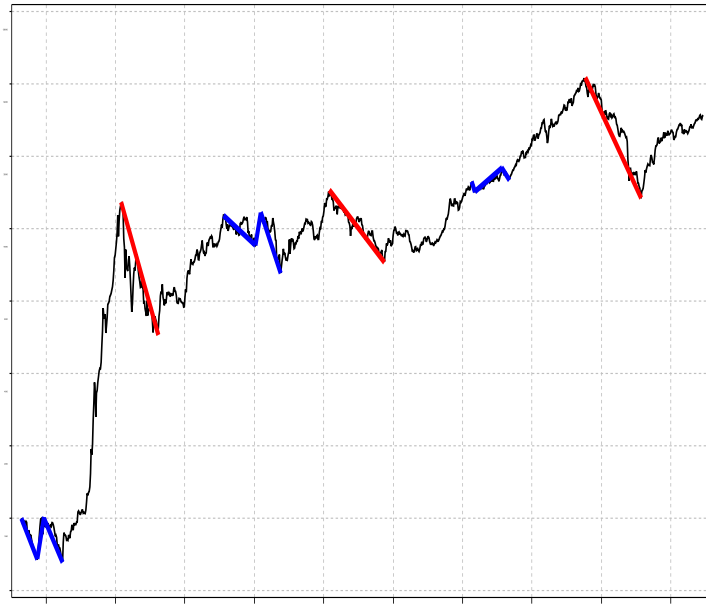
Średnio 40-mies. „krótki” cykl koniunkturalny w gospodarce - cykl Kitchina - a cykl hossa-bessa na GPW.



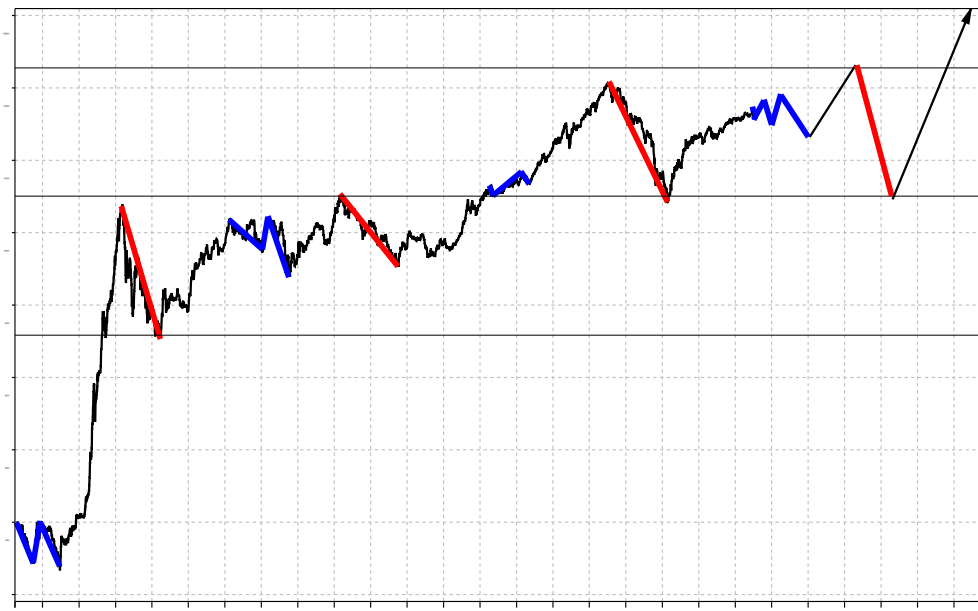
Zasada zmienności przy prognozowaniu przebiegu cyklicznej na rynku akcji.

- *Bessy o nieparzystych numerach porządkowych mają relatywnie łagodny przebieg korekt „płaskich” (1991-1992, 1997-1998), czy też pędzących (2004-2005).*

- *Przeplatane są bolesnymi bessami o charakterze „zygzaków”.*



Prognoza dla WIG-u oparta na powyższych rozważaniach.



Dziękuję bardzo za uwagę i poświęcony czas.

Zapraszam na

www.analizy.pekao.com.pl

i

wojciechbialek.blox.pl

