

15/2024

Q Value Newsletter

6 maja 2024



W TYM NUMERZE

„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

Komentarz makroekonomiczny Głównego
Ekonomisty PZU - kwiecień 2024



„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

W rozpoczynających się w maju sześciu miesiącach WIG zyskiwał nieproporcjonalnie mniej niż w pozostałej części roku. A gdyby z tych sześciu miesięcy wyłowić cztery najłabsze, indeks na przestrzeni 25 lat straciłby w ich trakcie łącznie niemal połowę wartości. Ale nie w każdym roku ta sezonowa reguła działa.

Początek maja to okazja, by ponownie gruntownie przyjrzeć się słynnej giełdowej maksymie „Sell in May and go away”. To tylko przesąd, czy też jednak tkwi tu jakieś ziarno prawdy?

Według klasycznej wersji omawianej reguły okres roku rozciągający się od maja do końca października jest zdecydowanie słabszy dla rynków akcji niż pozostała część roku (dosłownie traktowana reguła zaleca sprzedaż akcji na początku maja i odkupienie w okolicy Halloween; można ją też rozumieć jako zalecenie podwyższonej ostrożności względem akcji, a niekoniecznie ich wyeliminowania z portfela).

W niniejszej analizie przyjrzymy się w polskich warunkach zarówno owej klasycznej wersji słynnej giełdowej maksymy, jak i jej modyfikacjom, wynikającym z historycznych ciekawostek.

Potencjalnie słabsza część roku

Rzut oka na wyniki naszych obliczeń przedstawione w tabeli pokazują, że coś jest na rzeczy. Na przestrzeni 25 lat (ćwierć wieku) uwzględnionych w tym zestawieniu WIG rósł średnio tylko o 2,7 proc. przez 6 miesięcy od maja do października, podczas gdy przez cały rok zyskiwał średnio 10,5 proc. Widać zatem, że połówka roku rozpoczynająca się w maju jest wyraźnie słabsza od pozostałych sześciu miesięcy.

*Materiał przygotowany przez Tomasz Horido, CFA
Starszy Ekonomista Quercus TFI S.A.*



„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

Zmiany WIG w miesiącach uznawanych za słabsze sezonowo wg reguły "Sell in May"

Rok	V	VI	VII	VIII	IX	X	V-X	V-IX	V-IX bez VII	Cały rok
1999	2,5%	7,7%	0,9%	0,2%	-16,2%	5,3%	-1,6%	-6,5%	-7,3%	41,3%
2000	-0,3%	0,4%	-3,3%	-3,0%	-8,3%	-7,6%	-20,5%	-14,0%	-11,0%	-1,3%
2001	2,4%	-10,8%	-5,9%	-2,5%	-7,1%	15,5%	-10,0%	-22,1%	-17,3%	-22,0%
2002	3,4%	-9,3%	-9,1%	4,1%	-4,7%	10,1%	-6,8%	-15,4%	-6,9%	3,2%
2003	7,3%	4,5%	12,6%	18,5%	-9,4%	6,9%	44,9%	35,6%	20,4%	44,9%
2004	-2,9%	1,4%	-1,3%	2,6%	4,2%	0,6%	4,6%	4,0%	5,4%	27,9%
2005	3,6%	5,9%	7,5%	3,0%	7,8%	-5,3%	24,1%	30,9%	21,8%	33,7%
2006	-9,9%	2,6%	12,9%	-5,5%	1,6%	7,5%	7,6%	0,1%	-11,3%	41,6%
2007	6,3%	4,0%	-3,6%	-4,7%	-0,5%	4,6%	5,6%	0,9%	4,8%	10,4%
2008	-0,1%	-11,7%	3,1%	-4,5%	-7,7%	-24,0%	-39,2%	-20,0%	-22,3%	-51,1%
2009	1,0%	3,7%	15,9%	7,6%	-1,0%	2,3%	32,4%	29,5%	11,7%	46,8%
2010	-4,1%	-5,1%	7,8%	-0,6%	7,2%	2,2%	6,8%	4,5%	-3,1%	18,8%
2011	0,0%	-3,2%	-2,6%	-10,5%	-9,4%	7,6%	-17,7%	-23,5%	-21,4%	-20,8%
2012	-6,2%	8,0%	-1,6%	3,5%	5,2%	-1,2%	7,3%	8,6%	10,4%	26,2%
2013	8,3%	-6,4%	4,9%	4,1%	2,9%	6,6%	21,4%	13,9%	8,6%	8,1%
2014	0,3%	-0,3%	-3,7%	3,7%	5,8%	-1,7%	4,0%	5,8%	9,8%	0,3%
2015	-1,7%	-4,0%	-1,1%	-3,5%	-2,1%	0,9%	-11,0%	-11,8%	-10,8%	-9,6%
2016	-3,8%	-2,4%	3,2%	3,8%	-1,8%	4,4%	3,2%	-1,2%	-4,2%	11,4%
2017	-2,5%	1,5%	2,6%	3,8%	-1,1%	0,9%	5,2%	4,3%	1,7%	23,2%
2018	-4,4%	-2,3%	7,2%	0,4%	-2,0%	-6,2%	-7,7%	-1,6%	-8,2%	-9,5%
2019	-3,7%	3,9%	-0,9%	-4,9%	1,0%	0,8%	-3,9%	-4,7%	-3,9%	0,2%
2020	4,4%	3,0%	1,8%	2,3%	-4,3%	-10,8%	-4,4%	7,1%	5,2%	-1,4%
2021	9,0%	-0,3%	2,4%	4,9%	-0,8%	4,6%	21,0%	15,7%	13,0%	21,5%
2022	-0,6%	-6,7%	2,7%	-8,8%	-8,4%	9,7%	-12,7%	-20,4%	-22,5%	-17,1%
2023	-1,1%	8,0%	7,4%	-5,3%	-4,4%	9,5%	13,7%	3,9%	-3,3%	36,5%
Średnia	0,3%	-0,3%	2,4%	0,3%	-2,1%	1,7%	2,7%	0,9%	-1,6%	10,5%
Skumulowana zmiana 1999-2023	4,9%	-11,3%	73,1%	4,5%	-44,3%	41,2%	32,3%	-6,3%	-45,9%	513,2%

Źródło: Qnews.pl, GPW.

Jeśli dane dotyczące średnich wyników są zbyt mało obrazowe, to warto zerknąć na skumulowane zmiany. Podczas gdy na przestrzeni 25 lat WIG zyskał łącznie ok. 513 proc., to jego skumulowana zwyżka w okresie maj-październik wyniosła zaledwie ok. 32 proc.

Wygląda więc na to, że jesteśmy na właściwym tropie, choć statystyki dotyczące pierwotnej wersji reguły „sell in May” pozostawiają jednak spory niedosyt. Szybki przegląd kolumny tabeli oznaczonej jako „V-X” pokazuje, że zdarzyło się sześć przypadków (prawie jedna czwarta wszystkich), w których zwyżka WIG-u w tym 6-miesięcznym okresie była dwucyfrowa.

Materiał przygotowany przez Tomasz Horádo, CFA
Starszy Ekonomista Quercus TFI S.A.



„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

Od maja do jesieni

Więcej na temat zależności sezonowych możemy powiedzieć, wchodząc głębiej w detale i przyglądając się zmianom w poszczególnych z owych sześciu miesięcy. Prześledźmy je po kolei. Rozpoczynający się właśnie maj w statystykach prezentuje się jako miesiąc, który można by w skrócie określić jako „bezproduktywny”, ze średnią zmianą WIG-u równą zaledwie +0,3 proc. i symboliczną skumulowaną 25-letnią zwyżką. Następujący po maju czerwiec prezentuje się jeszcze mniej korzystnie, z lekko ujemną średnią zmianą (ciekawostka: w ubiegłym roku czerwiec okazał się akurat wyjątkowo udany, najlepszy od 2012).

W tym miejscu dochodzimy do lipca, który ... zupełnie nie pasuje do tezy o słabszej sezonowości, ze średnią zmianą równą aż +2,4 proc. i skumulowaną zwyżką na poziomie ok. 73 proc. (bardzo udany był też lipiec 2023).

Po tym pozytywnym, lipcowym przerywniku sierpień wypada już znów dość blado, z wynikami bardzo zbliżonymi do maja. Ale i tak zdecydowanie najslabszy w całym półrocznym okresie jest wrzesień. Skumulowana zmiana WIG-u w tym miesiącu na przestrzeni ćwierć wieku to -44 proc. Co ciekawe, określanany często jako „miesiąc krachów” październik w polskich warunkach nie prezentuje się wcale tak dramatycznie. Wręcz przeciwnie, średnio rzecz biorąc jest drugim najlepszym miesiącem w tej uznawanej za pechową połówce roku.

Skrócona wersja

Te różnice między poszczególnymi miesiącami zachęcają do dalszego eksperymentowania z danymi. Zobaczmy przykładowo, jak zmieniłyby się rezultaty, gdybyśmy regułę „sell in May” skrócili o październik (tzn. za okres niesprzyjający uznalibyśmy okres od maja do września). Skumulowana 25-letnia zmiana WIG-u po tej modyfikacji obniża się z +32 proc. do ... -6 proc.

Idźmy dalej tym tropem. Zobaczmy teraz, co stanie się, jeśli jeszcze bardziej odchudzimy regułę „sell in May” – dodatkowo jeszcze o wspomniany pozytywny letni przerywnik, czyli lipiec. Po tym zabiegu skumulowana zmiana WIG-u obniża się jeszcze drastycznie – do -46 proc.

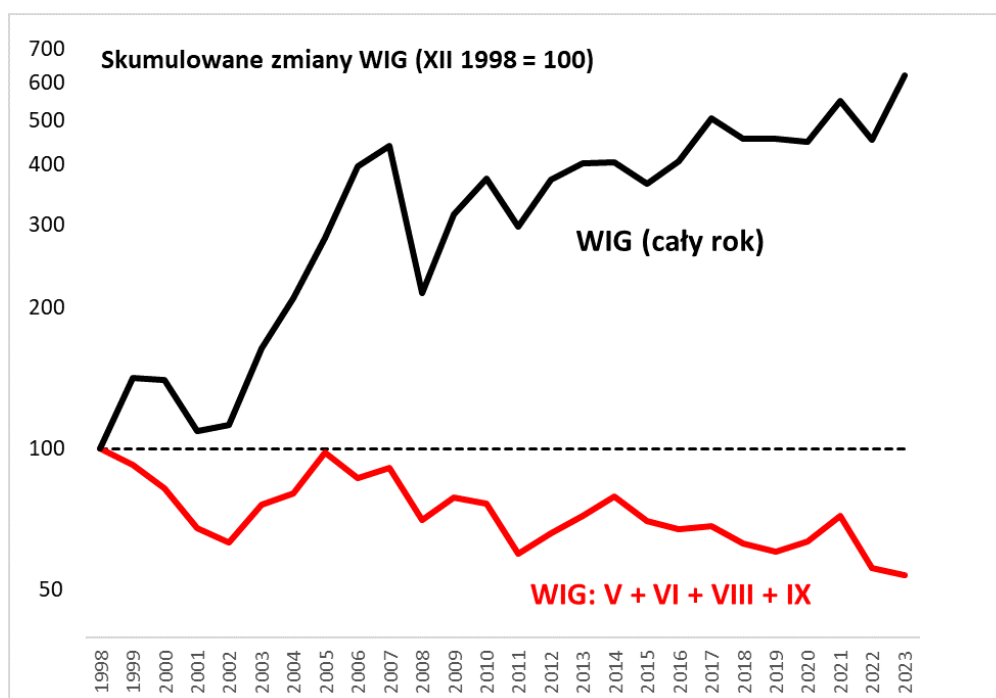
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo, CFA
Starszy Ekonomista Quercus TFI S.A.*



„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

Innymi słowy, gdyby wziąć pod uwagę cztery spośród oryginalnych sześciu uznawanych za słabsze sezonowo miesiące (V, VI, VIII, IX), to okazałoby się, że WIG w ich trakcie spadł łącznie niemal o połowę (!) na przestrzeni 25 lat.

Rys. Reguła „Sell in May” w wersji odchudzonej o lipiec i październik



Źródło: Qnews.pl, GPW.

Ponieważ ten wynik jest tylko nieco gorszy od wyniku dotyczącego samego września, to można by w pierwszej chwili wysnuć przypuszczenie, że może zasadę „sell in May” trzeba by raczej zastąpić regułą „sell in September”? Aż tak radykalne posunięcie w rozważaniach nie w pełni wydaje się jednak uzasadnione. Owszem, to faktycznie wrzesień w największym stopniu odpowiada za słabe wyniki całego wspomnianego 6-miesięcznego okresu, ale jednak zdarzały się lata, w których mimo akurat udanego września to inne miesiące pracowały na ujemny wynik całego sezonu (ostatnio np. w 2019 roku).

*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořido, CFA
Starszy Ekonomista Quercus TFI S.A.*



„Sell in May and go away” – ile w tym prawdy?

Prawdopodobieństwo, nie pewność

Bez względu natomiast na to, jaką wersję słynnej sezonowej przestrogi weźmiemy pod uwagę, nigdy nie uzyskamy rezultatów nawet graniczących z pewnością w odniesieniu do poszczególnych lat. Co prawda WIG na przestrzeni 25 lat straciłby łącznie prawie połowę wartości we wspomnianych 4 miesiącach (V, VI, VIII, IX), ale zdarzyło się aż 11 lat (44 proc. przypadków), w których w tym sezonie był na plusie, czasem notując nawet dwucyfrową zwyżkę.

Reasumując, niewątpliwie historyczne statystyki dostarczają argumentów za większą ostrożnością względem akcji w rozpoczynającym się sezonie od maja do jesieni (z przerwą na lipcowy dobry nastrój), choć przestroga „sell in May” oparta jest tylko na pewnym prawdopodobieństwie, a nie na pewności.

Wybrane, kluczowe dla rynków wydarzenia maja:

15 maja – dane o inflacji CPI w USA

22 maja – wyniki kwartalne Nvidii

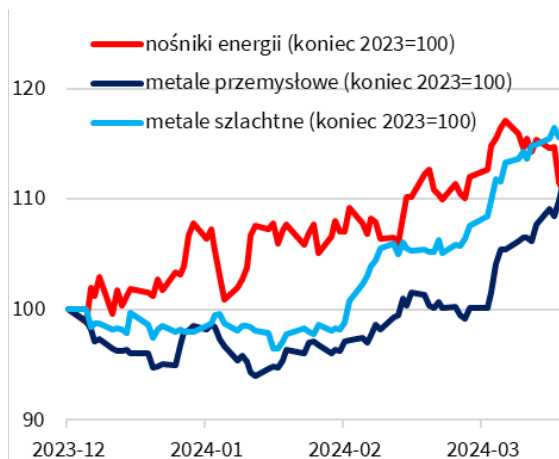
*Materiał przygotowany przez Tomasz Hořdo, CFA
Starszy Ekonomista Quercus TFI S.A.*



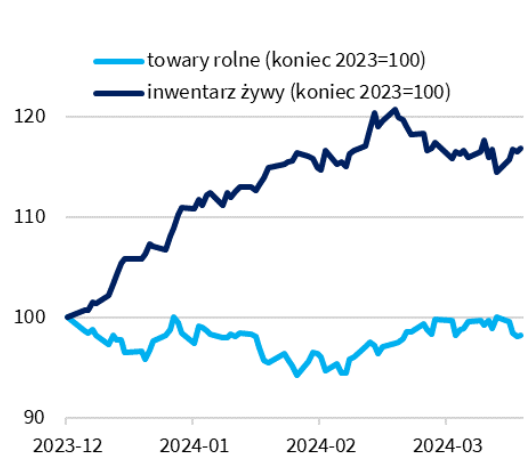
Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - kwiecień

Wyboista droga do osiągnięcia celu inflacyjnego, o czym pisałem w styczniu, to nie tylko zmartwienie decydentów w Polsce. Bieżące dane z rynków globalnych pokazują, że kontynuowanie silnych spadków inflacji na świecie, które obserwowaliśmy w mijających miesiącach, może być już znacznie trudniejsze. Od początku roku na światowych giełdach wzrosły ceny większości surowców przemysłowych (Wykres 1). To po części efekt czynników geopolitycznych, w tym ostatniego wzrostu napięcia na Bliskim Wschodzie, co podbija m.in. ceny ropy i złota. Swoje dokładają też stopniowo poprawiająca się koniunktura na świecie, oczekiwania na obniżki kosztu pieniądza przez największe banki centralne i zaburzenia na linii popyt-podaż, jak chociażby problemy kopalni miedzi First Quantum w Panamie, czy niższe wydobycie przez innych producentów tego surowca na świecie. Wzrost cen surowców przemysłowych stawia pod znakiem zapytania dalszą dezinflację cen producenta. W Europie, gdzie PPI r/r wzrosły relatywnie mocniej w reakcji na wybuch pełnoekranowej wojny na Ukrainie, deflacja cen producenta może jeszcze potrwać. Ale w USA w marcu PPI r/r wzrosły z +1,6 do +2,1%.

Wykres 1: Surowce przemysłowe, ceny



Wykres 2: Surowce rolne, ceny



Materiał przygotowany przez Dawida Pachuckiego, Głównego Ekonomisty PZU

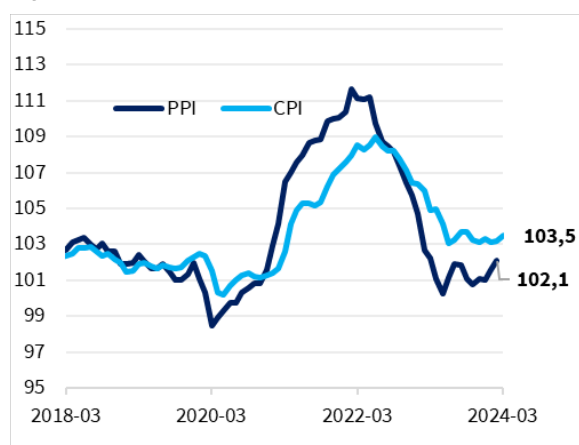


Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - kwiecień

Pomimo wzrostu cen surowców przemysłowych, w kierunku dalszej dezinflacji cen konsumpcyjnych na świecie wciąż powinny działać surowce rolne (Wykres 2). Wprawdzie w marcu obrazujący globalne zmiany cen surowców żywnościowych indeks FAO wzrósł o 1,1% m/m (po raz pierwszy od lipca 2023 r., głównie w związku z wyższymi cenami olejów roślinnych, nabiału i mięsa), jego poziom jednak pozostaje o ponad 26% niższy, niż w marcu 2022 r, tj. w swoim lokalnym szczycie od sierpnia 2011 r. Co więcej, jak wskazują cenowe komponenty indeksów S&P GSCI, od początku kwietnia ceny większości surowców rolnych na giełdach światowych spadały. Żywność to ok. ¼ koszyka wydatków przeciętnego Polaka i na pewno zauważymy kontynuację dezinflacji w tej kategorii. Większe problemy może mieć Amerykański konsument, u którego udział wydatków na zakupy spożywcze jest około połowę mniejszy. Amerykanin relatywnie większą część swoich wydatków przeznacza na usługi, a tu sztywność inflacji jest większa.

To właśnie m.in. lepkość inflacji w usługach i wzrost cen paliw podbiły w marcu inflację CPI w USA z 3,2 do 3,5% (Wykres 3), podczas gdy rynek spodziewał się jej wzrostu do 3,4%. Zrodziło to pytania o przebieg inflacji w kolejnych miesiącach roku w USA, czemu dodatkowo sprzyjało zaognienie w kwietniu napięcia na linii Izrael-Iran i wzrost obaw o ciągłość dostaw na rynek światowy węglowodorów przez cieśninę Ormuz (płynie przez nią ok. 20% światowych dostaw ropy i 20% dostaw LNG).

Wykres 3: CPI i PPI w USA (% r/r)



Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie mogłyby wywindować ceny nośników energii, co z pewnością konsumenci odczuli w swoich portfelach. Część analityków zaczęła nawet zastanawiać się, czy w kontekście ryzyka dla dezinflacji kolejnym ruchem Fed będzie nie obniżka, a podwyżka stóp procentowych.

Materiał przygotowany przez Dawida Pachuckiego, Głównego Ekonomisty PZU



Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - kwiecień

Wzrost tych obaw wyhamowała jednak wypowiedź Prezesa Powella, wskazująca, że wprawdzie ostatnio powrót inflacji do celu jest wolniejszy, co może opóźnić cięcia stóp, ale jednocześnie Prezes mówił o utrzymaniu obecnego ich poziomu tak długo, jak to będzie konieczne, a nie o ich wzroście.

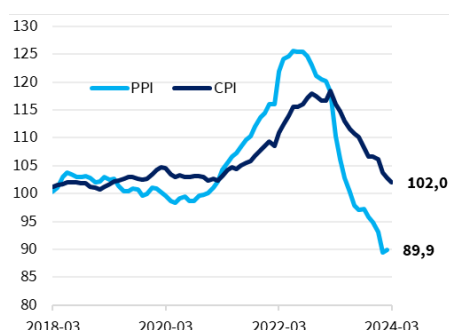
Lepkość inflacji w USA niepokoi jednak rynki finansowe i ostatnio rośnie zmienność na rynku stopy procentowej. Jeszcze na przełomie 2023/2024 rynek spodziewał się ok. sześciu obniżek stóp procentowych po 25pb. przez Fed w tym roku. Przed publikacją danych o marcowej inflacji w USA widzieliśmy w wycenach instrumentów finansowych trzy takie obniżki.

Obecnie granym przez rynki scenariuszem są niecałe dwie obniżki stóp w tym roku, w tym pierwsza dopiero we wrześniu. Przypomnijmy, mediana oczekiwań członków FOMC z marca 2024 r. co do skali obniżek kosztu pieniądza, to trzy cięcia stóp po 25pb w tym roku.

Nieco inaczej przebiegają procesy inflacyjne w Europie. W marcu HICP r/r dla strefy euro spadł z 2,6 do 2,4% przy medianie prognoz rynkowych w okolicy 2,5-2,6%. To kolejny ostatnio miesiąc niższych od oczekiwań odczytów inflacji dla krajów tego obszaru walutowego. Wprawdzie po kwietniowym posiedzeniu Rady Prezesów, EBC wciąż utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie, ale jest coraz więcej sygnałów, że w czerwcu koszt pieniądza w strefie euro spadnie. Tak też kwotują instrumenty uczestnicy rynków finansowych, którzy oczekują nawet trzech obniżek stóp przez EBC w tym roku, po 25pb każda.

Szybciej od prognoz postępuje też dezinflacja w Polsce. W marcu wg danych GUS CPI r/r spadła z 2,8 do 2,0% przy konsensusie prognoz na poziomie 2,2% (Wykres 4).

Wykres 4: CPI i PPI w Polsce (% r/r)



Materiał przygotowany przez Dawida Pachuckiego, Głównego Ekonomisty PZU



Komentarz makroekonomiczny Głównego Ekonomisty PZU - kwiecień

Wprawdzie w kolejnych miesiącach inflacja w Polsce może już rosnąć, w tym nieco szybciej w drugiej połowie roku w związku z częściowym uwolnieniem cen energii, ale ostatnie propozycje Rządu w tym zakresie sugerują, że wzrost inflacji CPI będzie raczej do ok. 5,0%, nie 8% i powyżej, czego obawiało się część analityków. Po publikacji założeń co do ustawy o cenach energii Henryk Wnorowski, członek RPP, stwierdził, że jego zdaniem wzrosło prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w tym roku w Polsce.

Materiał przygotowany przez Dawida Pachuckiego, Głównego Ekonomisty PZU



Pokochaj Butika!

Cześć, mam na imię Butik.

Urodziłem się ok. 2016 r., w schronisku jestem od maja 2020 r.

Zostałem znaleziony podczas spływu kajakowego na wsi gdzie byłem bezdomny i przeganiany z racji zainteresowania kurami...bo byłem głodny

Jestem radosnym, kontaktowym i żywiołowym psem. Na spacerach nie ciągnę, dosyć dobrze radzę sobie na smyczy. Lubię węszyć, eksplorować. Mam delikatnie szorstką sierść, jestem niesamowicie umaszczoney! Nie jestem duży, sięgam do kolana, idealny średniaczek

Pobyt w schronisku mnie mocno frustruje, chciałbym mieć przy sobie „swojego” człowieka. Będę twoim wspaniałym kompanem jeśli tylko szukasz młodego, energicznego kolegi. Pokochaj i adoptuj.



Kontakt do schroniska

Korabiewice 11, Puszcza Mariańska,
+48 519 615 975
fcb@viva.org.pl

Materiał przygotowany przez Zespół Q Value S.A.



Q Value w Polsce

WARSZAWA

Q Value S.A. - Centrala

WIDOK TOWERS

Aleje Jerozolimskie 44

00-024 Warszawa

Tel.: 22 598 77 00 email: biuro@qvalue.pl

KRAKÓW

Q Value S.A. – Oddział

Krasickiego 36A

30-503 Kraków

KIELCE

Q Value S.A. – Oddział

Warszawska 31 (ew.nr lok. 204)

25-518 Kielce

LUBLIN

Q Value S.A. – Oddział

Tomasza Zana 39A

20-634 Lublin

KATOWICE

Q Value S.A. – Oddział

Żelazna 2 (bud. CitySpace Face2Face)

40-851 Katowice

ŁÓDŹ

Q Value S.A. – Oddział

Gdańska 130 (budynek Stara Drukarnia)

90-520 Łódź

POZNAŃ

Q Value S.A. – Oddział

(budynek Business Link Maraton)

ul. Królowej Jadwigi 43

61-871 Poznań

WROCŁAW

Q Value S.A. – Oddział

Szczytnicka 11

50-382 Wrocław

Śledź nasze profile!



qvalue.pl



[QvalueAFI](#)



[qvalueafi](#)



[qvaluepl/](#)

<https://qvalue.pl/kontakt/>