

Nowoczesne Systemy Zarządzania
Zeszyt 15 (2020), nr 4 (październik-grudzień)
ISSN 1896-9380, s. 79-93
DOI: 10.37055/nasz/134106

Modern Management Systems
Volume 15 (2020), No. 4 (October-December)
ISSN 1896-9380, pp. 79-93
DOI: 10.37055/nasz/134106

Instytut Organizacji i Zarządzania
Wydział Bezpieczeństwa, Logistyki i Zarządzania
Wojskowa Akademia Techniczna
w Warszawie

Institute of Organization and Management
Faculty of Security, Logistics and Management
Military University of Technology

Zmiany indeksów giełdowych w okresie bessy wywołanej pandemią COVID-19 w pierwszym kwartale 2020 r.

Stock Indexes in The Period of The Bessy Caused by The COVID-19 Pandemic in The First Quarter of 2020

Monika Murawska

Wojskowa Akademia Techniczna
Wydział Bezpieczeństwa, Logistyki i Zarządzania
monika.murawska@wat.edu.pl, ORCID: 0000-0003-3506-7486

Abstrakt. COVID-19 jest określany mianem szoku egzogenicznego, który wpłynął na funkcjonowanie gospodarek światowych. Jedną z konsekwencji pojawienia się śmiertelnościanego wirusa SARS-CoV-2 była panika na rynkach kapitałowych. Zdarzenie to stało się inspiracją do podjęcia badań, których celem była ocena sytuacji na giełdach w I kwartale 2020 r., ze szczególnym uwzględnieniem okresu bessy rynkowej spowodowanej pandemią. Poszukiwano przede wszystkim odpowiedzi na pytanie, kiedy rozpoczęła się dramatyczna wyprzedaż akcji na światowych giełdach, jak długo trwała, kiedy się zakończyła i o ile procent zmalały w tym czasie główne światowe indeksy giełdowe. Badaniom poddano historyczne notowania 44 głównych światowych indeksów giełdowych. Dla każdego z nich wyznaczono datę początkową i końcową tendencji spadkowej, a następnie obliczono wskaźniki dynamiki obrazujące zmiany spadków indeksów w ujęciu procentowym. Analizom poddano rynek europejski, azjatycki, Ameryki Północnej i Południowej oraz australijski. W rezultacie przeprowadzonych badań stwierdzono, że w ciągu około jednego miesiąca trwania paniki giełdowej indeksy straciły około jedną trzecią swojej wartości początkowej, przy czym skala spadków była większa w Europie i w Ameryce Północnej i Południowej oraz w Australii (średnie zmiany na poziomie ok. -36, -37 proc.), natomiast w Azji czas trwania bessy był mniej jednoznaczny i charakteryzował się spadkiem głównych indeksów średnio o 31 proc. W toku badań stwierdzono m.in., że spadki zanotowane w czasie Wielkiego Kryzysu oraz kryzysu finansowego z 2008 r. trwały nie tylko dłużej, lecz także były znacznie większe w porównaniu do kryzysu z 2020 r. Wnioski z badań wskazują bardzo wyraźnie na cechę współczesnych rynków kapitałowych – wyceny giełdowe spółek są niestabilne, niejednoznaczne, mocno uzależnione nie tylko od ich potencjału strategicznego, lecz także od zawirowań otoczenia zewnętrznego.

Słowa kluczowe: indeks giełdowy, krach giełdowy, pandemia COVID-19, wirus SARS-CoV-2, wartość przedsiębiorstwa, giełda papierów wartościowych

Abstract. COVID-19 is referred to as an exogenous shock that has affected the functioning of global economies. One consequence of the emergence of the lethal SARS-CoV-2 virus was panic in the capital markets. This event inspired research aimed at assessing the situation on the stock exchanges in the first quarter of 2020, with particular emphasis on the period of the market downturn caused by the pandemic. In particular, the researchers sought answers to the question of when the dramatic sell-off of stocks on global stock exchanges began, how long did it last, when did it end, and by how much did the major global stock indices drop during that time. Historical quotations of 44 major world stock exchange indices were analyzed. For each of them, the starting and ending dates of the downward trend were determined, and then the dynamics indicators were calculated, showing changes in the decreases of indices in percentage terms. The European, Asian, North and South American and Australian markets were analyzed. As a result of the research, it was found that in about one month of the stock market panic, the indices lost about a third of their initial value, with the scale of declines being greater in Europe, North and South America and Australia (average changes at the level of approx. -36, -37 percent), while in Asia the duration of the bear market was less clear-cut and was characterized by a decline in the main indices by an average of 31 percent. In the course of the research it was found, *inter alia*, that the declines recorded during the Great Depression and the Financial Crisis of 2008 lasted not only longer, but were also much larger compared to the crisis of 2020. The conclusions from the research indicate very clearly the feature of modern capital markets – stock market valuations of companies are unstable and strongly dependent on the turmoil in the external environment.

Keywords: stock index, stock market crash, COVID-19 pandemic, SARS-CoV-2 virus, enterprise value, stock exchange

Wstęp

W pierwszym kwartale 2020 r. światową gospodarką wstrząsnął szok o charakterze egzogenicznym, którego źródłem było rozprzestrzenianie się nowej choroby zakaźnej COVID-19 (ang. Coronavirus Disease 2019). Wirus ją wywołujący cechował się znaczną agresywnością, powodując m.in. ciężką postać zapalenia płuc i w rezultacie śmierć wielu ludzi. 11 marca 2020 r. został ogłoszony stan pandemii (World Health Organization, 2020), w wyniku czego w celu utrzymania reżimu sanitarnego i spowolnienia rozprzestrzeniania się wirusa rządy wielu państw świata podjęły decyzje administracyjne ograniczające w istotnym zakresie obywatelom możliwość swobodnego poruszania się. W konsekwencji doszło m.in. do wyhamowania działalności gospodarczej, zamknięcia szkół, ograniczenia produkcji i konsumpcji, zakłóceń w funkcjonowaniu rynków pracy (Radlińska, 2020, s. 114), a także do wywołania niepokoju wśród inwestorów na rynkach kapitałowych na całym świecie i w rezultacie panicznej wyprzedaży akcji. Implikacje te, choć wywołane czynnikiem nieekonomicznym, miały charakter typowych szoków ekonomicznych – popytowych, podaźowocenowych, finansowych (Radlińska, 2020, s. 115).

Celem artykułu jest ocena sytuacji, w jakiej znalazły się światowe giełdy w początkowym okresie pandemii, kiedy nastroje wśród inwestorów gwałtownie się pogorszyły i w sytuacji widma katastrofy gospodarczej na rynkach światowych rozpoczęła się gwałtowna wyprzedaż akcji. Przede wszystkim poszukiwano odpowiedzi na pytanie, kiedy rozpoczęła się dramatyczna wyprzedaż akcji na światowych giełdach,

jak długo trwała, kiedy się zakończyła i o ile procent zmalały w tym czasie główne indeksy giełdowe.

Należy w tym miejscu dodać, że motywem podjęcia badań była nie tylko potrzeba oceny kondycji giełd na świecie w tym trudnym, ale także jednocześnie ciekawym okresie. Autorka zajmuje się w swoich badaniach zarządzaniem wartością przedsiębiorstw i z tego punktu widzenia pandemia COVID-19, która wywołała w marcu 2020 r. panikę na giełdach światowych, jest niezwykle interesującym przykładem czynnika egzogenicznego wpływającego na wartość organizacji, a zwłaszcza jej aktywów niematerialnych (szerzej o aktywach niematerialnych w aspekcie kreowania wartości przedsiębiorstw pisano m.in. w: Murawska, 2008; Michalczyk, 2012), i – w rezultacie – na kształtowanie się indeksów giełdowych.

Ze względu na kompleksowe badania zakres czasowy analiz przedstawionych w opracowaniu ograniczono wyłącznie do bessy zanotowanej na giełdach światowych w pierwszym kwartale 2020 r. Umożliwiło to pozyskanie potrzebnej informacji o głębokości spadków w relatywnie krótkim okresie i wykorzystanie jej w dalszych badaniach dotyczących zmiany wartości zasobów niematerialnych w wyniku pandemii. Jednocześnie zrezygnowano z badania zachowań indeksów w późniejszym okresie, jako że opracowanie powstawało w trzecim kwartale 2020 r., kiedy sytuacja na rynkach zmieniała się bardzo dynamicznie, ceny akcji wielu spółek znajdowały się w trendzie wzrostowym i wskazana była dłuższa perspektywa czasowa do oceny analizowanych zjawisk.

Uwzględniając powyższe, zakres czasowy badań przedstawionych w publikacji obejmuje pierwszy kwartał 2020 r., a zakres przedmiotowy – analizę i ocenę zmian wybranych najważniejszych indeksów giełdowych na rynku europejskim, Ameryki Północnej i Południowej, Azji i Australii. W badaniach empirycznych posłużono się notowaniami historycznymi zawartymi na stronie internetowej serwisu internetowego o tematyce finansowo-biznesowej Bankier.pl.

Kryzysy spekulacyjne, krachy giełdowe

Ceny akcji w czasie ulegają zmianom, często nadmiernie wysokim (Zaleskiwicz, 2003, s. 13), a u ich podstaw znajdują się dynamiczne, gwałtowne wahania nastrojów wśród inwestorów giełdowych.

W ujęciu historycznym gospodarka światowa wielokrotnie mierzyła się z kryzysami finansowymi, które prowadziły do krachu giełdowego, określanego jako nagły, gwałtowny spadek kursów akcji większości przedsiębiorstw notowanych na giełdzie papierów wartościowych (Słownik języka polskiego PWN). K. Piech wskazuje, że kryzysy te występowały zwłaszcza w XIX i na początku XX wieku (Piech, 2000, s. 127-146).

W XVII w. Holandia zmierzyła się z jedną z pierwszych baniek spekulacyjnych, tzw. tulipanomanią. W tym okresie rzadkie odmiany tulipanów stały się symbolem luksusu i pozycji społecznej, co doprowadziło do powstania ogromnego popytu i w konsekwencji niekontrolowanego wzrostu ich cen. Spekulacja cebulkami tulipanów, polegająca na ich sprzedawaniu, zanim urosły, oraz niewywiązywanie się kontrahentów z podjętych zobowiązań w tym zakresie, a także wygórowane ceny kwiatów doprowadziły w 1637 r. do pęknięcia bańki i bankructwa wielu ludzi (Goral, 2015, s. 173-183). W tym samym okresie miała miejsce spekulacja akcjami Holenderskiej Kompanii Wschodnioindyjskiej, a także nieruchomościami (Piech, 2000, s. 127-146).

W 1793 r. nadmierna akcja kredytowa banków przerodziła się w kryzys finansowy, a w 1825 r. zanotowano krach na giełdzie w Stanach Zjednoczonych. Towarzyszyły mu spekulacje cenami bawełny. W 1857 r. przeinwestowano w kolej, co spowodowało kryzys banków udzielających kredytów na jej rozwój. Spadek kursów akcji w 1899 r. doprowadził do kryzysu w roku 1900. Podobna sytuacja miała miejsce w 1907 r. Kryzys giełdowy miał również miejsce w 1913 r., po rozpoczęciu wojny bałkańskiej. 24 października 1929 r. już na zawsze w historii będzie kojarzył się z tzw. czarnym czwartkiem, kiedy to nastąpił spektakularny spadek cen akcji na giełdzie nowojorskiej, rozpoczynając tzw. Wielki Kryzys. W 1987 r. świat, a szczególnie Stany Zjednoczone dotknął kolejny krach giełdowy, który wymagał podjęcia działań przez System Rezerwy Federalnej w celu uniknięcia recesji gospodarczej. W latach 1990-1991 zanotowano krach giełdowy w Japonii, po spekulacjach cenami nieruchomości i akcji na giełdzie w Tokio. Negatywne skutki tego kryzysu bardzo silnie były widoczne w Japonii przez wiele kolejnych lat. Polska giełda, która po okresie gospodarki centralnie planowanej odrodziła się w 1991 r., doświadczyła krachu już trzy lata później w wyniku spekulacji cenami akcji. W 2000 r. świat dotknęły skutki tzw. bańki internetowej, związanej z procesem przeinwestowania w technologie informatyczne, która zakończyła się spektakularnym krachem giełdowym i bankructwem wielu spółek z sektora IT.

W 2020 r. globalna pandemia COVID-19 istotnie wpłynęła na wyceny przedsiębiorstw notowanych na giełdach papierów wartościowych na całym świecie. W pierwszym kwartale tego roku niepewność związana z oczekiwanymi wynikami finansowymi spółek publicznych spowodowała gwałtowne przeceny akcji i w konsekwencji spadki indeksów giełdowych.

Metodyka badań

Wydarzenia z 2020 r., związane z pojawieniem się pandemii COVID-19, stały się inspiracją do podjęcia badań, których celem była ocena dokonanych w relatywnie krótkim okresie zmian wartości aktywów niematerialnych spółek giełdowych w wyniku paniki na rynku kapitałowym, spowodowanej czynnikami egzogenicznymi.

Badania podzielono na etapy. Wyniki analiz zaprezentowane w tym opracowaniu dotyczą pierwszej części badań, podczas których poszukiwano odpowiedzi na pytanie, jak długo trwał okres załamania cen akcji na rynkach światowych oraz jak głębokie były ich przeceny, mierzone zmianą wartości indeksów giełdowych. Okres załamania cen akcji miał istotne znaczenie z perspektywy celów całości badań, ukierunkowanych na ocenę, w jakim stopniu krótkotrwała panika giełdowa, spowodowana czynnikami nieekonomicznymi, może weryfikować wartość aktywów niematerialnych przedsiębiorstwa.

Badaniom poddano rynek europejski, azjatycki, Ameryki Północnej i Południowej oraz australijski, posiłkując się danymi dotyczącymi wartości najważniejszych indeksów giełdowych w okresie bessy wywołanej pandemią COVID-19, tj. w pierwszym kwartale 2020 r. Okres badawczy był zróżnicowany dla poszczególnych indeksów i zależał od tego, kiedy zidentyfikowano najwyższą wartość indeksu tuż przed początkiem paniki giełdowej, a także od tego, kiedy nastąpiło odwrócenie trendu spadkowego na trend wzrostowy (zidentyfikowane na potrzeby niniejszych analiz konkretne daty początku i końca okresu badawczego podano w tabelach 1-3).

Dobór indeksów nastąpił według wykazu zawartego na stronie Bankier.pl, w zakładce „Giełdy światowe – indeksy” (Bankier.pl), zgodnie ze stanem na dzień 10 sierpnia 2020 r. Ich szczegółowa lista znajduje się w tabelach 1-3. Zgodnie z podanymi danymi w badaniu nie uwzględniono wszystkich indeksów światowych, a jedynie wybrane, najbardziej charakterystyczne dla danego regionu.

Analizy miały charakter typowych porównań w czasie i polegały na ocenie zmian wartości indeksów według stanu na koniec okresu przeceny akcji w stosunku do danych z początku tego okresu. Na potrzeby badań obliczono wskaźniki dynamiki, które wyrażały zmiany poziomu (wzrosty lub spadki) indeksów w ujęciu procentowym. Największą trudnością w badaniu była ocena początku i końca paniki giełdowej. Na konkretnych rynkach mogła ona być inna, choć w przypadku Europy i Ameryki Północnej zwykle nie przekraczała różnicy 1-2 dni. Na podstawie kursu indeksu giełdowego nie zawsze można było jednoznacznie ocenić, kiedy rozpoczęła się bessa spowodowana pandemią. Działo się tak zwłaszcza wtedy, gdy badany indeks już przed pandemią długoterminowo pozostawał w trendzie spadkowym.

Wyniki i dyskusja – panika na giełdach światowych w I kwartale 2020 r. w obliczu pandemii COVID-19

W 2020 r. informacje dotyczące szerzenia się wirusa SARS-CoV-2 wywołały panikę wśród inwestorów skutkującą załamaniem cen akcji. Warszawski Indeks Giełdowy (WIG) od 19 lutego do 12 marca 2020 r. stracił ponad 20 tys. punktów, tj. 35,88 proc. swojej początkowej wartości (rys. 1).



Rys. 1. Indeks WIG w okresie 2.01–30.09.2020 r.

Źródło: <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=WIG> (30.10.2020)

Podobnie zachowały się inne światowe giełdy. Przykładowo indeks giełdy japońskiej NIKKEI w dniach 20.02–19.03.2020 r. zanotował spadek w wysokości 29,5 proc. (rys. 2).



Rys. 2. Indeks NIKKEI w okresie 2.01–30.09.2020 r.

Źródło: <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=NIKKEI> (30.10.2020)

Indeks giełdy w Londynie FTSE stracił blisko 33 proc. swej wartości w okresie 20.02– 23.03.2020 r. (rys. 3).



Rys. 3. Indeks FTSE w okresie 2.01–30.09.2020 r.

Źródło: <https://www.bankier.pl/inwestowanie/profile/quote.html?symbol=FTSE> (30.10.2020)

Podobnie zachowywały się indeksy notowane na innych giełdach. Pod wpływem niepokojących informacji o wysokiej śmiertelności osób zarażonych wirusem inwestorzy masowo zaczęli wycofywać środki ulokowane na rynku publicznym (tab. 1-3).

Tabela 1 zawiera informacje dotyczące wartości głównych europejskich indeksów giełdowych i ich zmian w ujęciu procentowym w okresie bessy spowodowanej pandemią COVID-19. W większości przypadków załamanie wartości indeksów nastąpiło po 19 lutego 2020 r. Tendencja ta trwała do drugiej połowy marca (w zależności od indeksu – do 12-23 marca 2020 r.). Jeśli potraktować zanotowany spadek wartości indeksów giełdowych w obliczu paniki rynkowej jako swego rodzaju miarę zaufania inwestorów do danego rynku, to można wskazać trzy grupy giełd, które cieszyły się względnie dużym (jak na negatywne uwarunkowania zanotowanej bessy), średnim i małym zaufaniem właścicieli kapitału inwestycyjnego.

Tabela 1. Zmiana wartości najważniejszych europejskich indeksów giełdowych w okresie bessy wywołanej pandemią COVID-19 (w proc.)

Ip.	Indeks giełdowy	Kraj	Giełda	Początek okresu spadków na giełdzie (okres t1)	Wartość indeksu w okresie t1	Koniec okresu spadków na giełdzie (okres t2)	Wartość indeksu w okresie t2	Zmiana wartości indeksu w okresie bessy (%)
1.	OMXC20	Dania	Copenhagen Stock Exchange	19.02.2020	1265,84	23.03.2020	939,76	-25,76%
2.	SMI	Szwajcaria	Swiss Exchange	19.02.2020	11263,01	23.03.2020	8160,79	-27,54%
3.	OBX	Norwegia	Oslo Stock Exchange	20.02.2020	848,00	16.03.2020	585,20	-30,99%
4.	OMXS30	Szwecja	Stockholm Stock Exchange	19.02.2020	1900,28	23.03.2020	1292,27	-32,00%
5.	FTSE	Wielka Brytania	London Stock Exchange	20.02.2020	7436,64	23.03.2020	4993,89	-32,85%
6.	PSI20	Portugalia	Euronext Lisbon	19.02.2020	5435,85	19.03.2020	3596,08	-33,85%
7.	OMXHPI	Finlandia	Helsinki Stock Exchange	19.02.2020	10570,82	18.03.2020	6833,00	-35,36%
8.	AEX	Holandia	Euronext Amsterdam	19.02.2020	629,20	18.03.2020	404,10	-35,78%
9.	WIG	Polska	Warsaw Stock Exchange	19.02.2020	57957,76	12.03.2020	37164,02	-35,88%
10.	BUX	Węgry	Budapest Stock Exchange	19.02.2020	46182,09	18.03.2020	29464,28	-36,20%
11.	PX	Czechy	Prague Stock Exchange	19.02.2020	1104,21	18.03.2020	690,37	-37,48%
12.	CAC	Francja	Paris Stock Exchange	19.02.2020	6111,24	18.03.2020	3754,84	-38,56%

13.	DAX	Niemcy	Deutsche Borse	19.02.2020	13789,00	18.03.2020	8441,71	-38,78%
14.	IBEX35	Hiszpania	Madrid Stock Exchange	19.02.2020	10083,60	16.03.2020	6107,20	-39,43%
15.	ISEQ	Irlandia	Irish Stock Exchange	21.02.2020	7240,19	18.03.2020	4366,53	-39,69%
16.	BEL20	Belgia	Euronext Brussels	17.02.2020	4198,31	17.03.2020	2528,77	-39,77%
17.	FTSEMIB	Włochy	Milan Stock Exchange	19.02.2020	25477,55	12.03.2020	14894,44	-41,54%
18.	RTS	Rosja	Moscow Exchange	19.02.2020	1542,08	18.03.2020	832,26	-46,03%
19.	ATHEXCOMP	Grecja	Athens Exchange	20.02.2020	913,08	16.03.2020	484,40	-46,95%
20.	ATX	Austria	Vienna Exchange	19.02.2020	3198,33	18.03.2020	1630,84	-49,01%
Średnia:								
-37,17%								

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych serwisu internetowego Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/gielda/gieldy-swiatowe/indeksy> (12.09.2020)

W Europie pandemia w największym stopniu doświadczyła negatywnie giełdy: włoską, rosyjską, grecką i austriacką, zanotowały one bardzo duży spadek wartości indeksów (powyżej 40 proc.). Giełda polska, a także dwie inne giełdy z Europy Środkowo-Wschodniej (czeska i węgierska) znalazły się w grupie giełd, których wartość indeksów zmalała na średnim poziomie (o 33-40 proc.). Biorąc pod uwagę, że sytuacja ta dotyczyła m.in. również bardzo dużych giełd z Niemiec i Francji, można stwierdzić, że rynek kapitałowy w Polsce cieszył się dość dużym zaufaniem właścicieli kapitału w porównaniu np. do rynku rosyjskiego (który zanotował dramatycznie dużą ucieczkę inwestorów, biorąc pod uwagę spadek wartości indeksu aż o 46 proc.). Najmniejsze zmiany wartości głównych indeksów (nieprzekraczające wartości -33 proc.), a zatem i największe zaufanie inwestorów dotyczyły giełd skandynawskich (z Norwegii, Danii i Szwecji – krajów, których społeczeństwa są postrzegane jako uczciwe i solidne), a także szwajcarskiej (Szwajcaria jest uznawana za niezwykle stabilne ekonomicznie i politycznie państwo) i brytyjskiej (Londyn stanowi jedno z największych centrów finansowych świata). Warto również zwrócić uwagę, że spadek wartości indeksu austriackiego był niemal dwukrotnie wyższy (-49 proc) niż najważniejszego indeksu giełdy duńskiej (-26 proc.). Wymienione indeksy zanotowały spadek wielkości średnio -37 proc., co świadczy o ogromnym załamaniu cen akcji w badanym okresie.

Podobny wstrząs przeżyły rynki Ameryki Północnej i Południowej, gdzie zanotowano spadek wartości indeksów średnio na poziomie 36 proc. (tab. 2), a także giełda australijska, której indeks giełdowy ALLORDS 20 lutego 2020 r. kształtował się na poziomie 7255,20 pkt, a 23 marca tego samego roku osiągnął poziom 4564,10 pkt (spadek o 37 proc.).

Najbardziej odporne na zawirowania związane z pandemią COVID-19 w regionie obydwu Ameryk okazały się giełdy: meksykańska oraz NASDAQ, która kojarzy się z dynamiką, innowacyjnością, technologiami informatycznymi (spadek wartości indeksów wysokości do 30 proc.) i w związku z tym cieszy się ogromnym zainteresowaniem inwestorów. Spadkiem podobnym do wielkości zanotowanej w przypadku giełdy w Warszawie, w granicach 33-39 proc., charakteryzowały się indeksy największej pod względem kapitalizacji rynkowej na świecie giełdy w Nowym Jorku (New York Stock Exchange – NYSE) oraz giełd w Toronto i w Santiago, natomiast bardzo złą sytuację pod tym względem, zbliżoną do europejskich giełd w Rosji, Grecji, Austrii i Włoch, miały indeksy Argentyny i Brazylii oraz postrzegany jako bardzo ryzykowny indeks małych spółek RUSSEL2000 (ujemna zmiana o 41-45 proc.). W przypadku giełd z kontynentów amerykańskich charakterystyczne jest to, że załamanie rynku rozpoczęło się w tym samym okresie co w Europie (tj. 19-20 lutego). Problematiczny w tej statystyce był indeks chilijski, który znajdował się w długoterminowym trendzie spadkowym od lutego 2018 r. i trudno oszacować dokładnie, w którym momencie rozpoczęła się wyprzedaż akcji związana z pandemią COVID-19. Uwzględniając dane z sąsiednich rynków i kształtowanie się wykresu wartości indeksu, przyjęto, że nastąpiło to 20 lutego 2020 r.

Tabela 2. Zmiana wartości najważniejszych indeksów giełd z Ameryki Północnej i Południowej w okresie bessy wywołanej pandemią COVID-19 (w proc.)

Ip.	Indeks giełdowy	Kraj	Giełda	Początek okresu spadków na giełdzie (okres t ₁)	Wartość indeksu w okresie t ₁	Koniec okresu spadków na giełdzie (okres t ₂)	Wartość indeksu w okresie t ₂	Zmiana wartości indeksu w okresie bessy (%)
1.	BMV	Meksyk	Mexican Exchange	21.02.2020	44802,54	23.03.2020	32964,22	-26,42%
2.	NASDAQIN-TURNET	USA	Nasdaq	19.02.2020	939,89	16.03.2020	668,24	-28,90%
3.	NASDAQ	USA	Nasdaq	19.02.2020	9817,18	23.03.2020	6860,67	-30,12%
4.	SP500	USA	New York Stock Exchange	19.02.2020	3386,15	23.03.2020	2237,40	-33,92%
5.	DJU	USA	New York Stock Exchange	18.02.2020	960,89	23.03.2020	610,89	-36,42%
6.	SASEIPSA	Chile	Santiago Stock Exchange	20.02.2020	4536,05	18.03.2020	2876,03	-36,60%
7.	DJI	USA	New York Stock Exchange	19.02.2020	29348,03	23.03.2020	18591,93	-36,65%
8.	TSX	Kanada	Toronto Stock Exchange	20.02.2020	17944,06	23.03.2020	11228,49	-37,43%
9.	RUSSEL2000	USA	New York Stock Exchange	20.02.2020	1696,07	18.03.2020	991,16	-41,56%
10.	MERVAL	Argentyna	Buenos Aires Stock Exchange	20.02.2020	38961,41	19.03.2020	22656,43	-41,85%
11.	BOVESPA	Brazylia	Boisa de Valores de São Paulo	19.02.2020	116517,59	23.03.2020	63569,62	-45,44%
Średnia:								-35,94%

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych serwisu Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/gielda/gieldy-swiatowe/indeksy> (12.09.2020)

Tabela 3. Zmiana wartości najważniejszych indeksów giełd azjatyckich w okresie bessy wywołanej pandemią COVID-19 (w proc.)

Lp.	Indeks giełdowy	Kraj	Giełda	Początek okresu spadków na giełdzie (okres t1)	Wartość indeksu w t1	Koniec okresu spadków na giełdzie (okres t2)	Wartość indeksu w t2	Zmiana wartości indeksu w okresie bessy(%)
1	KLCI	Malezja	Kuala Lumpur Stock Exchange	16.01.2020	1587,88	19.03.2020	1219,72	-23,19%
2.	HANGSENG	Chiny	Hong Kong Stock Exchange	17.01.2020	29056,42	23.03.2020	21696,13	-25,33%
3.	TAIEX	Tajwan	Taiwan Stock Exchange	20.01.2020	12118,71	19.03.2020	8681,34	-28,36%
4.	TOPIX	Japonia	Tokyo Stock Exchange	06.02.2020	1736,98	16.03.2020	1236,34	-28,82%
5.	NIKKEI	Japonia	Tokyo Stock Exchange	07.02.2020	23827,98	23.03.2020	16887,78	-29,13%
6.	TASI	Arabia Saudyjska	Saudi Arabia Electronic Securities Information System	14.01.2020	8474,81	16.03.2020	5959,69	-29,68%
7.	STI-INDEX	Singapur	Singapore Stock Exchange	19.02.2020	3213,71	23.03.2020	2233,48	-30,50%
8.	BIST100	Turcja	Istanbul Stock Exchange	22.01.2020	122747,08	23.03.2020	84246,17	-31,37%
9.	KOSPI	Korea Południowa	Korea Stock Exchange	14.02.2020	2243,59	19.03.2020	1457,64	-35,03%
10.	SENSEX	Indie	Bombay Stock Exchange	19.02.2020	41323,00	23.03.2020	25981,24	-37,13%
11.	NIFTY50	Indie	National Stock Exchange of India	19.02.2020	12125,90	23.03.2020	7610,25	-37,24%
12.	IDXCMP	Indonezja	Indonesia Stock Exchange	17.01.2020	6291,66	24.03.2020	3937,63	-37,42%
Średnia:								-31,10%

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych serwisu Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/gielda/gieldy-swiatowe/indeksy> (12.09.2020)

Sytuacja na giełdach azjatyckich kształtowała się nieco odmiennie w porównaniu do wzmiankowanych wyżej rynków. Załamanie cen akcji nie było tak silne jak w Europie czy Ameryce – średnio główne indeksy azjatyckie utraciły 31 proc. swojej pierwotnej wartości (tab. 3).

Chiny, gdzie pandemia została zapoczątkowana, miały pod tym względem jeden z najniższych wskaźników (średnia na poziomie minus 25 proc.). Spośród dwunastu indeksów z Azji aż osiem znalazło się w grupie najlepszej – tj. takiej, która najłagodniej przeszła załamanie rynku akcji. Oprócz indeksu chińskiego należy tu m.in. wskazać również na indeksy japońskie i indeks z Arabii Saudyjskiej oraz Singapuru. Na średnim poziomie kształtował się ubytek wartości indeksu południowokoreańskiego, indonezyjskiego i indeksów giełdy w Indiach. Bardzo dużego zmniejszenia wartości nie doświadczyły żadne z głównych indeksów tego rejonu świata.

Okres załamania giełdowego był też niejednokrotnie dłuższy – w przypadku Chin istotne problemy z pandemią już na początku 2020 r. sprawiły, że przecena akcji rozpoczęła się w połowie stycznia – o około miesiąc wcześniej niż na kontynencie europejskim czy amerykańskim. Podobna sytuacja miała miejsce w przypadku indeksu malezyjskiego, giełdy tajwańskiej, indonezyjskiej czy tureckiej. Z kolei wyraźna zmiana trendu w przypadku Singapuru, Korei Południowej, Indii i Japonii była widoczna dopiero w lutym 2020 r.

Po pierwszym szoku na rynek zaczęły napływać uspokajające informacje, wskazujące na ograniczoną śmiertelność wśród osób młodych i nieobciążonych innymi chorobami w wyniku szerzenia się wirusa SARS-CoV-2. Rozpoczęto również wzmoczone prace nad szczepionką i lekami, które miały pomóc w zapanowaniu nad pandemią. Rządy wdrożyły intensywne programy mające na celu przeciwdziałanie zbliżającej się recesji. W rezultacie dość szybko kapitał wrócił na giełdy, do wakacji 2020 r. wiele indeksów odrobiło znaczną część strat. Z tego względu w branży załamanie z wiosny 2020 r. nazywane jest niekiedy „najszybszym krachem giełdowym świata” (Rosik, 2020).

Spadek indeksów giełdowych średnio na poziomie ponad trzydziestu procent w początkowym okresie pandemii, choć był katastrofalny, nie dorównuje skali spadków z okresu Wielkiego Kryzysu lat 1929-1932, a nawet poziomowi spadków związanych z ogólnosiwiatowym kryzysem finansowym lat 2007-2009. Przykładowo jeden z najstarszych indeksów giełdowych na świecie Dow Jones Industrial Average (DJI) pomiędzy 4 września 1929 r. a 7 lipca 1932 r. zanotował spadek w wysokości 89%, a w okresie 9 października 2007 r. – 9 marca 2009 r. – 54%¹ (wobec zmiany na poziomie minus 37% w okresie pandemii w 2020 r.). Pewnego podobieństwa w zakresie skali spadku indeksu DJI w czasie pandemii można szukać w kształtowaniu się wartości tego indeksu w wyniku pęknięcia tzw. bańki internetowej, która miała miejsce w latach 1995-2001 i dotyczyła głównie sektora informatycznego.

¹ Obliczenia własne na podstawie danych serwisu bankier.pl z dnia 7.10.2020 r.

Kiedy euforia giełdowa związana z rozwojem tego sektora się skończyła, między 18.01.2000 r. a 14 października 2002 r. wartość DJI zmniejszyła się o 32%, a zatem w bardzo podobnym zakresie w porównaniu do spadków związanych z pandemią w roku 2020. Dla podanej statystyki istotne znaczenie ma jednak długość okresu trwania spadków giełdowych. Jak wynika z podanych dat, w czasie pandemii panika na giełdach europejskich i amerykańskich skutkująca przeceną akcji trwała zaledwie około miesiąca, podczas gdy pozostałe wspomniane kryzysy giełdowe trwały kilka lat.

Wnioski

Krótkookresowa panika na rynku, jakiej doświadczone w 2020 r., przyczyniła się do gwałtownych spadków na giełdach na całym świecie, pokazując, jak bardzo niestabilna jest wartość współczesnych przedsiębiorstw (i ich aktywów niematerialnych). Wystarczył około miesiąc paniki rynkowej, aby najważniejsze indeksy giełdowe spadły o 25-49 proc. – ucieczka inwestorów z rynków w Europie, Australii, Ameryce Północnej i Południowej na początku pandemii COVID-19 stała się faktem. W największym stopniu pandemię odczuły rynki europejskie i amerykańskie, gdzie zanotowano średnie spadki głównych indeksów odpowiednio o 37 i 36 proc. Podobnie zmalała wartość indeksu australijskiego (o 37 proc.), natomiast giełdy azjatyckie, skąd wywodzi się choroba COVID-19, w nieco mniejszym stopniu doświadczyły spadków (średnio na poziomie 31 proc.), przy czym nie wiadomo, na ile te zmiany wynikały z uwarunkowań rynkowych, a także czy i w jakim zakresie poszczególne giełdy otrzymały wsparcie ze strony rządów. Z pewnością natomiast z perspektywy czasu można stwierdzić, że sytuacja ta była okazją dla tych inwestorów, którzy nie bali się angażować środków finansowych w ryzykownym czasie. Warto również dodać, że zapaść na giełdach światowych w 2020 r. trwała relatywnie krótko i była bardzo głęboka, ale nie dorównywała spadkom z okresu Wielkiego Kryzysu lat 1929-1932 i kryzysu finansowego z 2008 r.

Wnioski z badań wskazują bardzo wyraźnie na cechę współczesnych rynków kapitałowych – wyceny giełdowe spółek są niestabilne, niejednoznaczne, mocno uzależnione nie tylko od ich potencjału strategicznego, lecz także od zawirowań otoczenia zewnętrznego. Niepewność na giełdzie potęgują czynniki egzogeniczne, których pojawienie się w nagły sposób zaburza dotychczasowe warunki działania.

BIBLIOGRAFIA

- [1] BANKIER.PL, 2020. *Giełdy światowe – indeksy*, <https://www.bankier.pl/gielda/gieldy-swiatowe/indeksy>(12.09.2020).
- [2] GORAL, K., 2015. Szaleństwo czy racjonalność? Analiza wybranych krachów giełdowych w świetle teorii finansów behawioralnych, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, Nr 75: 173-183.
- [3] MICHALCZUK, G., 2012. Aktywa niematerialne jako generatory wartości w spółkach notowanych na GPW, *Zarządzanie i Finanse*, Nr 10(4):49-63.
- [4] MURAWSKA, M., 2008. *Zarządzanie strategiczne niematerialnymi zasobami przedsiębiorstwa*, Warszawa: Fundacja Promocji i Akredytacji KierunkówEkonomicznych.
- [5] PIECH, K., 2003. Pęknięcie „bańki mydlanej” w 2000 r. a polska gospodarka, [w:] T. Bernat (red.), *Problemy globalizacji gospodarki*, Szczecin: PTE: 127-146.
- [6] RADLIŃSKA, K., 2020. Pandemia COVID-19 – implikacje dla polskiego rynkupracy, *Zeszyty Naukowe Wydziału Nauk Ekonomicznych*, Nr 24:113-126.
- [7] ROSIK, P., 2020. *To najszybsza bessa na giełdzie w całej historii. Indeks strachu VIX przez koronawirusa osiąga rekordowe wartości. Strefa inwestorów*, <https://strefainwestorow.pl/artykuly/analizy/20200317/najszybsza-bessa-2020-koronawirus>(21.08.2020).
- [8] *Słownik języka polskiego PWN*, 2020. <https://sjp.pwn.pl/slowniki/krach.html> (15.09.2020).
- [9] WORLD HEALTH ORGANIZATION, 2020. *Coronavirus disease 2019 (COVID-19). Situation Report*, 82.
- [10] ZALEŚKIEWICZ, T., 2003. *Psychologia inwestora giełdowego. Wprowadzenie do behawioralnych finansów*, Gdańsk: Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne.

