

# BIULETYN RYNKOWY

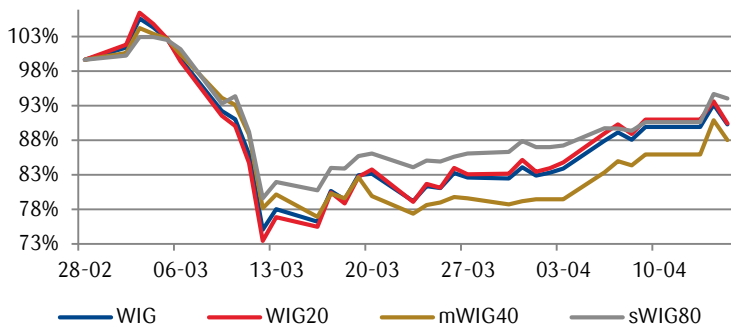
Kwiecień 2020



Bank Polski

## POLSKA | AKCJE

Indeksy stopniowo otrząsają się z pyłu po tąpnięciu



Źródło: Bloomberg, dane do 15.04.2020 r.

Wpływało na notowania:



↓ Negatywny wpływ pandemii koronawirusa i ogłoszonych przez rząd obostrzeń



↑ Ogłoszenie przez rząd poszerzonego pakietu pomocowego dla przedsiębiorców (tarcza antykrzysowa) i obniżenie stóp procentowych przez RPP

Wpływie na notowania w horyzoncie 3 miesięcy:



↓ Niepewność odnośnie skali wpływu pandemii na gospodarkę



↑ Potencjalne rozluźnianie obostrzeń, które wywołały przestoje w działalności i pozytywny wpływ rządowego pakietu antykrzysowego na przedsiębiorstwa

## NAJBLIŻSZE WAŻNE WYDARZENIA

Decyzja Fed w sprawie stóp procentowych (28-29.04.2020)

Decyzja EBC w sprawie stóp procentowych (30.04.2019)

Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych (5-6.05.2020)

## PODSTAWOWE WSKAŹNIKI MAKRO

Gł. stopa proc. (w %)

Polska	0,50 (1,00)
Strefa Euro	0,00 (0,00)
USA	0,00-0,25 (1,00-1,25)

Inflacja r/r (w %)

Polska	4,60 (4,70)
Strefa euro	0,70 (1,20)
USA	1,50 (2,30)

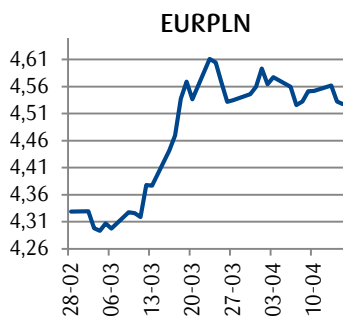
Stopa bezrobocia (w %)

Polska	5,50 (5,50)
Strefa Euro	7,30 (7,40)
USA	4,40 (3,50)

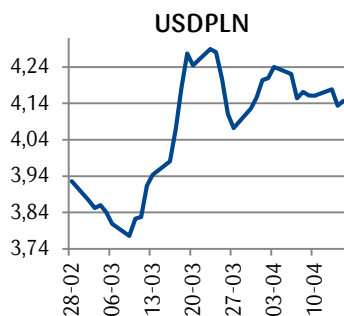
Źródło: Bloomberg; ostatnie dostępne odczyty na dzień 15.04.2020, w nawiasach podano wartości poprzednich odczytów

## WALUTY

Stabilizacja złotego po przecenie



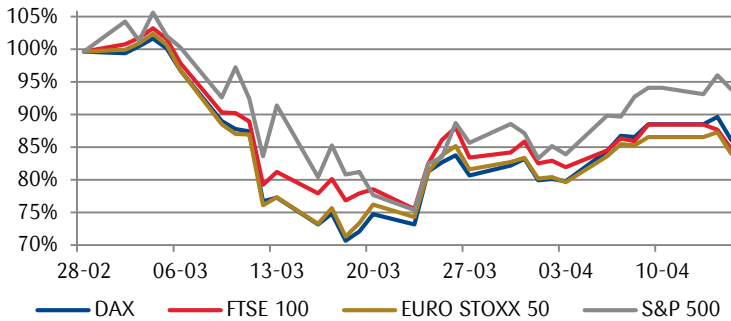
Źródło: Bloomberg, dane do 15.04.2020 r.



Źródło: Bloomberg, dane do 15.04.2020 r.

## RYNKI ROZWINIĘTE | AKCJE

Krach! A po nim powolne odpracowywanie strat...



Źródło: Bloomberg, dane do 15.04.2020 r.

Wpływało na notowania:



↓ **Włochy, Hiszpania, Francja:** znaczny spadek aktywności gospodarczej (widoczny m.in. w mniejszym zużyciu energii elektrycznej)



↑ **USA:** wyraźne łagodzenie polityki pieniężnej przez Fed, ekspansja ilościowa



↓ **strefa euro:** problemy wielu branż wynikające z kwarantanny i wprowadzonych przez rządy większości państw obostrzeń

Wpłyne na notowania w horyzoncie 3 miesięcy:



↑ **strefa euro:** szansa na stopniowe znoszenie barier w działalności większości branż



↓ **USA:** obawy o sytuację na rynku pracy, wzrastająca stopa bezrobocia



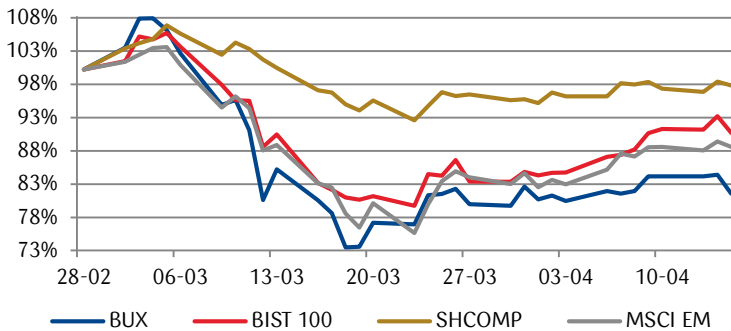
↑ **Włochy, Hiszpania:** nadzieja na stopniowe wygaszanie ognisk pandemii i częściowy powrót gospodarki do rytmu sprzed lutego



↓ **USA-Chiny:** możliwy powrót napięć politycznych i handlowych

## RYNKI WSCHODZĄCE | AKCJE

Silne spadki i wzloty na wszystkich rynkach wschodzących



Źródło: Bloomberg, dane do 15.04.2020 r.

Wpływało na notowania:



↓ **Rynki wschodzące:** zwiększona awersja do ryzyka wywołująca odpływ kapitału do bezpieczniejszych aktywów



↑ **Chiny:** stopniowe przywracanie gospodarki do funkcjonowania w rytmie sprzed kryzysu



↓ **Rosja:** Spadek cen ropy, mimo ograniczenia wydobycia przez największych producentów tego surowca

Wpłyne na notowania w horyzoncie 3 miesięcy:



↓ **globalnie:** obawy związane z możliwym powrotem epidemii po okresie rozluźnienia obostrzeń



↑ **Nowa Europa:** szansa na wsparcie gospodarek dzięki stymulującym działaniom władz fiskalnych i monetarnych



↓ **rynk wschodzące:** niepewność dotycząca wpływu pandemii na gospodarkę w następnych miesiącach

## ŚWIAT | Odreagowanie po panicznej wyprzedży

### Co się zmieniło od marca?

Pierwsza połowa kwietnia przyniosła uspokojenie na rynkach po marcowej panice. Sprzyjał temu spadek niepewności. Choć wciąż jest wiele znaków zapytania, to jednak kilka odpowiedzi już się pojawiło i to wystarczyło, by zmniejszyć obawy inwestorów. Po pierwsze, potwierdziła się silna determinacja rządów i banków centralnych do wsparcia gospodarki. Kolejne wielomiliardowe, a nawet bilionowe programy pomocowe, obniżki stóp, dostarczanie płynności, skupy aktywów przekonały uczestników rynku, że władze są w stanie zrobić naprawę bardzo dużo, by zmniejszyć negatywne skutki pandemii. Po drugie, niektóre kraje (Włochy, Hiszpania), minęły już szczyt pandemii. Wcześniej wysokie tempo przyrostu zachorowań i zgonów oraz niepewność odnośnie tego, kiedy nastąpi szczyt, silnie niepokoiły uczestników rynku. Nie wszystkie jednak odpowiedzi są uspokajające – np. pierwsze dane (makro) z gospodarek, w których wprowadzono restrykcje w związku z pandemią, dość często rozczarowują, mimo niskich oczekiwań. Ponadto jak wynika z prognoz Międzynarodowego Funduszu Walutowego światowa gospodarka w tym roku w bazowym scenariuszu skurczy się o 3% (wcześniej zakładano, że wzrośnie o 3,3%), a w przyszłym roku, mimo że odbije o 5,8% to nie dotrze do poziomu zakładanego dla 2021 r. przed wybuchem pandemii.

### Czego jeszcze nie wiemy?

Skala wpływu pandemii na światową gospodarkę wciąż jest trudna do oszacowania. Przy ocenie tej niezmiennie przedstawia się zwykle 3 scenariusze, które zakładają różny czas znoszenia ograniczeń wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem. Rośnie szansa na to, że europejskie kraje zaczną podejmować takie kroki na przełomie kwietnia i maja, co mogłoby wpisywać się w dotychczasowy bazowy scenariusz, który zakładał, że negatywny wpływ na gospodarkę i rynki najmocniej odbije się naw II kw., a później będzie następować stopniowa poprawa. Istotne będzie jednak tempo znoszenia tych restrykcji, bowiem jak wynika z zapowiedzi, proces ten będzie bardziej rozłożony w czasie, niż dotychczas zakładano. W nieco dłuższej perspektywie wiele zależeć będzie też od tego, co najtrudniej przewidzieć, czyli jaka będzie skala ewentualnej drugiej fali zachorowań oraz jak szybko powstanie lek i szczepionka. Widmo drugiej fali, do czasu pozytywnych informacji o leku i szczepionce z pewnością będzie spowalniać odbicie w gospodarce.

### Co zakładają inwestorzy?

Sfera makro reaguje teraz szybciej na zmieniające się perspektywy niż w tradycyjnych kryzysach (wprowadzanie restrykcji jest odczuwalne w jakimś stopniu nawet z dnia na dzień), to jednak tradycyjnie najszybciej zmiany te odzwierciedlają rynki finansowe. Silne odbicie w notowaniach akcji w I połowie kwietnia sugeruje, że inwestorzy zakładają obecnie, że najostrejsza faza kryzysu już się kończy i wkrótce następować będzie stopniowa poprawa.

### Co dalej?

Z pewnością trudno będzie o dobre wyniki spółek w tym roku, w związku z tym to ostatnio odbicie, zwłaszcza w USA, gdzie indeks NASDAQ Composite powrócił do poziomów z listopada 2019 r. mogłoby się wydawać nieco na wyrost. Należy jednak wziąć pod uwagę, że za sprawą działań rządów, a przede wszystkim banków centralnych (obniżki stóp, skup aktywów), przesuwają się nieco poziom od którego akcje można uznać za drogie. Dlatego inwestorzy prawdopodobnie będą nieco mniej wrażliwi na ewentualne rozczarowania po stronie wyników spółek. W najbliższym czasie kluczowe w dalszym ciągu będą informacje na temat postępów w walce z pandemią. Na znaczeniu mogą zyskiwać też publikacje danych makro, które powinny dostarczać pierwszych odpowiedzi na temat tego, jaki scenariusz realizuje się dla światowej gospodarki. Warto zauważyć, że jeśli nie sprawdzą się czarne scenariusze rozwoju pandemii i jej wpływu na światowy wzrost, wydarzenia z ostatnich miesięcy mogą okazać się paradoksalnie pozytywne dla ryzykownych aktywów w perspektywie najbliższych kwartałów. Gdyby bowiem koronawirus nie rozlał się po świecie, nie byłoby tak silnej determinacji i przyzwolenia na wspieranie spowalniającej światowej gospodarki i podejmowania przy tym niestandardowych działań, które teraz mogą podbijać ceny. Z drugiej strony należy pamiętać, że działania podejmowane przez rządy i banki centralne mogą negatywnie wpływać na sytuację w światowej gospodarce w długim terminie. Tworzą bowiem ryzyko powstania nierównowag, np. nieuzasadnionego wzrostu cen niektórych aktywów, nadmiernego zadłużenia firm (już widoczne w USA) i pokusy nadużycia (moral hazard, czyli podejmowanie ryzykownych decyzji przy założeniu, że w razie negatywnego rozwoju zdarzeń i tak przyjdzie ratunek).

Rynek obligacji skarbowych ustabilizował się na przełomie marca i kwietnia. Przyczyniły się do tego działania banków centralnych. Inwestorzy już mniej przejmują się ryzykiem kredytowym, które podwyższają zwiększone wydatki rządów w związku z walką z pandemią i oczekiwane mniejsze przychody budżetowe. W Polsce pozytywnie na papiery skarbowe wpłynęła kolejna obniżka stóp o 50 pb. W najbliższych tygodniach dotychczas podjęte działania powinny w dalszym ciągu stabilizować ten rynek.

### Czego się nauczyliśmy i o czym należy wciąż pamiętać?

Ostatnie tygodnie potwierdziły, że choć źródło kryzysu jest tym razem niestandardowe, to jednak sekwencja zdarzeń na rynkach w okresie paniki jest zwykle podobna. Po chwilowym spadku wartości wszystkich aktywów, nawet tych bezpiecznych, później ich wartość zachowuje się już zgodnie ze schematami (choć oczywiście silniej się waha), co oznacza, że niezmiennie warto dywersyfikować swoje inwestycje. Potwierdziło się również to, że warto regularnie inwestować. Oczywiście nie wiemy jeszcze, czy rynki najgorsze mają już za sobą, ale z dzisiejszej perspektywy, poziomy sprzed miesiąca można uznać za atrakcyjne, co oznacza, że nie warto było wstrzymać się z systematycznymi zakupami w okresie paniki. Niezmiennie aktualne również pozostają zasady, że należy pamiętać o horyzoncie inwestycji i dopasowaniu ich do akceptowanego przez siebie poziomu ryzyka.

## ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregokolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.