



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Panika na rynkach

Za nami 4 tygodnie, które wstrząsnęły światowymi rynkami. W tym czasie indeksy giełdowe w Polsce, Niemczech, czy USA spadły o ponad 30%, cena ropy naftowej zniżkowała o ok. 60%, a obligacje notowały nieobserwowane od dawna wahania wartości. Co ciekawe chwilowo silnie taniało też złoto, traktowane jako bezpieczna przystań, co świadczy o panicznej wyprzedży, w trakcie której inwestorzy pozbywają się niemal wszystkich klas aktywów, uciekając do „gotówki”.

Niestandardowe źródło kryzysu

Główne źródło tych zawirowań - pandemia koronawirusa, jest zupełnie inne niż w ostatnich mniejszych i większych kryzysach, kiedy przyczyną problemów były rynki finansowe (np. 2001, 2008) albo sytuacji gospodarcza (np. 1998, 2011). Fakt ten istotnie podnosi niepewność, bo utrudnia przewidzenie przyszłych wydarzeń, bazując na analogiach. Ma też jedną dobrą stronę - gospodarki i firmy w przededniu wybuchu pandemii były w dość dobrej kondycji (w odróżnieniu od niektórych poprzednich zawirowań), dzięki czemu jest im nieco łatwiej przeciwstawić się kryzysowi.

Zdecydowane wsparcie rządów i banków centralnych

Rządy z tego korzystają, wprowadzając programy, które z jednej strony mają zapobiec znaczącemu pogorszeniu kondycji firm w okresie zdecydowanej walki z koronawirusem, z drugiej - przyspieszyć poprawę, gdy zmagania te się zakończą. W Polsce pakiet takich działań ma wartość 212 mld zł i może zostać zwiększony. Z kolei niemiecki rząd, który w ostatnich latach utrzymywał nadwyżkę budżetową i niechętnie wspierał gospodarkę, zapowiedział już 750 mld EUR na walkę z gospodarczymi skutkami koronawirusa. Do tego silną pomoc dostarczają banki centralne. Obniżają one stopy procentowe, zmniejszając tym samym koszty dla firm i gospodarstw domowych. Skupują też obligacje skarbowe (poza np. Fed i EBC zaczął to też robić NBP), hamując spadek ich cen oraz dostarczają płynność instytucjom finansowym. Ten ostatni typ działań jest teraz szczególnie istotny, bowiem podobnie jak w czasie kryzysu z 2008 r., uczestnicy rynku niechętnie pożyczają sobie pieniądze, zwłaszcza dolary.

Co dalej?

Te wszystkie działania powinny sprawić, że jeśli pandemia zacznie wkrótce wygasać, a w rezultacie główne ograniczenia wprowadzane przez rządy w ramach walki z wirusem zostaną wycofane w kwietniu/maju, światowa gospodarka powinna uniknąć głębokiej recesji. Taka perspektywa zatrzymałaby wyprzedzanie ryzykownych aktywów, w tym akcji, a II połowa roku mogłaby przynieść wzrost ich cen. Przy tych założeniach notowania obligacji skarbowych powinny ulec stabilizacji. Scenariusz ten powoli należy traktować już bardziej jako optymistyczny, niż bazowy, biorąc pod uwagę obecną wysoką dynamikę rozprzestrzeniania się wirusa w niektórych krajach, np. w Hiszpanii, czy w USA. Jeśli ograniczenia przedłużą się na maj/czerwiec, skutki dla światowej gospodarki będą istotnie większe, przez co odbudowa zaufania inwestorów i wzrost ich zainteresowania ryzykownymi aktywami opóźni się o przynajmniej kilka miesięcy w stosunku do pierwszego scenariusza. W tym przypadku budżety państw silnie odczują zawirowania, co szkodzić już może obligacjom skarbowym krajów takich jak Polska. W najgorszym, skrajnym scenariuszu, w którym zmagania z koronawirusem wyjdą poza czerwiec i będą skutkować trwałym utrzymaniem niektórych ograniczeń, poprawa sytuacji na rynkach prawdopodobnie zajmie przynajmniej kilka kwartałów, ponieważ konieczna będzie przebudowa światowej gospodarki i jej dostosowanie do nowych warunków.

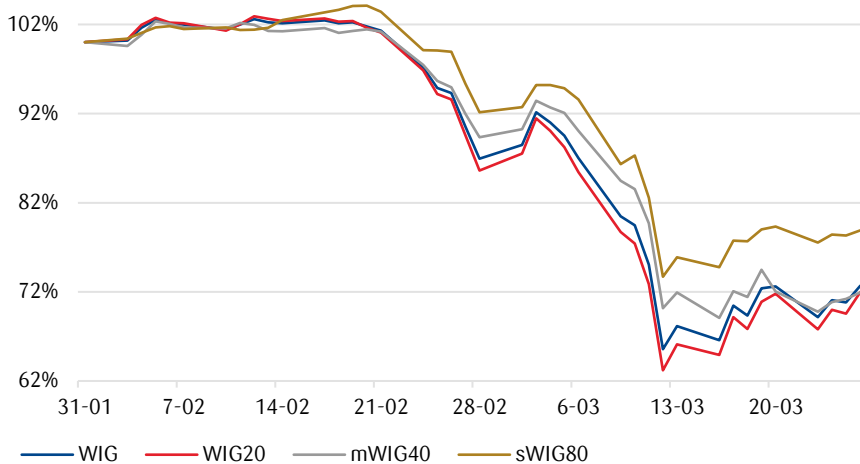
BIULETYN RYNKOWY

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

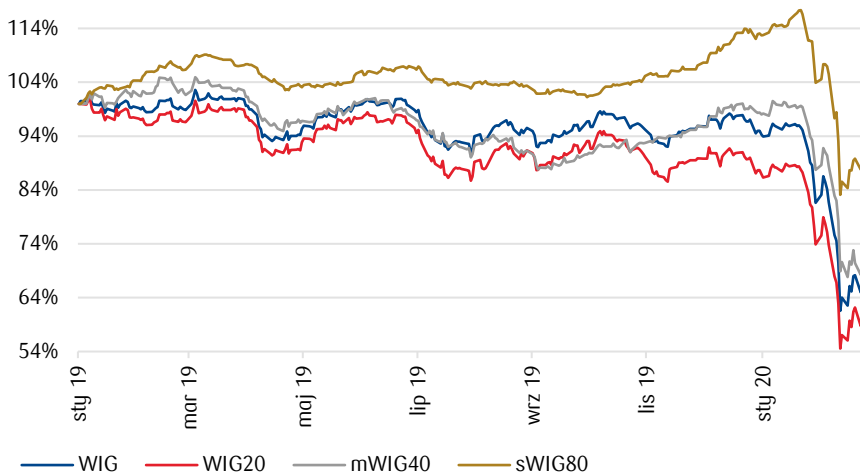
Światowa paniczna wyprzedaż akcji na skutek obaw przed koronawirusem silnie uderzyła w warszawską GPW. Od lokalnego szczytu w lutym do dotychczasowego marcowego minimum WIG stracił ponad 35%. WIG20 zszedł w okolice dołka z 2009 r. W długoterminowej perspektywie ceny akcji polskich spółek stały się już atrakcyjne. Nie oznacza to jednak, że w nieco krótszym terminie, nie mogą być one przejściowo jeszcze niższe, zwłaszcza, jeśli będą realizować się te pesymistyczne scenariusze rozwoju pandemii koronawirusa. Póki co jednak widać, że rynek akcji łapie chwilę oddechu po dynamicznej zniżce. Tarcza antykryzysowa wprowadzana przez rząd o wartości 212 mld zł oraz obniżka stóp przez RPP o 50 pb powinny nieco ograniczać negatywny wpływ na kondycję przedsiębiorstw restrykcji wprowadzonych w Polsce w ramach walki z pandemią (ograniczenia w przemieszczaniu się itp.). Oczywiście pod warunkiem, że restrykcje te nie będą istotnie się przedłużać.

Wybrane indeksy GPW w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy GPW od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Cięcie stóp przez RPP o 50 pb
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji podjętych w ramach walki z koronawirusem

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem uderzające w zdecydowaną większość firm
- Wysoka niepewność odnośnie tego, jak szybko uda się zatrzymać rozwój pandemii w Polsce i na świecie

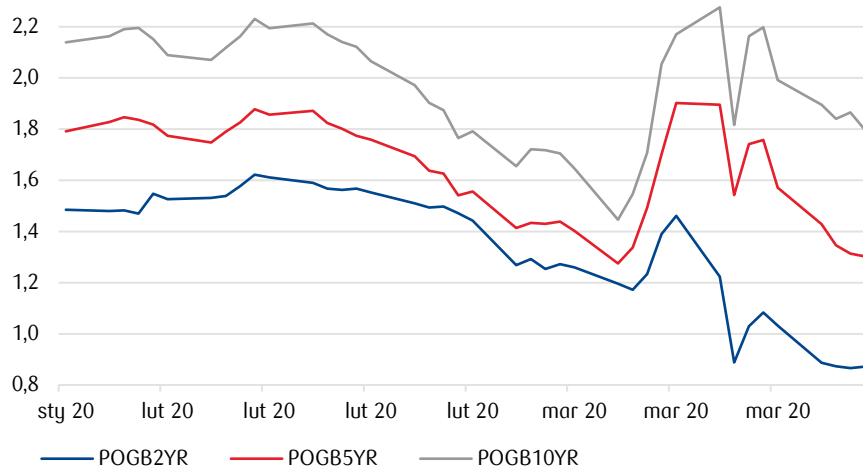
BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

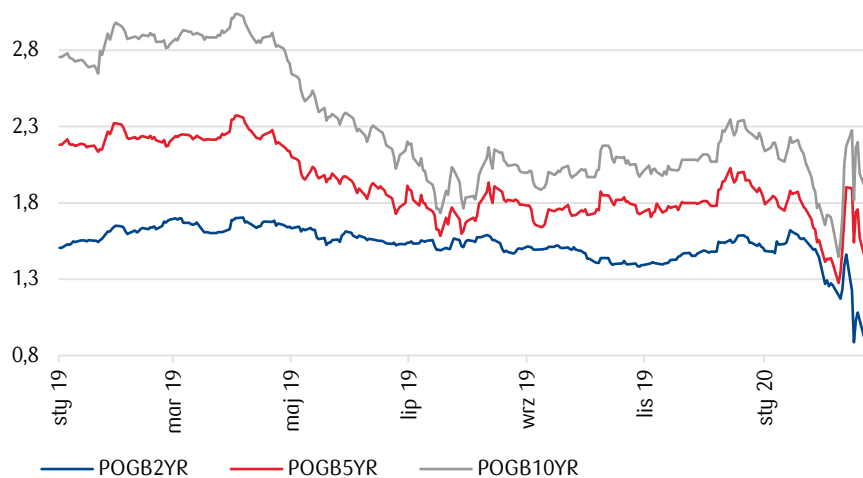
Silny wzrost niepewności za sprawą obaw przed koronawirusem wywołał duże wahania wartości polskich obligacji skarbowych. W pierwszej fali wzrostu awersji do ryzyka, w ostatnich dniach lutego i na początku marca, papiery te traktowano jako bezpieczną przystań, dzięki czemu zyskiwały na wartości. W kolejnych kilku dniach nerwowość na rynkach jeszcze się zwiększyła. Spadła płynność i wzrosło ryzyko kredytowe (m.in. w reakcji na informacje o pakietach stymulacyjnych w wielu krajach, które pogorszą kondycję ich budżetów), co przełożyło się na silny wzrost rentowności obligacji (spadek wartości). Później miał miejsce ponowny zwrot akcji - do gry weszły banki centralny, w tym NBP, które zapowiedziały zmasowany skup papierów dłużnych i obniżyły stopy proc. W Polsce koszt pieniądza ścięto o 50 pb i pierwszy raz w historii zapowiedziano skup obligacji skarbowych „na dużą skalę”. Dzięki temu spadły rentowności. Podjęte przez NBP działania powinny nieco ustabilizować rynek polskiego długu.

Rentowności obligacji skarbowych w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Rentowność obligacji skarbowych od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Obniżka stóp procentowych przez RPP (w przypadku głównej stopy - referencyjnej - o 50 pb)
- Tolerancja RPP dla ujemnych realnych stóp procentowych

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach

BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach na rynku obligacji skarbowych krajów rozwiniętych obserwowaliśmy bardzo duże wahania. W pewnym momencie jednym z niewielu płynnych aktywów na świecie były amerykańskie obligacje skarbowe. Doprowadziło to do znacznego wzrostu ich wartości. Rentowność 10-latek spadała z okolic 1,2% do 0,5%, najniższego poziomu w historii. Później jednak niższa ta została w całości zniesiona (chwilowy powrót do 1,2%), a następnie rentowności znów zaczęły spadać (do 0,8%). Ten ostatni ruch dokonał się głównie pod wpływem zapowiedzi skupu obligacji na dużą skalę przez Fed (bez ograniczeń) i EBC (750 mld EUR) oraz zdecydowanego cięcia stóp przez pierwszy z wymienionych banków centralnych (do 0-0,25%). Dzięki tym działaniom w najbliższym czasie wahania powinny się zmniejszyć. W dłuższej perspektywie wiele zależeć będzie od tego, jak długo utrzymają się ograniczenia wprowadzone w ramach walki z koronawirusem. Jeśli do kwietnia/maja to względna stabilizacja powinna się utrzymać dłużej.

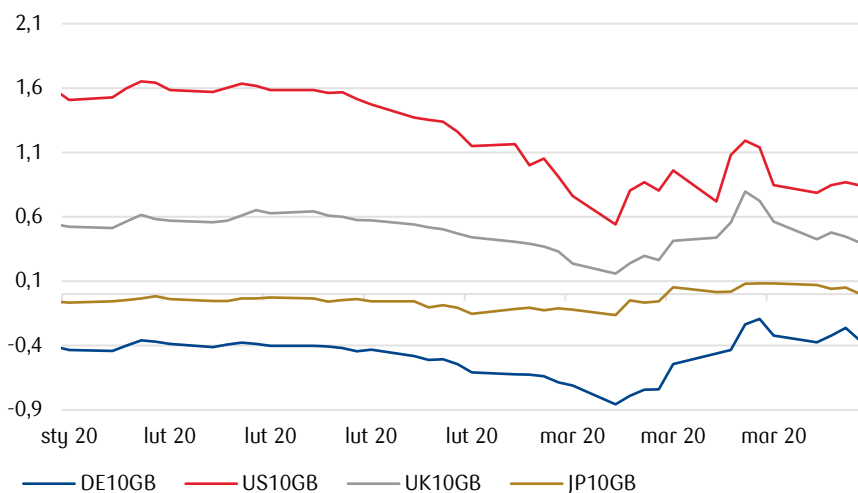
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane cięcia stóp przez Fed
- Programy skupu aktywów przez EBC (750 mld EUR) i Fed (bez ograniczeń)

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

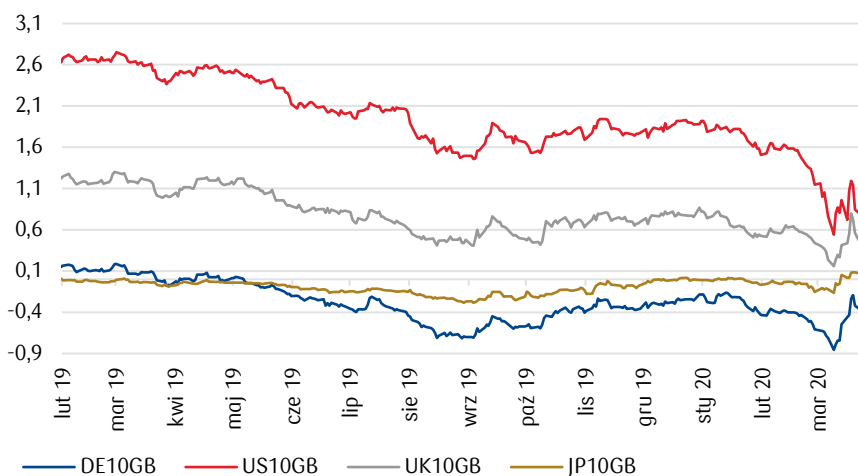
- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii

Rentowności obligacji skarbowych w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Rentowność obligacji skarbowych od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

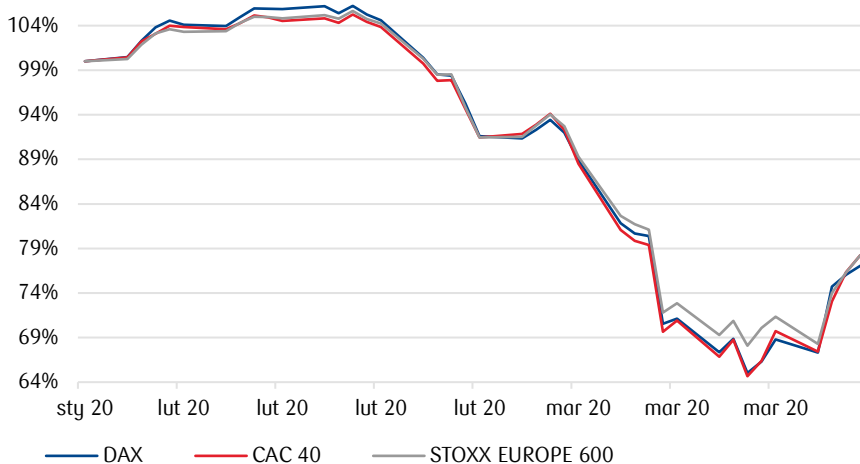
EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Spadki zachodnioeuropejskich indeksów pod wpływem obaw przed szybkim rozprzestrzenianiem się koronawirusa na Starym Kontynencie sięgały nawet 40% licząc od lutowego szczytu. Falę wyprzedzący przynajmniej chwilowo zatrzymały dopiero wielomiliardowe programy wsparcia dla gospodarek zapowiedziane przez wiele krajów oraz działania banków centralnych (i to dopiero z pewnym opóźnieniem, a nie natychmiast po ich ogłoszeniu).

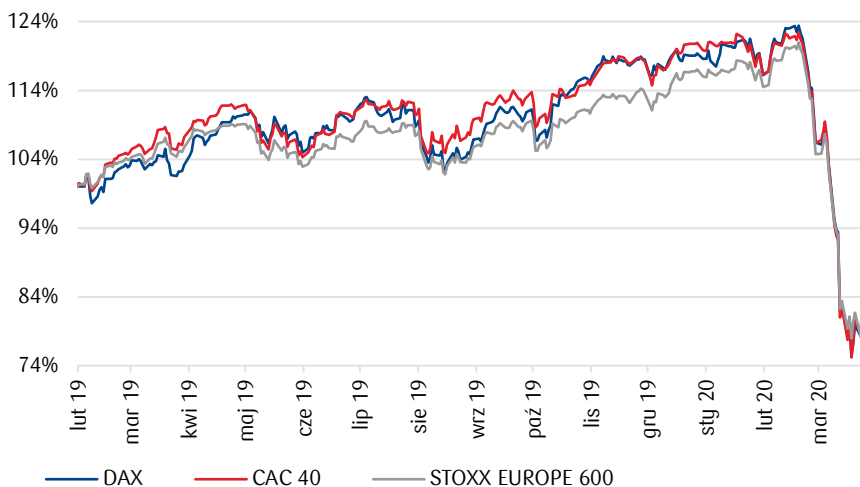
Zachodnioeuropejskie indeksy, które nie doświadczyły tak silnej hossy, jak ich odpowiedniki z USA, oddały w ostatnich tygodniach wzrosty z ostatnich 6 lat. Tak duża skala zniżki może w krótkim terminie hamować powrót do wyprzedzący. Czynniki, które zdecydują o zmianach w dłuższym okresie, znajdują się jednak poza rynkami finansowymi i sferą makro. Kluczowa będzie walka z koronawirusem. Już wiemy, że rządy państw i banki centralne zrobią wszystko, by ograniczyć negatywny wpływ pandemii. Jeśli zostanie ona szybko opanowana, ich działania powinny przynieść zamierzony skutek.

Wybrane indeksy regionu w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy regionu od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne wprowadzane przez zachodnioeuropejskie rządy ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Działania EBC wspierające płynność na rynku

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Nieuniknione pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Duża niepewność odnośnie tego, jak szybko uda się opanować pandemię

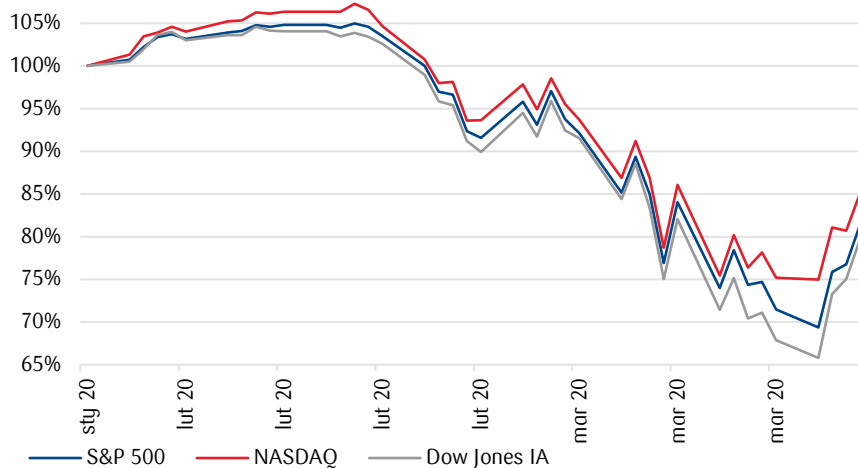
BIULETYN RYNKOWY

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

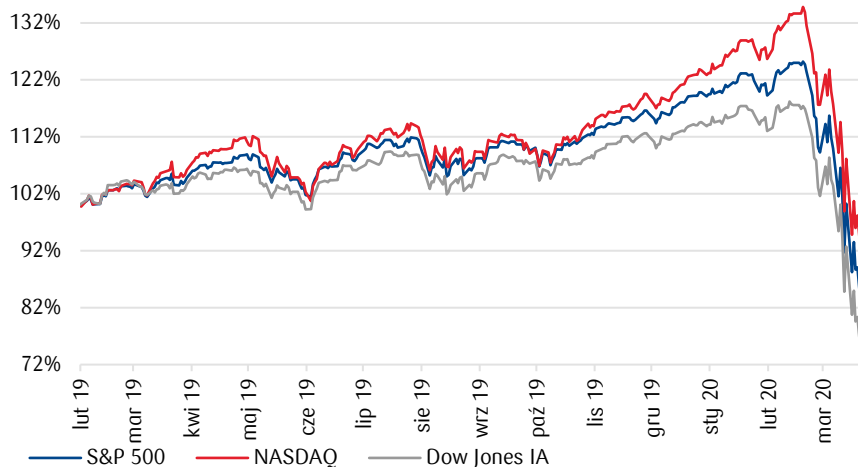
Indeks S&P500 w najgorszym momencie panicznej wyprzedaży w marcu stracił ok. 35% od lutowego szczytu, a NASDAQ Composite ok. 30%. Nieco mniejsza zniżka technologicznego indeksu, mimo wysokich wycen spółek wchodzących w jego skład sugeruje, że inwestorzy zakładają, że podmioty ze zdecydowanie lepiej poradzą sobie w warunkach ograniczonej mobilności ludności niż tradycyjne biznesy. Warto podkreślić, że pierwszy z wymienionych indeksów jedynie chwilowo spadł pod lokalny dołek z grudnia 2018, kiedy miał miejsce tzw. „flash crash”, a drugi nawet się do niego nie zbliżył. Co więcej, pod koniec marca odnotowały one silne wzrosty, m.in. po tym, jak w USA przyjęto pakiet stymulacyjny o wartości 2 bln USD. Oznacza to, że amerykański rynek zakłada bardzo optymistyczny scenariusz szybkiego poradzenia sobie ze światową pandemią koronawirusa. Przyjmowanie takiego scenariusza w obecnych warunkach wydaje się dość ryzykowne, zwłaszcza biorąc wysoką dynamikę zachorowań w USA.

Wybrane indeksy regionu w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy regionu od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane cięcie stóp przez Fed
- Pakiet stymulacyjny dla amerykańskiej gospodarki o wartości 2 bln USA

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Mimo spadków, wciąż relatywnie wysokie wyceny spółek, biorąc pod uwagę wysoką niepewność odnośnie tego, jak długo potrwa walka z koronawirusem, zwłaszcza uwzględniając wysokie tempo wzrostu zachorowań w USA

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Skala spadków indeksów giełd Nowej Europy w walutach lokalnych była zbliżona do tej na rynkach rozwiniętych. Zniżkom towarzyszyło jednak osłabienie tych walut, dlatego wielkość przeceny wyrażona np. w dolarze była już dużo większa. Oprócz pandemii koronawirusa, poszczególnym parkietom z tej grupy szkodziły specyficzne dla nich czynniki ryzyka, np. dla Rosji bolesny był silny spadek cen ropy. Kraj ten pośrednio przyczynił się do zniżki wartości surowca – jego niechęć do ograniczenia wydobycia w reakcji na spadający popyt spotkała się z odwetowym zwiększeniem produkcji przez Arabię Saudyjską. Kluczowa dla krajów Nowej Europy pozostaje jednak walka z pandemią. Ostatnie tygodnie potwierdziły, że w czasie silnego wzrostu niepewności, dla inwestorów nie jest istotne, że dane rynki wcześniej wykazywały się względną słabością i są relatywnie tanie. Jeśli tylko kojarzą się z podwyższonym ryzykiem, są silnie wyprzedawane.

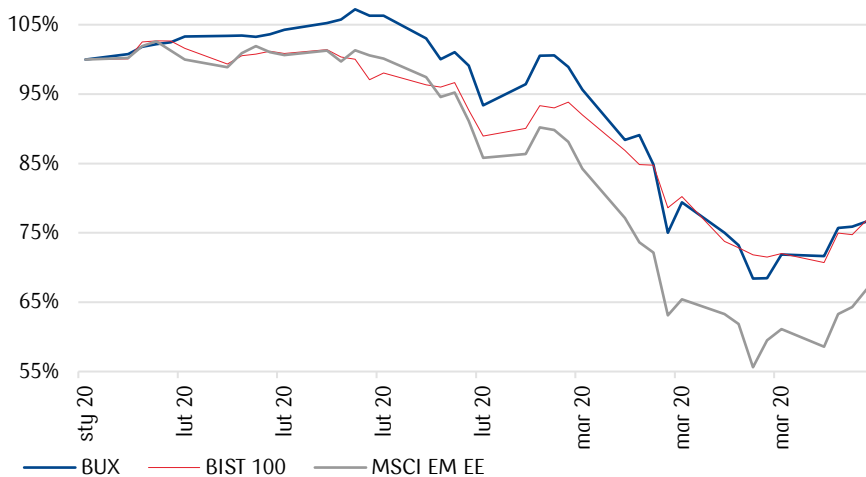
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących, co jednak w okresach paniki ma drugorzędne znaczenie
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

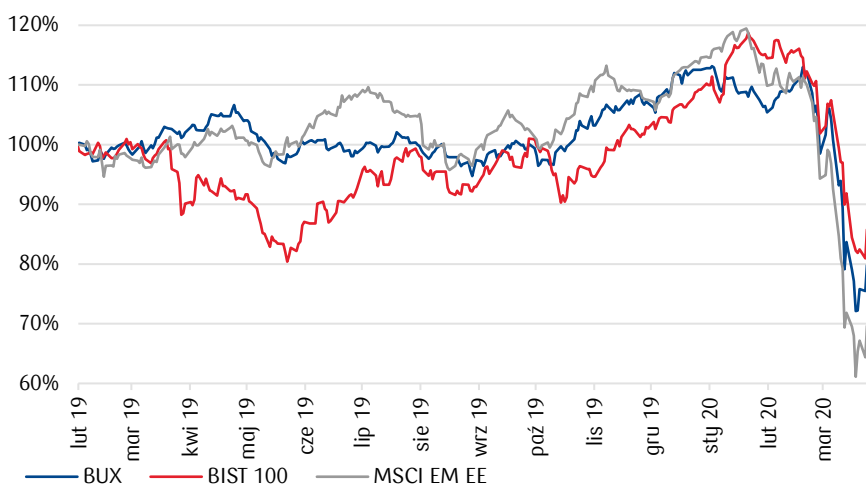
- Wysoka awersja do ryzyka uderzająca w rynki wschodzące
- Negatywne skutki pandemii
- Spadek cen ropy szkodzący rosyjskiemu rynkowi akcji

Wybrane indeksy regionu w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy regionu od lutego 2019:



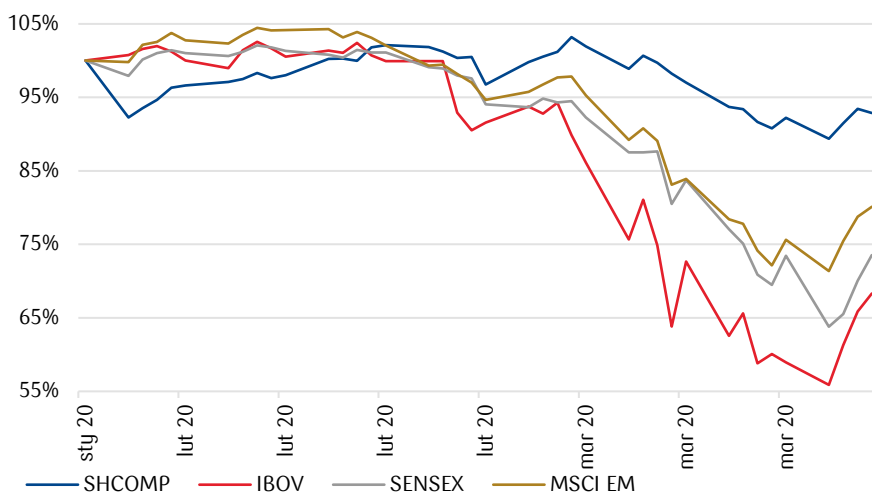
Źródło: Bloomberg

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

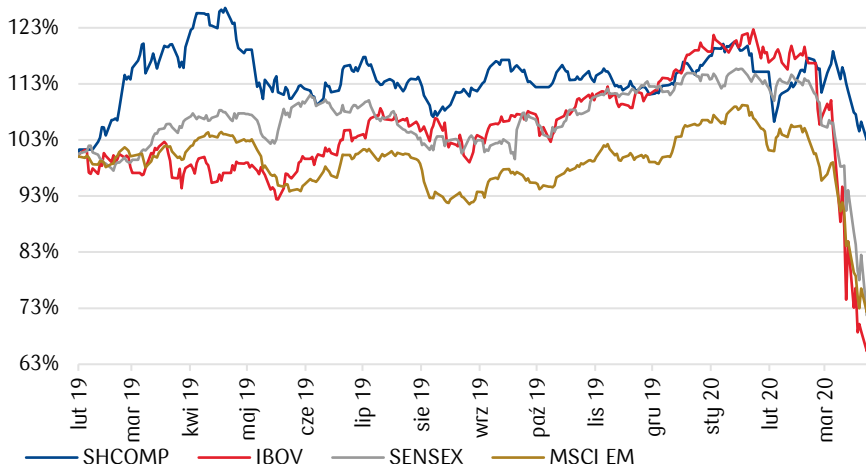
Skala wyprzedaży na największych rynkach wschodzących była często większa niż w krajach rozwiniętych. To naturalne odzwierciedlenie tego, że są one postrzegane jako bardziej ryzykowne i mniej płynne co w momentach panicznej wyprzedaży staje się kluczowe. Mniejszą zniżkę obserwowaliśmy w Chinach, czyli w źródle pandemii, bowiem kraj ten jest już na zdecydowanie późniejszym etapie walki z koronawirusem i znosi już restrykcje wprowadzone wcześniej, by zahamować rozprzestrzenienie się wirusa. W najbliższym czasie może być to czynnik, który będzie w dalszym ciągu decydował o względnej sile rynku akcji Państwa Środka. Nie należy się jednak spodziewać, że ta przewaga będzie znacząca, gdyż kraj ten jest silnie uzależniony od kondycji światowej gospodarki i w obliczu globalnej recesji również on będzie się znajdował pod presją.

Wybrane indeksy regionu w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy regionu od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Znoszenie restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią przez Chiny w związku z brakiem nowych zachorowań
- Działania rządów ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią
- Duża niepewność odnośnie tego, jak długo potrwać zmagania z pandemią poza Chinami

BIULETYN RYNKOWY

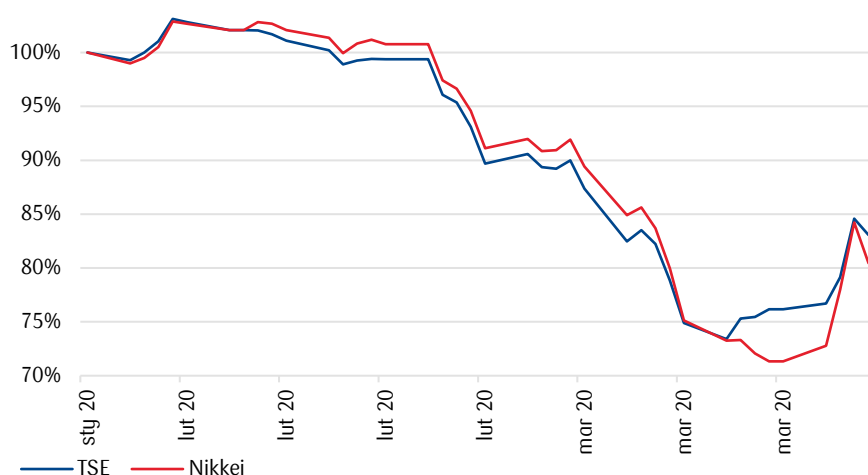
JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

W Japonii skala spadków wywołanych obawami przed koronawirusem była podobna do tej w innych państwach rozwiniętych. Kraj Kwitnącej Wiśni lepiej radzi sobie z tłumieniem pandemii, niż np. kraje europejskie, czy USA, ale jego kondycja jest silnie uzależniona od tego co się dzieje w światowej gospodarce. Dlatego trudno oczekiwać, by tamtejszy parkiet znacząco wyróżnił się na tle innych, tylko dzięki skutecznej walce z koronawirusem.

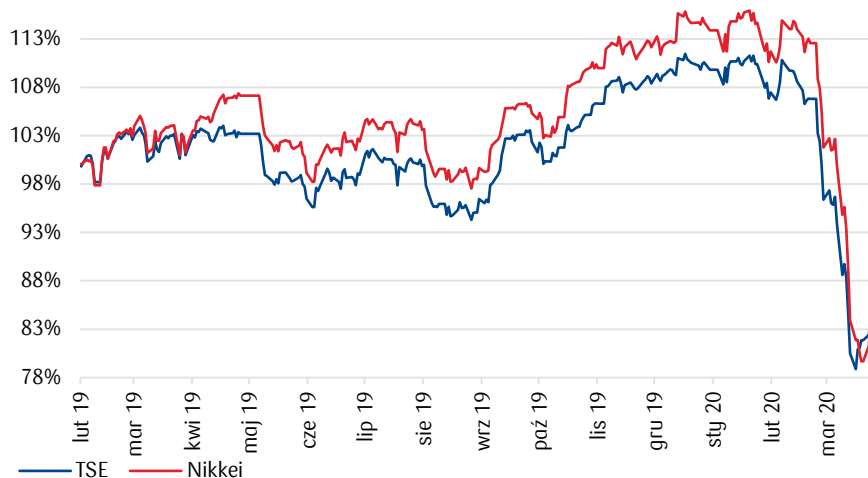
W pierwszej fali panicznej wyprzedaży na rynkach umacniał się jen w związku z zamykaniem ryzykownych transakcji typu carry trade. Polegają one na pożyczaniu niskoprocentowanej waluty (np. jena) i nabywaniu za te środki wyżej oprocentowanych aktywów w innej walucie. Przy zamykaniu tych transakcji należy odkupić walutę finansującą (np. jena), co przy dużej skali takich działań powoduje wzrost jej wartości. Warto podkreślić, że w drugiej fali wyprzedaży inwestorzy uciekali już do dolara, przez co jen się osłabił.

Wybrane indeksy regionu w lutym i w marcu 2020:



Źródło: Bloomberg

Wybrane indeksy regionu od lutego 2019:



Źródło: Bloomberg

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skuteczna walka z pandemią koronawirusa
- Wzmoczone działania Banku Japonii wspierające gospodarkę
- Pakiet stymulacyjny o wartości 500 mld USD zapowiedziany przez japoński rząd

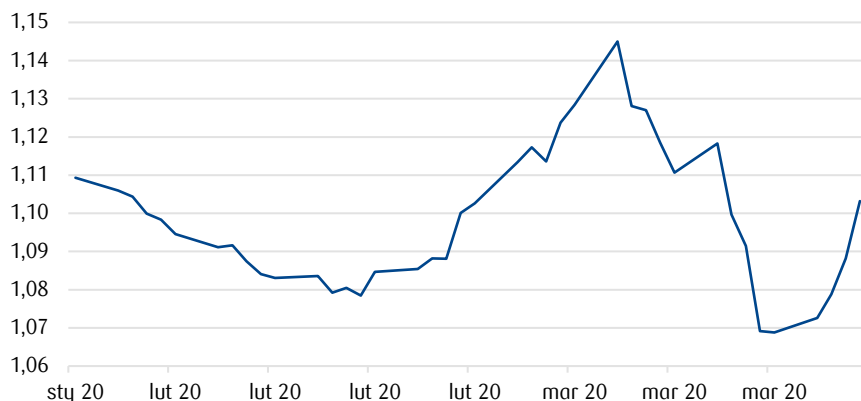
Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Pogorszenie kondycji światowej gospodarki na skutek pandemii koronawirusa
- Duża niepewność odnośnie tego, jak długo partnerzy handlowi Japonii będą zmagać się z pandemią

WALUTY

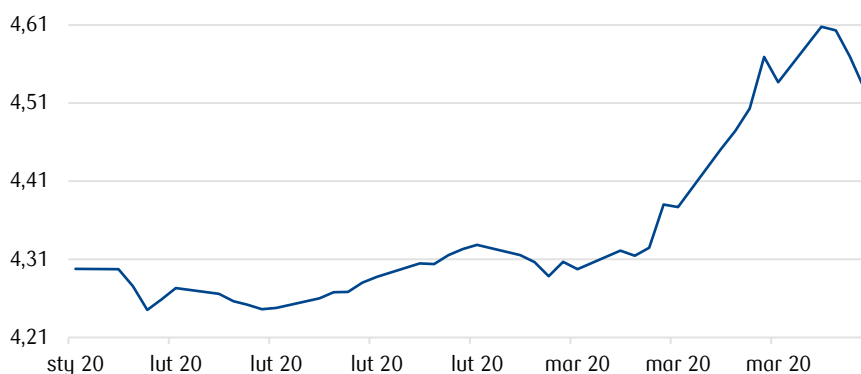
Kursy w lutym i w marcu 2020:

EURUSD



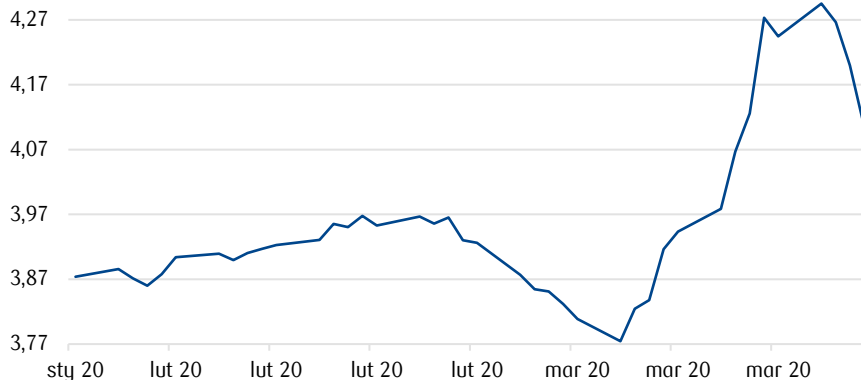
Źródło: Bloomberg

EURPLN



Źródło: Bloomberg

USDPLN



Źródło: Bloomberg

27 marca 2020 r.

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Zdecydowane cięcia stóp przez Fed

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Skup aktywów przez EBC o wartości 750 mld EUR

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Wyprzedaż walut rynków wschodzących, w tym złotego, w okresach wysokiej awersji do ryzyka na rynkach
- Pierwsza od 5 lat obniżka stóp w Polsce (głównie o 50 pb)

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Wysoka inflacja (choć w obecnej sytuacji ma ona drugorzędne znaczenie, zwłaszcza, że przy obniżonym popycie i spadku cen ropy powinna spadać w najbliższych miesiącach)
- Dość dobra sytuacja w gospodarce w przeddzień ograniczeń wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem

ZASTRZEŻENIE 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 któregośkolwiek 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.