



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

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 w kontekście pandemii, to jednak kilka odpowiedzi już się pojawiło (np. niektóre europejskie kraje, jak Hiszpania i Włochy minęły już jej szczyt) i to wystarczyło, by zmniejszyć obawy inwestorów.

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 się wpisywać się w dotychczasowy bazowy scenariusz, który zakładał, że negatywny wpływ na gospodarkę i rynki skoncentruje się w II kw., a później będzie następować stopniowa poprawa. Istotne pozostaje jednak tempo znoszenia tych restrykcji. Jak wynika z zapowiedzi, proces ten będzie bardziej rozłożony w czasie, niż dotychczas zakładano. W dłuższej perspektywie wiele zależeć będzie też od tego, 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 spowolni 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), 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 nastąpi stopniowa poprawa.

Co dalej?

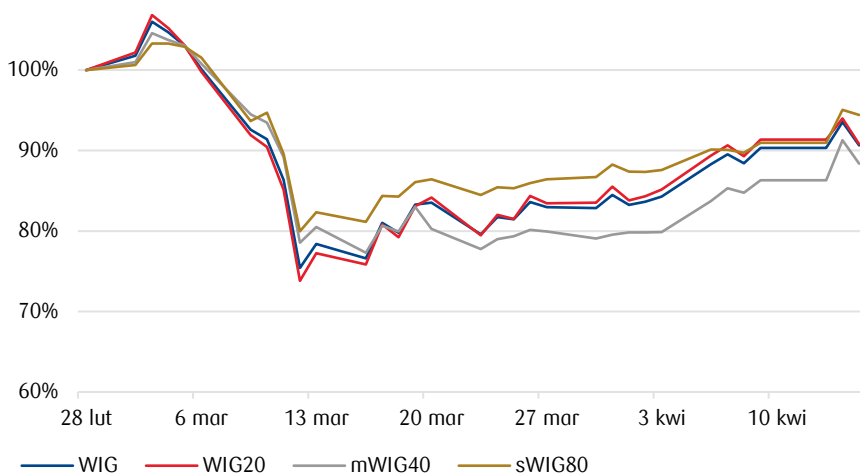
Z pewnością trudno będzie o dobre wyniki spółek w tym roku, w związku z tym to ostatnie odbicie, zwłaszcza w USA, gdzie indeks NASDAQ Composite powrócił do poziomów z listopada 2019 r., mogłoby się wydawać nieco na wyrost. Należy jednak wziąć pod uwagę, że za sprawą działań rządów, a przede wszystkim banków centralnych (obniżki stóp, skup aktywów), przesuwa się nieco poziom, od którego akcje można uznać za drogie. Dlatego też 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, zgodnie z którym ze scenariuszy podąży światowa gospodarka.

POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

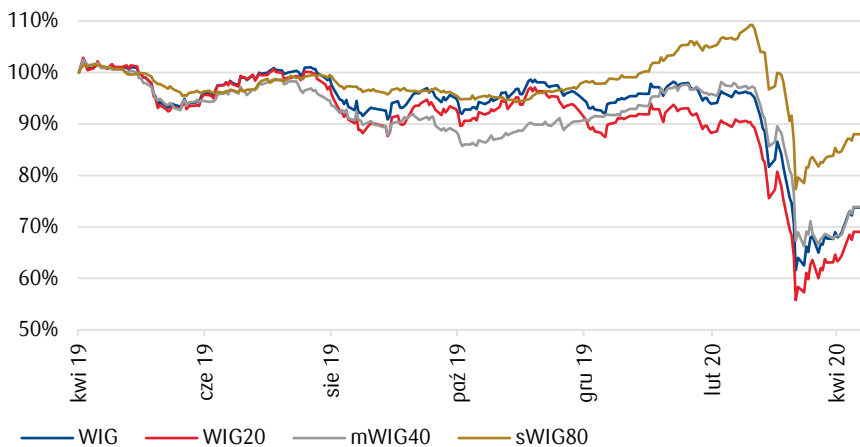
Po panicznej wyprzedży na GPW w I poł. marca, druga część tego miesiąca przyniosła stabilizację, a pierwsze 2 tygodnie kwietnia silniejsze odbicie. Inwestorzy oswoili się z nowymi ryzykami. Działania podjęte przez rząd i NBP, informacje o minięciu szczytu pandemii przez Włochy i Hiszpanię, brak dynamicznego wzrostu zachorowań i zgonów w Polsce oraz zapowiedzi stopniowego znoszenia restrykcji w gospodarce zachęciły ich do zakupów akcji. Istnieje jeszcze przestrzeń do odbicia pod wpływem wskazanych czynników, jednak do ewentualnego trwalszego wzrostu potrzebnych będzie jeszcze kilka pozytywnych sygnałów. Po pierwsze potwierdzenie planu znoszenia restrykcji i faktyczna jego realizacja przy spadającej liczbie nowych zachorowań i zgonów. Po drugie w ślad za tym stopniowe odradzanie się popytu w gospodarce. Wyniki spółek za I, czy nawet II kwartał, mogą mieć drugorzędne znaczenie, jeżeli tylko nie będą sugerować zagrożenia kontynuacji działalności danej firmy.

Wybrane indeksy GPW w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020g

Wybrane indeksy GPW od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Kolejna obniżka stóp proc. przez RPP o 50 pb.
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji podjętych w ramach walki z koronawirusem
- Oczekiwane stopniowe znoszenie restrykcji
- Dobra kondycja polskiej gospodarki przed wybuchem pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem uderzające w zdecydowaną większość firm
- Niepewność odnośnie tego, jak szybko uda się zatrzymać rozwój pandemii w Polsce i na świecie
- Niepewność odnośnie skali wpływu pandemii na polską gospodarkę

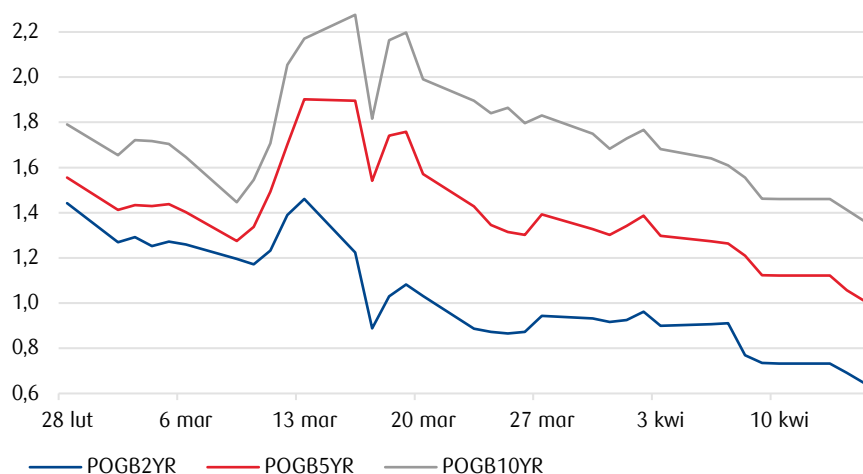
BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

Po dużych wahaniami w połowie marca, polskie obligacje skarbowe najpierw się ustabilizowały, a następnie zaczęły silnie zyskiwać na wartości. Rentowności polskich papierów ustanowiły nowe historyczne minima, w przypadku 10-latek na poziomie 1,37%, a 2-latek na 0,64%. Pozytywnie wpłynęły na nie 2 obniżki stóp przez RPP o łącznie 1 pkt. proc. oraz działania NBP (skup papierów dłużnych). Rynek wycenia już dalsze obniżki stóp niemal do 0% (obecnie stopa referencyjna to 0,5%), w związku z czym przestrzeń do dalszego wzrostu wartości polskich obligacji skarbowych (spadku ich rentowności) jest ograniczona. Bardziej prawdopodobna wydaje się obecnie stabilizacja w oczekiwaniu na dalszy rozwój pandemii w Polsce i jej wpływ na gospodarkę.

Rentowności obligacji skarbowych w marcu i kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Kolejna obniżka stóp procentowych przez RPP 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 i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach

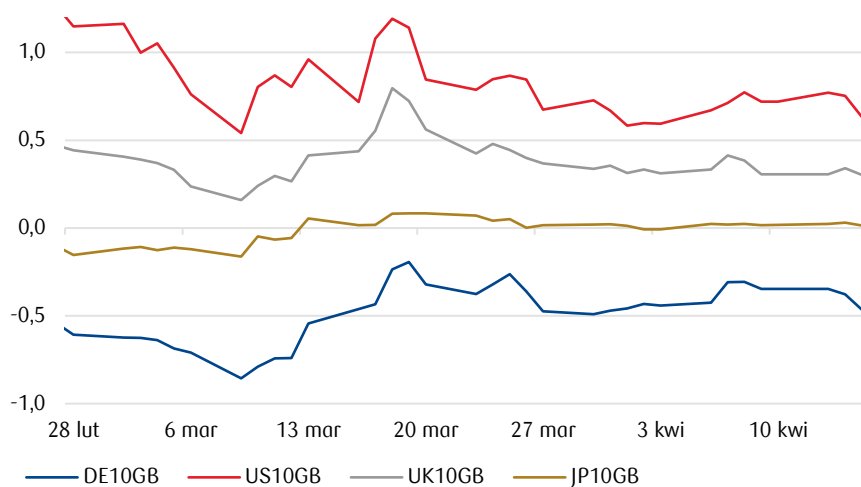
BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

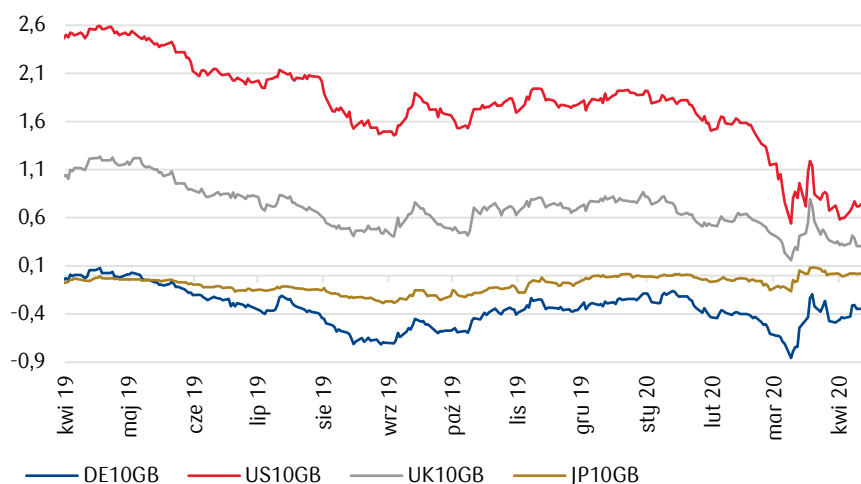
W połowie marca w notowaniach obligacji skarbowych krajów rozwiniętych, podobnie jak na innych rynkach, obserwowaliśmy silne wahania. Przełom marca i kwietnia przyniósł uspokojenie. Rentowność amerykańskich 10-latek ustabilizowała się przy 0,7%, a niemieckich nieco poniżej - 0,4%. Stabilizacji sprzyjały marcowe zdecydowane działania banków centralnych (skup aktywów i cięcia stóp). Jeśli dalszy rozwój pandemii na świecie nie zaskoczy negatywnie, trend boczny na rynku obligacji skarbowych krajów rozwiniętych w najbliższych tygodniach powinien się utrzymać. Aktywa te w takich warunkach będą prawdopodobnie ponownie zachowywać się jak bezpieczna przystań, czyli zyskiwać na wartości przy wzroście awersji do ryzyka lub tracić przy poprawie nastrojów na rynkach.

Rentowności obligacji skarbowych w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Rentowność obligacji skarbowych od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

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 przy oczekiwanych niższych przychodach

BIULETYN RYNKOWY

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Na zachodnioeuropejskich parkietach przebieg notowań był w ostatnich tygodniach podobny do tego na innych giełdach - najpierw silne spadki, później stabilizacja, a następnie odbicie. Co ciekawe, licząc od końca lutego, skala zniżki tamtejszych indeksów była zależna od tego, jak silnie dany kraj został dotknięty przez pandemię, patrząc przez pryzmat liczby zgonów. Najmniej stracił w tym okresie niemiecki DAX, a najwięcej włoski FTSE MIB i hiszpański IBEX35. W najbliższych tygodniach taki układ sił powinien się utrzymać. Kluczowe będą informacje o czasie i tempie znoszenia ograniczeń w poszczególnych krajach i to, jak te kroki przekładają się będą na popyt w gospodarkach. Prognozy MFW zakładają, że PKB strefy euro spadnie w 2020 r. aż o 7,5%, silniej niż PKB USA, czy całej światowej gospodarki, w związku z czym w najbliższych miesiącach może być trudno o relatywną siłę zachodnioeuropejskich indeksów giełdowych.

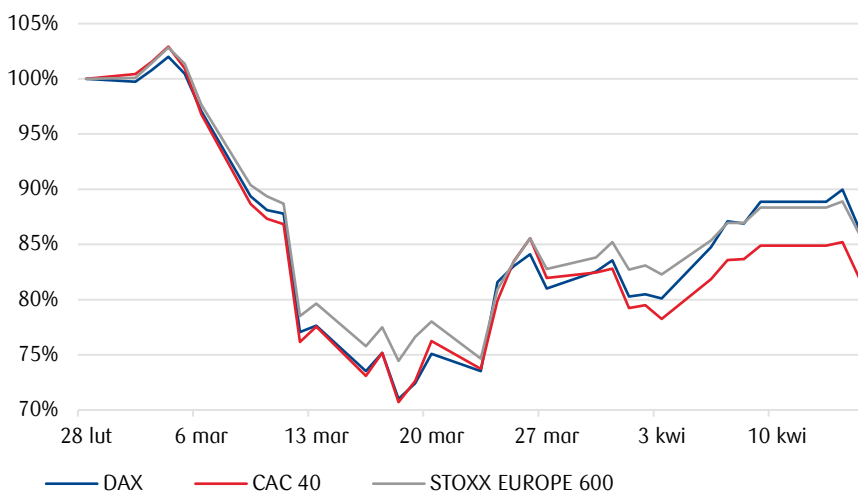
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- 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
- Plan stopniowego znoszenia restrykcji w europejskich gospodarkach

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

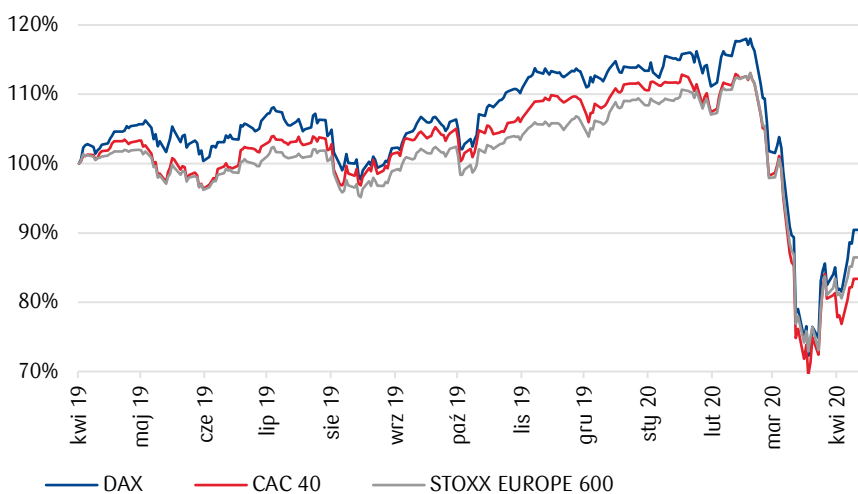
- Nieuniknione pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Niepewność odnośnie tego, jak szybko uda się opanować pandemię i czy nadejdzie druga fala zachorowań

Wybrane indeksy regionu w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Wybrane indeksy regionu od kwietnia 2019:



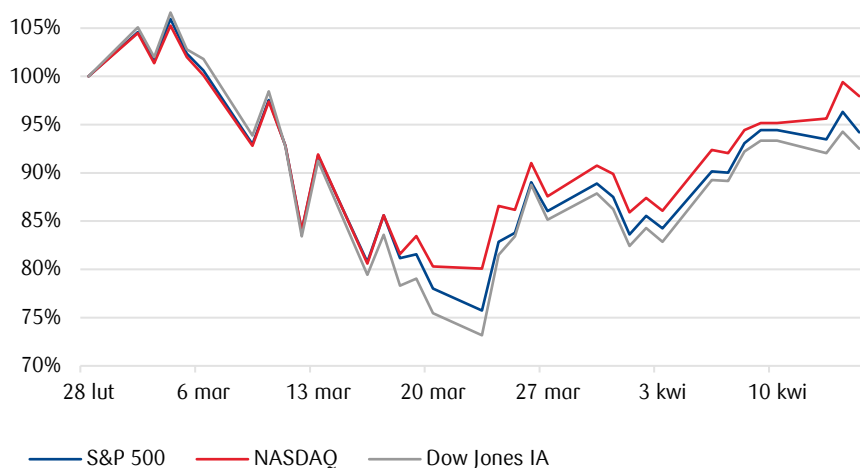
Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

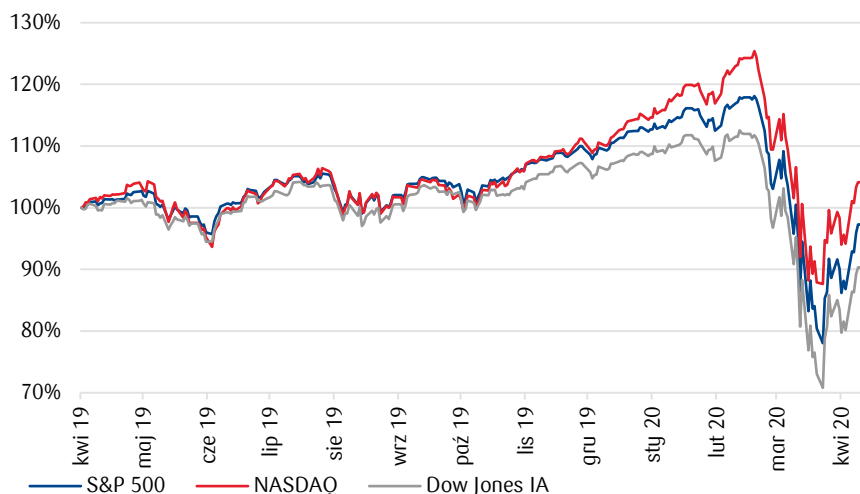
Indeksy giełdowe w USA w ostatnich tygodniach radziły sobie najlepiej wśród benchmarków krajów rozwiniętych. NASDAQ Composite zdołał odrobić niemal całość spadków z 1 poł. marca. Składa się on ze spółek stosunkowo najmniej wrażliwych na negatywne skutki pandemii, w związku z czym jego względna siła nie może dziwić. Sprzyja temu indeksowi też fakt, że pod wpływem działań banków centralnych i rządów zmienia się też nieco pojęcie tego od jakiego momentu akcje danej spółki można uznać za drogie. Dzięki temu wysokie wyceny podmiotów wchodzących w ich skład stają się mniejszym problemem. Nie zmienia to jednak faktu, że amerykański rynek akcji zakłada bardzo optymistyczny scenariusz szybkiego poradzenia sobie ze światową pandemią. Jeśli ten scenariusz się sprawdzi, to indeksy z USA w dalszym ciągu będą wykazywać się relatywną siłą na tle innych krajów rozwiniętych. Jeśli nie, to może je czekać gwałtowne dostosowanie do ewentualnych gorszych perspektyw.

Wybrane indeksy regionu w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Wybrane indeksy regionu od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane cięcie stóp przez Fed
- Pakiet stymulacyjny dla amerykańskiej gospodarki o wartości ponad 2 bln USD
- Mniejsza wrażliwość spółek z sektora technologicznego na negatywne skutki pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

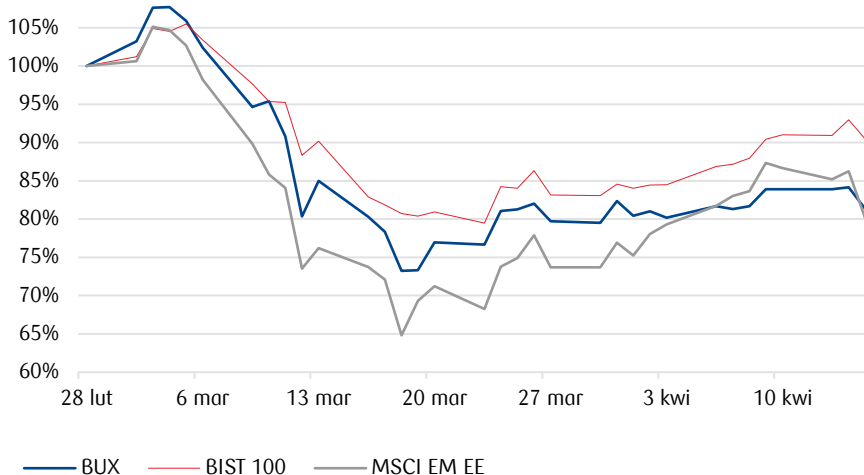
- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Zakładany na amerykańskim rynku akcji bardzo optymistyczny scenariusz szybkiego poradzenia sobie z pandemią zwiększający ryzyko rozczarowania

NOWA EUROPA - AKCJE

Komentarz rynkowy

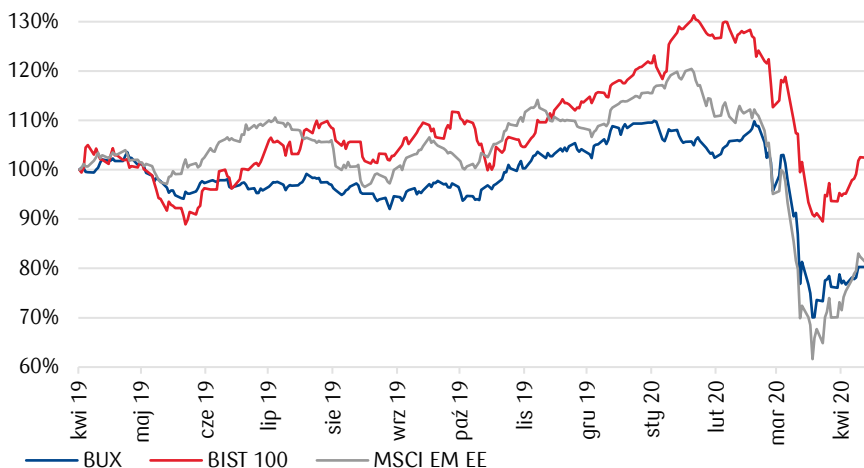
Indeksy Nowej Europy w I poł. kwietnia odrabiały straty podobnie jak ich odpowiedniki z innych rynków wschodzących, czy z krajów rozwiniętych. W najbliższych tygodniach pozostaną one silnie wrażliwe na informacje na temat rozwoju pandemii na świecie, mimo że niektóre z państw z tego regionu (np. Czechy) dość dobrze radzą sobie z hamowaniem rozprzestrzeniania się wirusa. Są jednak silnie uzależnione od popytu zagranicznego lub na tyle niestabilne (np. Turcja), że wszelkie zawirowania w światowej gospodarce silnie je dotykają. Dochodzi do tego jeszcze spadki cen ropy szkodzące Rosji. Wspomniana wrażliwość na informacje na temat pandemii będzie jednak działać w obie strony – jeśli będą one pozytywne, to indeksy Nowej Europy powinny kontynuować odbicie.

Wybrane indeksy regionu w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Wybrane indeksy regionu od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

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 wrażliwość na zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie
- Negatywne skutki pandemii
- Spadek cen ropy szkodzący rosyjskiemu rynkowi akcji

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Wśród największych rynków wschodzących w ostatnich tygodniach pozytywnie wyróżniał się chiński rynek akcji, bowiem tamtejsza gospodarka zniosła już dużą część restrykcji nałożonych w ramach walki z koronawirusem. Ta relatywna siła wynikała głównie z mniejszej skali spadku w połowie marca, a nie z późniejszego silnego odbicia, co sugeruje, że póki co inwestorzy podchodzą ostrożnie do zwiększania zaangażowania w chińskie akcje. Pozytywnym sygnałem z tej gospodarki były lepsze od prognoz marcowe dane o handlu zagranicznym, które wbrew obawom nie wskazały załamania w eksporcie i imporcie. Giełdy innych krajów wschodzących, choć też odrabiały straty w I połowie kwietnia, to jednak w skali kilku tygodni negatywnie wyróżniały się na tle ich odpowiedników z państw rozwiniętych. W najbliższych tygodniach pozostaną silnie wrażliwe na wahania nastrojów inwestycyjnych na świecie.

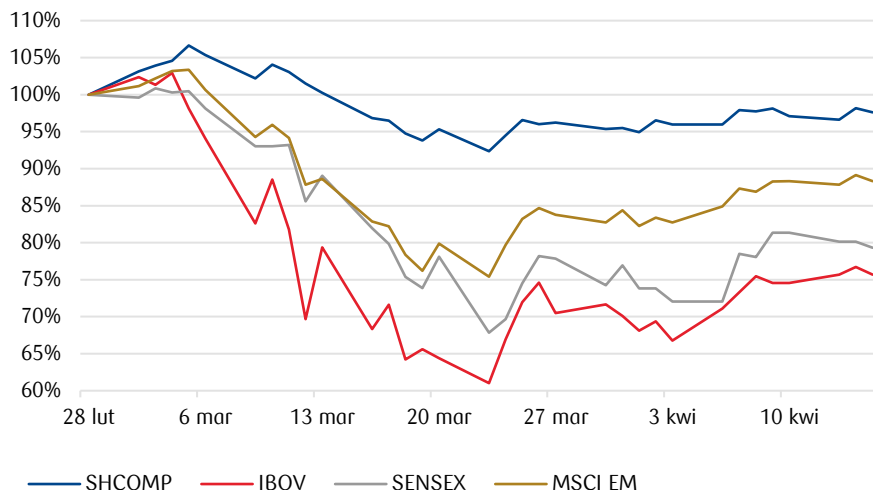
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

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

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

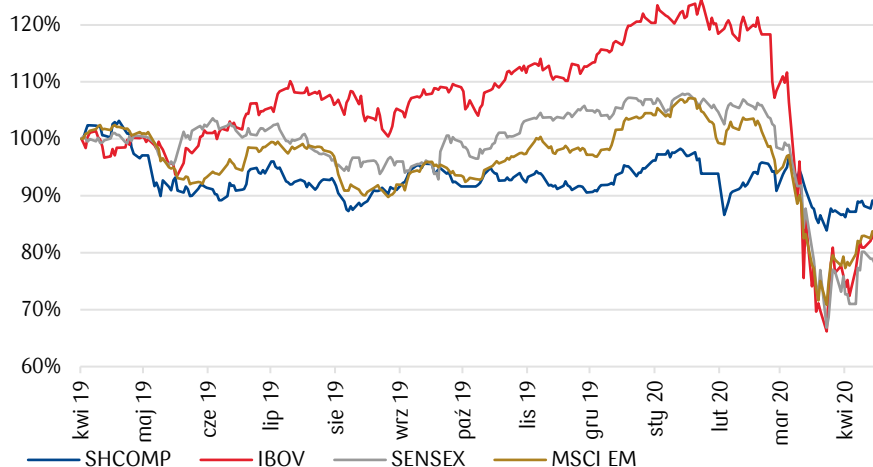
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią
- Duża niepewność odnośnie tego, jak długo potrwać zmagania z pandemią poza Chinami

Wybrane indeksy regionu w marcu i w kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Wybrane indeksy regionu od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

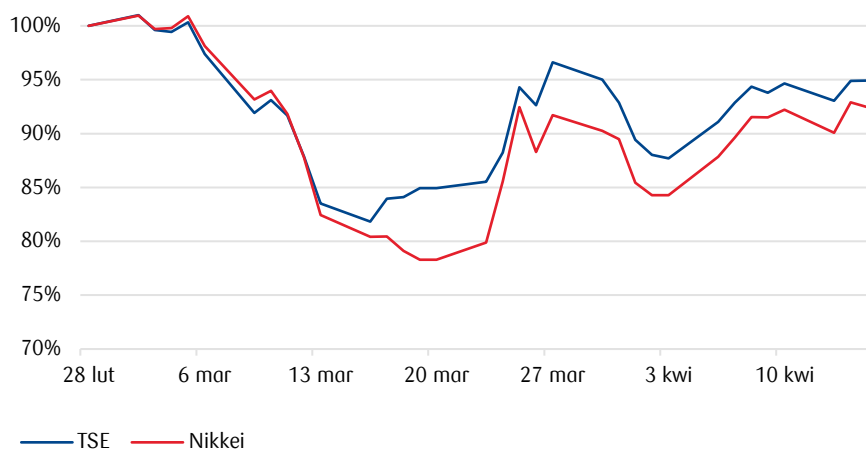
BIULETYN RYNKOWY

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

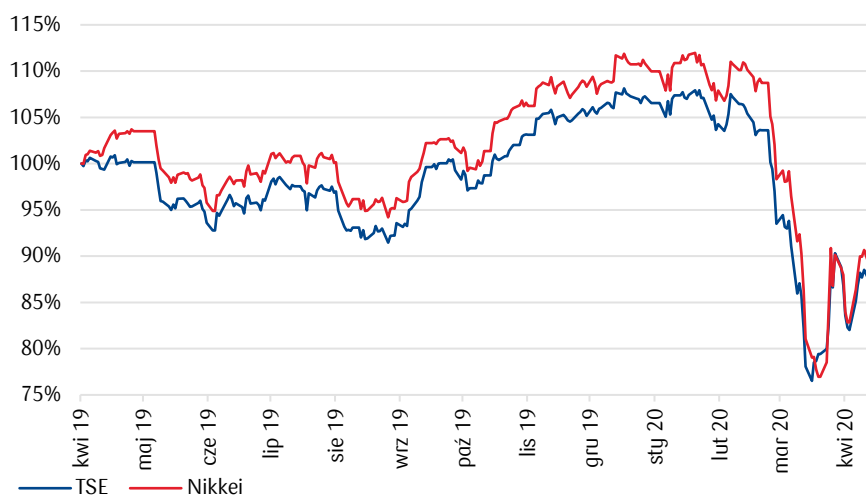
W Japonii skala początkowych spadków, jak i późniejszego odbicia była zbliżona do tej na innych rynkach rozwiniętych. Tamtejsza gospodarka otrzymała silne wsparcie ze strony rządu w postaci pakietu stymulacyjnego o wartości 20% PKB (dla porównania amerykański program pomocowy to ok. 10% PKB). Aktywny pozostał też bank centralny, który podwoił skalę skupu funduszy ETF i REIT. Działania te powinny nieco stabilizować japoński rynek akcji, jednak jak pokazały ostatnie tygodnie, nie uniknie on wahań w ślad za dalszym rozwojem wydarzeń związanych z pandemią na świecie. Zwłaszcza, że japońska gospodarka jest silnie uzależniona od globalnej aktywności gospodarczej.

Wybrane indeksy regionu w marcu i kwietniu 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do kwietnia 2020

Wybrane indeksy regionu od kwietnia 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do kwietnia 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skuteczna walka z pandemią koronawirusa
- Wzmoczone działania Banku Japonii wspierające gospodarkę
- Pakiet stymulacyjny o wartości 20% PKB Japonii zapowiedziany przez tamtejszy rząd

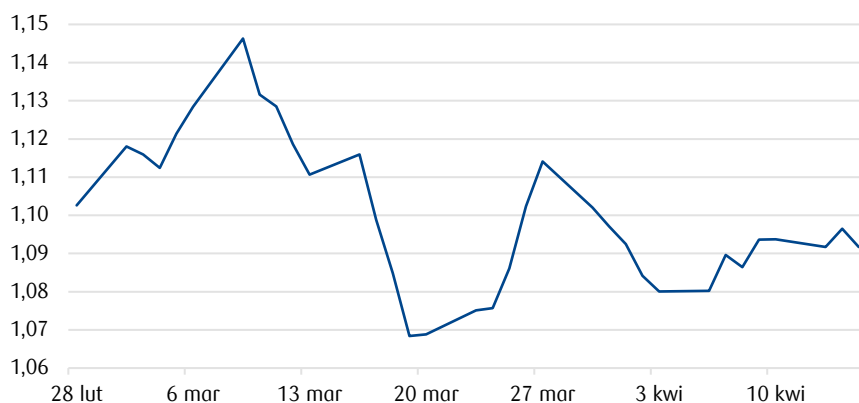
Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

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

WALUTY

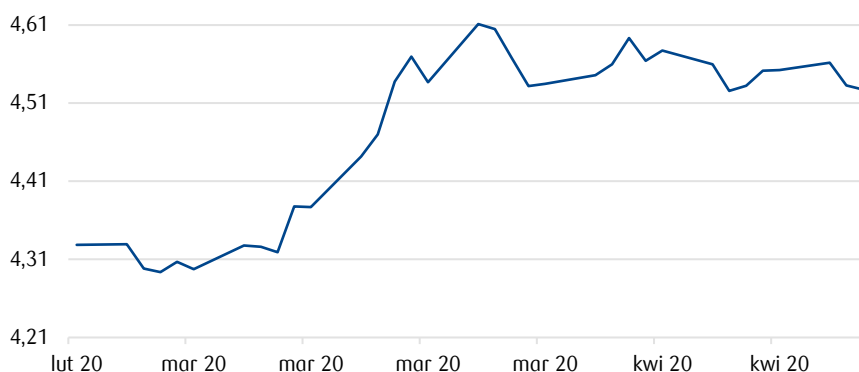
Kursy w marcu i w kwietniu 2020:

EURUSD



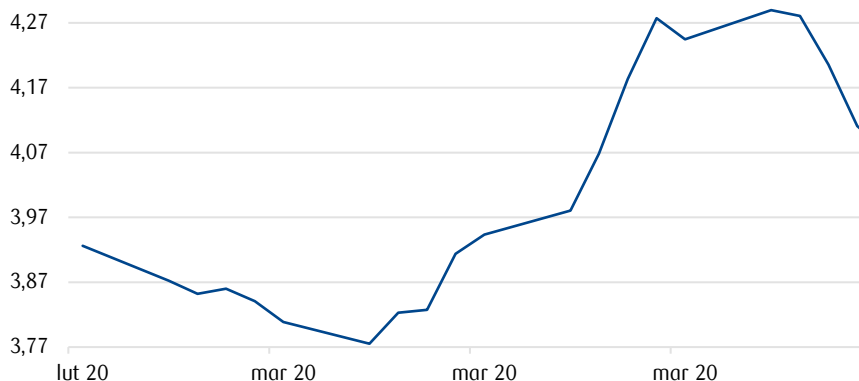
Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 15 kwietnia 2020

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Pakiet fiskalny w USA o wartości ponad 2 bln USD

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:

- Cięcia stóp w Polsce
- Wzrost bilansu NBP za sprawą skupu obligacji na rynku wtórnym

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- 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.