

Podsumowanie sytuacji rynkowej z ostatnich dni

KOMENTARZ RYNKOWY

19 MARCA 2020

- **Rozwój wydarzeń na rynkach kapitałowych od początku marca można opisać jednym słowem - panika. Spadki dotknęły jednocześnie rynki obligacji, akcji oraz surowców.**
- **Zdecydowana reakcja banków centralnych zapewnia duży zastrzyk płynności dla systemu finansowego. Powinno to przełożyć się na stabilizację rynków dłużnych w niedługim czasie.**
- **Rynek, poszukując punktu zaczepienia, wypatruje konkretnych działań fiskalnych. Te mogą zostać uruchomione w krótkim czasie. Już dziś kolejne kraje informują o pracach nad rządowymi pakietami ratunkowymi dla gospodarki.**
- **Wznowiona aktywność gospodarcza w Chinach jest przesłanką, że po załamaniu gospodarczym wywołanym koronawirusem prawdopodobne jest nadrabianie zaległości przez globalną gospodarkę.**
- **Sentyment jest skrajnie pesymistyczny, co zwiększa prawdopodobieństwo uspokojenia sytuacji w najbliższym czasie („jest źle, ale się nie pogarsza”).**

To może być najszybsza bessa w historii

Giełdy na całym świecie, przy dużej zmienności cen, zakończyły ubiegły tydzień głęboko pod kreską. Poniedziałkowa sesja (16.03.2020) przyniosła brutalną kontynuację trendu spadkowego. Na przykład, jedynie w ciągu jednego dnia, akcje zgrupowane w ramach indeksu S&P500 (500 największych spółek notowanych w USA) potaniały o ponad 12%. W sumie od początku roku większość indeksów giełdowych spadły o 20-30%.

Po skali i tempie ruchów cen akcji na świecie można sądzić, że analiza choćby poziomu wycen (atrakcyjnych, nawet jeśli założymy kilka kwartałów recesji) jest obecnie dla uczestników rynku drugorzędna. Eskalacja pandemii koronawirusa sprawiła, że inwestorzy masowo wycofują kapitał z rynków kapitałowych. Dominuje strach i poszukiwanie bardzo płynnych aktywów (płynności). Tłumaczyłoby to fakt, że spadki cen nie ograniczają się do giełd, ale dotyczą również obligacji (nawet pomimo faktu, że te emitowane przez rządy są bardzo płynne) i surowców.

Surowce doświadczyły szoku w wyniku załamania cen ropy naftowej. „Czarne złoto” stało się przedmiotem wojny cenowej pomiędzy głównymi producentami – Rosją, Arabią Saudyjską oraz Stanami Zjednoczonymi. Wszystkie strony liczą na wycieńczenie konkurentów dumpingowymi cenami i zapewnienie sobie dominacji na rynku

wydobycia. Tańsze paliwa są na pewno pożądane z punktu widzenia gospodarstw domowych i długofalowo będą korzystne dla konsumpcji indywidualnej. Jednakże szokowy spadek ceny baryłki w okolice 30 USD generuje istotne ryzyko dla budżetów części krajów rozwijających się, a przede wszystkim burzy model biznesowy wielu firm amerykańskich wydobywających ropę z łupków. Dla tych podmiotów bieżąca cena sprzedaży znajduje się istotnie poniżej progu opłacalności wydobycia. Budzi to obawy o ich kondycję finansową i zdolność do spłacenia zadłużenia. O ile sam sektor nie jest kluczowy z punktu widzenia gospodarki amerykańskiej, to jednak obligacje firm z branży „łupkowej” stanowią ponad 30% w indeksach amerykańskich obligacji high yield (obligacje „śmieciowe” o wysokiej rentowności). Sytuacja zwiększa więc presję na rynkach obligacji korporacyjnych, ponieważ inwestorzy oczekują większej premii (w postaci wyższej rentowności) za ryzyko kredytowe. Z podobną sytuacją mieliśmy do czynienia na początku 2016 r., ale wówczas nie było w tle globalnej pandemii. Spadek cen ropy był więc, po epidemii, drugim z rzędu w pierwszym kwartale 2020 roku „czarnym łabędziem”. Tym mianem określa się wydarzenie niemożliwe do zaprognozowania, zupełnie niespodziewane, ale mające istotny wpływ na zachowanie rynków finansowych - w tej sytuacji, niestety wpływ negatywny.

Banki centralne zareagowały silnie i szybko

Choć banki centralne mają obecnie znikomy wpływ na hamowanie skutków koronawirusa w gospodarce, to pokazują inwestorom swoją determinację w zapewnianiu płynności w systemie finansowym. Wszyscy zdają sobie sprawę, że w systemie nie może zabraknąć pieniędzy, bo to tylko potęguje panikę. Od razu „wytoczono grube armaty”. Amerykański FED obniżył stopy procentowe do przedziału 0-0,25% oraz uruchomił kolejny program skupu aktywów (QE4) na kwotę 700 miliardów USD. Ponadto Bank Centralny Japonii zapowiedział zakupy papierów skarbowych na 100 miliardów JPY (jenów). Również w Polsce Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 0,5 punktu procentowego oraz zapowiedziała skup obligacji skarbowy. Owszem, obniżanie kosztu kredytu i zalewanie systemu bankowego dodatkową płynnością nie rozwiąże problemu pandemii. Jednakże, działania te znacznie zwiększają odporność systemu bankowego na wszelkiego rodzaju szok zewnętrzny oraz ogólnie zmniejszają obciążenie budżetów firm i gospodarstw domowych kosztami obsługi zadłużenia. Błyskawiczne działania banków centralnych to czynnik wyróżniający obecną sytuację „in plus” na tle poprzednich kryzysów. Jest to szczególnie ważne, z punktu widzenia rynków instrumentów dłużnych, gdzie wspieranie płynności umożliwi szybszą normalizację sytuacji, a ceny przestaną spadać jedynie z powodu braku chętnych do ich kupna (popytu), a nie przesłanek ekonomicznych.

Na całym świecie ruszają rządowe programy ratunkowe dla gospodarki

Kluczowe znaczenie dla rozwoju sytuacji rynkowej będzie mieć reakcja rządów. To w ich rękach jest obecnie ratowanie firm (oraz ich pracowników), które to najbardziej ucierpią na obecnie wprowadzonych przez władze ograniczeniach i zagrożone są znacznym ograniczeniem przychodów w ciągu najbliższych miesięcy. Na tę chwilę liderzy największych siedmiu gospodarek (grupa G7) zapowiedzieli skoordynowane działania mające na celu ograniczenie wpływu wirusa na działalność gospodarczą. Interwencje mogą przybrać postać obniżek podatków (zachęty dla konsumentów), pakietów fiskalnych (np. bezpośrednich programów pomocowych dla firm), poszerzonych świadczeń socjalnych (np. ubezpieczeń dla bezrobotnych), czy inwestycji rządowych (konsumpcja publiczna). Wszystkie te działania, jeśli będą podjęte na

wystarczająco dużą skalę, mają potencjał zrównoważyć negatywny wpływ koronawirusa na gospodarkę. Tym samym uspokoiłyby inwestorów poprzez prostą zależność: czyli popyt i podaż utracone przez epidemię (nadal nieznaną skalą) zostaną zrekomensowane przez dodatkowe wydatkowanie z budżetów krajowych.

Sentyment jest skrajnie pesymistyczny, co zwiększa prawdopodobieństwo uspokojenia sytuacji w najbliższym czasie („jest źle, ale się nie pogarsza”)

W najbliższym czasie nie możemy wykluczyć dalszej, nerwowej zmienności cen zarówno akcji, jak i obligacji. Nie sposób wiarygodnie prognozować zachowań inwestorów na rynkach, gdzie doszło do raptownego załamania tzw. „sentymentu rynkowego” (nastawienia). Możemy jednak stwierdzić, że emocje na rynku przesunęły się z silnego optymizmu, graniczącego z beztróską (początek roku), do skrajnego pesymizmu, graniczącego z histerią (wczorajsza 4-ta sesja drastycznych spadków). Wydaje nam się, że dyskontowany (wcześniejsze uwzględnienie w cenach – stąd dramatyczne spadki) obecnie scenariusz globalnej recesji oraz nieokreślonej pandemii jest wciąż mało prawdopodobny. Największe szanse przypisujemy przedłużonemu okresowi spowolnienia wzrostu gospodarczego, z którym gospodarka globalna, przy wspomaganie polityki monetarnej oraz fiskalnej, ma szansę się uporać. W tym miejscu warto zwrócić uwagę w kierunku Chin. Państwo Środka jako pierwsze musiało stawić czoła koronawirusowi. Dziś, około 3 miesiące po wybuchu epidemii, aktywność w drugiej największej gospodarce świata wraca do życia.

Nie sposób określić, czy strach na rynkach osiągnął już apogeum, ale po wskaźnikach sentymentu można stwierdzić, że z równie negatywnymi emocjami mieliśmy do czynienia już w zaawansowanej fazie dużych kryzysów gospodarczych. Nawet niewielka poprawa sytuacji (np. stabilizacja i spadek dziennej liczby nowych zarażeń, czy skuteczne wdrożenie programów ratunkowych dla małych firm) może przerodzić się w nadzieję. Opisane interwencje banków centralnych oraz poszczególnych rządów mają, w naszej ocenie, realną szansę uspokoić rozchwiane rynki i zbudować fundament pod wzrosty cen notowanych instrumentów, w szczególności na rynkach obligacji czy instrumentów rynku pieniężnego.

Informacja prawna

Niniejszy materiał został sporządzony w celu informacyjnym. Nie należy go traktować jako oferty funduszy inwestycyjnych lub towarzystwa funduszy inwestycyjnych w rozumieniu przepisów kodeksu cywilnego (t.j. Dz.U. z 2019 r. poz. 1145 ze zm.), jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz.U. z 2020 r. poz. 89), a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej ani doradztwa podatkowego.

UWAGA! Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na giełdzie, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Szczegółowy opis czynników ryzyka znajduje się w prospektach funduszy inwestycyjnych.

Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu, kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą odbiorcy niniejszego materiału.

Prospekty informacyjne funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Pekao TFI S.A., jak również: informacje o opłatach, sprawozdania finansowe, kluczowe informacje dla inwestorów oraz informacje dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego dostępne są u podmiotów prowadzących dystrybucję, w siedzibie Pekao TFI S.A. oraz w Internecie na stronie www.pekaotfi.pl. Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.

Historyczne wyniki inwestycyjne funduszy inwestycyjnych nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat, które obniżają wartość inwestycji oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika.

Uczestnictwo w funduszach inwestycyjnych Pekao wiąże się z opłatami manipulacyjnymi oraz opłatami za zarządzanie, których wysokość jest podana w prospektach informacyjnych i tabelach opłat. Wskazane opłaty obniżają stopę zwrotu z inwestycji. Zasady ustalania i pobierania opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont Uczestnika w funduszach objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu.

W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

Informacje na temat dokonanych połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy/subfunduszy inwestycyjnych są dostępne na www.pekaotfi.pl i w siedzibie Pekao TFI S.A.

Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) 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 a także definicji informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. Dane zaprezentowane w materiale pochodzą z serwisu Bloomberg, chyba że wskazano inaczej.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.