

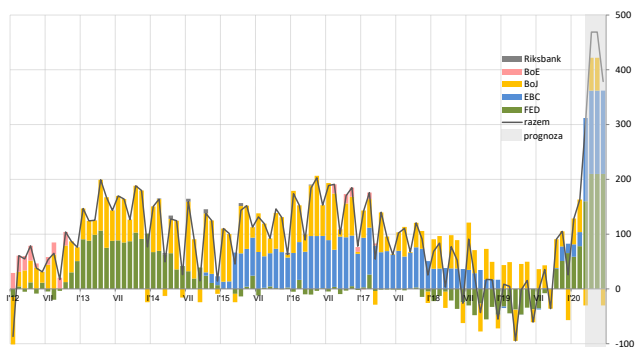


Dariusz Lasek
CIO, Wiceprezes TFI PZU

W czasie, gdy władze chińskie drakońskimi krokami uzyskują kontrolę nad epidemią, fala zachorowań przesuwa się przez kraje Europy oraz obu Ameryk i w najbliższym czasie należy spodziewać się dalszego pogorszenia statystyk epidemiologicznych. Rosnąca liczba przypadków zarażenia wirusem skłoniła władze państw do wprowadzenia regulacji, które ograniczają aktywność bieżącą społeczeństw i nie pozostaną bez wpływu na tempo wzrostu gospodarczego na świecie. Z drugiej strony obok działań związanych z pandemią uruchomione zostały działania mają ograniczyć siłę spowolnienia gospodarczego, ale przede wszystkim pomóc przetrwać przedsiębiorcom czas ograniczonej działalności, który przy problemach z płynnością może prowadzić do fali bankructw.

Pierwsze zareagowały banki centralne, wiele z nich obniżyło drastycznie stopy procentowe oraz wprowadziły instrumenty dostarczające dodatkową płynność dla banków komercyjnych celem utrzymania akcji kredytowej. Amerykański FED, Europejski Bank Centralny i Bank Anglii uruchomiły nowe kryzysowe programy skupu aktywów lub zwiększyły limity istniejących.

Banki Centralne - miesięczna zmiana stanu posiadania skupowanych aktywów w mld USD

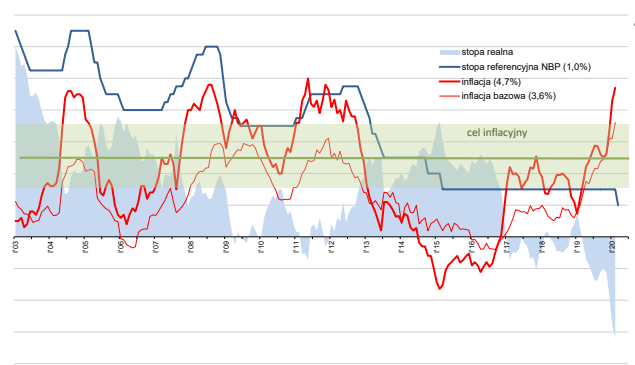


Źródło: Banki Centralne, opracowanie własne TFI PZU

Podobnie jak na świecie, w Polsce podjęto działania, mające złagodzić negatywne skutki epidemii. Rząd ogłosił program wsparcia rynku pracy, przedsiębiorstw, systemu ochrony zdrowia i systemu bankowego. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe, a NBP uruchomił

zakupy obligacji skarbowych na rynku wtórnym oraz działa w kierunku podtrzymania płynności i akcji kredytowej banków.

Stopy procentowe i inflacja w Polsce



Źródło: NBP i GUS, opracowanie własne TFI PZU

Poprzednie sytuacje kryzysowe miały swe źródła na rynku finansowym lub w realnej gospodarce i szybkie luzowanie polityki monetarnej było adekwatną częścią działań ratunkowych. Obecnie przyczyny kłopotów są zupełnie inne i najbardziej pożądane są narzędzia fiskalne. Od trafności ich konstrukcji, skuteczności implementacji oraz wiarygodności w oczach podmiotów gospodarczych zależy skala spowolnienia i dynamika ewentualnego ożywienia. Jednak przy tak bardzo dynamicznie rozwijającej się sytuacji, trudno przewidzieć dalszy rozwój zdarzeń na rynku finansowym.

Wspomniane decyzje monetarne oraz fiskalne nie doprowadziły jeszcze do znalezienia poziomu równowagi na rynku praktycznie każdej klasy aktywów. Zdecydowana przewaga, inwestorów zamykających pozycje nad inwestorami oceniającymi bieżące ceny za atrakcyjne, była na tyle duża, że mieliśmy doczynienia z dużymi spadkami cen oraz z dużą zmiennością rynku. W ciągu 2-3 tygodni inwestorzy na całym świecie musieli zrelatywizować swoją ocenę zmienności indeksów giełdowych, a zmienność na poziomie +/-3% jest obecnie uznawana za uspokojenie sytuacji.

Należy też mieć na uwadze, że w takich realiach, względnie niewielu inwestorów profesjonalnych decyduje się na realizowanie niewymuszonych transakcji, co powoduje, że nawet niewielkie transakcje mogą prowadzić do wysokiego spadku lub wzrostu cen.

W przypadku rynków obligacyjnych, widać już pierwsze oznaki uspokojenia, wynikające ze zwiększenia płynności w skutek działań banków centralnych. Dotyczy to zarówno obligacji rynków rozwiniętych, obligacji polskich czy części obligacji krajów wschodzących.

Z racjonalnego punktu widzenia – chłodna, profesjonalna analiza sytuacji, powinna skłaniać do zakupów obligacji krajów, które mocno się przeceniły, a jednocześnie od strony fundamentalnej powinny być dobrze oceniane. Warto mieć na względzie, że kraje typowo turystyczne, będą dłużej odczuwały negatywne skutki samoizolacji ludzi i krajów. Jednak kraje, których gospodarka nie jest uzależniona od turystyki, prawdopodobnie będą w stanie w miarę sprawnie próbować nadrabiać stracony czas.

Z powyższych względów, w przypadku portfeli funduszy dłużnych PZU, zarządzający starają się utrzymać skład portfeli aktywów, tak aby miał potencjał odrobienia negatywnych wyników w przypadku odreagowania rynku. Historia rynku kapitałowego wskazuje, że całkowite zejście z ryzyka po tak dużych wyprzedziałach, odbija się negatywnie na potencjale możliwości odpracowania strat. Tym bardziej, że spoglądając przez pryzmat prawdopodobieństwa, to przy aktualnych cenach instrumentów finansowych, bardziej prawdopodobne jest ich odreagowanie w kierunku wzrostu, niż dalsze pogłębianie przeceny (pomimo tego, że panika w mediach może wskazywać inaczej).

W przypadku rynków akcyjnych, gdzie przeceny w wielu przypadkach, mają już historyczny wymiar, zarządzający portfelami funduszy akcyjnych PZU, podejmują pierwsze decyzje inwestycyjne związane z kupnem przecenionych walerów. Jednak bez wątplenia, kluczowe w przypadku

wyboru spółek, jest próba oceny elastyczności organizacyjnej do przetrwania zastoju w gospodarce oraz późniejszego dostosowania się do zmiany w zachowaniu konsumentów.

Dla rynków finansowych bez wątplenia kluczowa w dalszym ciągu jest dynamika nowych zachorowań w poszczególnych krajach, gdyż ona nie tylko ma wpływ na poziom emocji inwestorów w kontekście krótkoterminowych obaw o „koniec świata”, ale istotniejsze, w perspektywie średnio- i długoterminowej, jest to, że dynamika pandemii determinuje zamrożenie procesów gospodarczych, a tym samym konsekwencje dla poszczególnych firm jak również dla poszczególnych krajów. Pierwsze powtarzalne dane o zmniejszaniu się tempa nowych zachorowań w skali globalnej, mogą się okazać „sygnałem startu” dla inwestorów do odkupowania wcześniej wyprzedawanych za bezcen aktywów.

Z tego względu warto mieć na uwadze, że:

- w przypadku posiadania jednostek uczestnictwa funduszy z odpowiednim dla siebie horyzontem inwestycyjnym, podejmowanie emocjonalnych decyzji o odkupieniu może oznaczać zamknięcie furtki do odrabiania zaistniałych strat;
- w przypadku zainteresowania inwestowaniem w fundusze, bieżące poziomy wycen są atrakcyjne pod względem historycznym i już powinny skłaniać do poszukiwania daty rozpoczęcia inwestycji.

NOTA PRAWNA

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy, dane w nim podane nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami. Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

Szczegółowe informacje dotyczące procesu inwestycyjnego opisane są w Statucie Funduszu.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 13 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, pzu.pl