

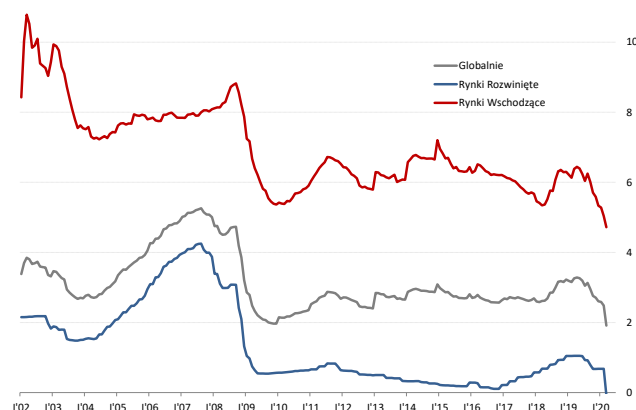


Dariusz Lasek  
CIO, Wiceprezes TFI PZU

Perspektywy globalnego wzrostu pogarszają się z każdym tygodniem trwania pandemii. Wraz z liczbą zrobionych testów lawinowo rośnie liczba osób zarażonych koronawirusem, a epicentrum epidemii są Europa i USA. Kolejne kraje wprowadzają lub zaostrzają istniejące ograniczenia aktywności ludności w celu zahamowania tempa rozprzestrzeniania się wirusa. To powoduje drastyczne zaburzenia w funkcjonowaniu gospodarek i gwałtowne obniżenie dynamiki globalnego wzrostu. Większość instytucji finansowych prognozuje umiarkowaną recesję w 2020 roku, po której ma nastąpić dość wyraźne ożywienie w kolejnym roku. Jednak aktualny bilans ryzyk jest zdecydowanie negatywny.

Nauczone doświadczeniami z ostatniego kryzysu, aby nie dopuścić do zapaści gospodarczej, władze fiskalne i monetarne niemal wszystkich krajów ruszyły do działania. Banki centralne rozpoczęły od fali obniżek stóp procentowych i uruchomienia narzędzi znanych z poprzednich kryzysowych okresów.

#### Stopy procentowe na świecie

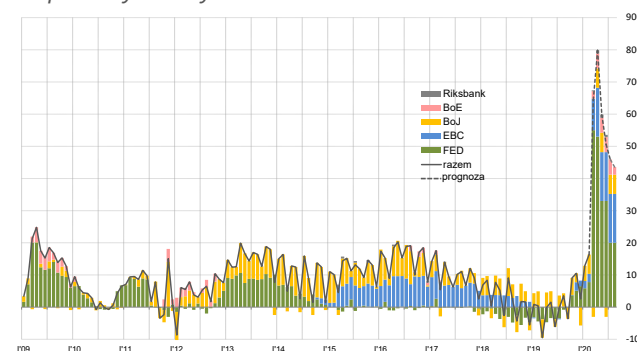


Źródło: Banki Centralne, Reuters; opracowanie własne TFI PZU

W obliczu pogłębiających się problemów rynkowych i gospodarczych wykazują się kreatywnością tworząc nowe programy lub uelastyczniając istniejące. Np. FED zniósł ograniczenie wartości swojego QE, a EBC zawiesił limity struktury zakupów w QE „epidemicznym”. Łączna skala dodatkowych zakupów aktywów, jeszcze przed likwidacją limitu amerykańskiego QE, sięgała 2 bln USD. Szybka reakcja rządów polegała na zapowiedzi masywnej pomocy skierowanej do najbardziej

dotkniętych podmiotów i sektorów. Obecnie zapowiedzi te przekształcają się w regulacje stopniowo akceptowane przez parlamenty. Ten proces jest w toku, ale szacowana wartość już ogłoszonych stymulacji fiskalnych (bez gwarancji i wsparcia płynności) to ok. 2% globalnego PKB.

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



Źródło: Banki Centralne, opracowanie własne TFI PZU

Podobnie jak na świecie, w Polsce uruchomiono istotne wsparcie monetarne. Narodowy Bank Polski, oprócz obniżki stóp procentowych i dostarczania płynności, prowadzi skup obligacji skarbowych stwarzając rządowi warunki do sfinansowania zwiększonych potrzeb pożyczkowych wynikających z programu antykryzysowego. Możliwe są też działania na rzecz innych segmentów rynku finansowego. W parlamencie, właśnie procedowane są rządowe propozycje, w których łączna wartość dodatkowych wydatków lub pomniejszonych dochodów sięga 4% rocznego PKB. Od trafności ich konstrukcji, skuteczności implementacji oraz wiarygodności w oczach podmiotów gospodarczych zależy skala spowolnienia i dynamika ewentualnego ożywienia.

W takich realiach makroekonomicznych, na rynku finansowym w dalszym ciągu obserwujemy podwyższoną zmienność, jednak w końcu, także ze wzrostami cen aktywów finansowych. Bez wątpliwości, historyczne dzienne wzrosty na rynkach akcji amerykańskich pokazały, że inwestorzy mogą aktualnie być już na wyczerpaniu bieżącego potencjału spadku. Rynki w ciągu kilku dni odreagowały na poziomie kilkunastu procent, pomimo niejasnych perspektyw świata medycznego i konsekwencji dla gospodarki. Niewątpliwie zapowiedziana skala stymulacji fiskalnej i monetarnej rozbudziła wyobraźnię inwestorów czekających na odpowiedni moment zajęcia pozycji oraz wystraszyła część inwestorów, która dotychczas zajmowała pozycje spadkowe. Pomimo tego, że rynki mogą w dalszym ciągu reagować nerwowo na nowe informacje ze świata walki z koronawirusem, to jednak względnie się ustabilizowały, tak jakby inwestorzy doszli do wniosku, że jesteśmy

coraz bliżej końca pandemii. Pokazuje to zachowanie rynku amerykańskiego 26. marca, gdy inwestorzy musieli zinterpretować gigantyczną ilość wniosków o zasiłek dla bezrobotnych w USA. Fatalna informacja, a jednak indeksy zakończyły dzień mocnymi 5-6% wzrostami. Warto mieć na uwadze, że mogą zmienić się liderzy wzrostu – spółki technologiczne (pomimo przecen o wysokich wycenach wskaźnikowych) mogą ustąpić miejsca spółkom które mają zdrowe fundamenty oraz atrakcyjnie niskie wskaźniki ceny do wartości księgowej (P/BV) - np. spółki wydobywcze. Dobrym przykładem są realia z rynku polskiego, gdzie spółki energetyczne mają ten wskaźnik na poziomie 0,2-0,3.

W przypadku funduszy akcyjnych, zarządzający TFI PZU w ostatnich dniach zajmowali nowe pozycje na spółkach, które fundamentalnie warto posiadać, a aktualnie mają wyjątkowo niską wycenę rynkową. Jednak w dalszym ciągu na funduszach utrzymuje się niedoważenie do pozycji neutralnej, co wynika z konieczności zachowania bardzo dużej kontroli nad płynnością funduszu. Nie mniej, w dalszym ciągu zarządzający będą w uzasadnionych przypadkach, decydowali się na skupowanie przecenionych akcji.

Zarządzający funduszami dłużnymi, w mijającym tygodniu, mieli możliwość dużo aktywniej zarządzać swoimi portfelami. Kluczowy był powrót płynności, co z jednej strony pozwoliło dużo spokojniej dostosowywać skład portfeli do zmniejszających się umorzeń, a z drugiej strony pozwoliło elastyczniej zarządzić ogólnym poziomem ryzyka, tak aby częściowo je ograniczyć.

Portfele funduszy obligacji długoterminowych w ostatnich dniach pokazały swój potencjał w odrabianiu strat po spadkach wycen. Kluczowe były wzrosty na obligacjach

rynków wschodzących, które w przypadku funduszy PZU Dłużny Aktywny czy PZU Papierów Dłużnych POLONEZ, w dalszym ciągu stanowią ponad 20% aktywów funduszy, a w przypadku funduszu PZU Dłużny Rynków Wschodzących ok 75%. Relatywne ustabilizowanie się płynności na świecie pozwoliło inwestorom spojrzeć na obligacje skarbowe Emerging Markets chłodnym okiem, a w konsekwencji uaktywniła się strona popytowa. Wydaje się, że inwestorzy doszli do wniosków, że nawet jeśli 3-4 kraje będą miały bardzo poważne kłopoty związane z konsekwencjami „zamrożenia” w gospodarce, to pozostałe powinny sobie poradzić. Dodatkowym argumentem do zainteresowania się wybranymi krajami jest mocna przecena, która niekoniecznie musi oddawać faktyczną ocenę fundamentów danego kraju. Uwzględniając bieżący obraz sytuacji, w dalszym ciągu priorytetem jest utrzymanie odpowiedniego poziomu „gotówki”, tak aby ewentualne konwersje czy odkupienia, nie prowadziły do wyprzedawania obligacji, które według naszego modelu wyceny warto w dalszym ciągu posiadać.

Podsumowując, sytuacja na rynku finansowym uległa w ostatnich dniach lekkiej poprawie (względem wcześniejszego tygodnia), jednak zwracamy uwagę, że rynki prawdopodobnie w dalszym ciągu będą wyczułone na doniesienia z frontu obrony przed wirusem. Z tego względu, inwestorom którzy chcieliby już rozpoczynać inwestycje – z uwagi na bardzo atrakcyjne wyceny – polecamy rozważyć rozłożenie ich na kilka transz, co będzie mitygowało ryzyko związane z ewentualną dalszą zmiennością.

## **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 popartej informacjami 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

Materiał dla Klientów