



Dariusz Lasek
CIO, Wiceprezes TFI PZU

Pierwsze publikacje danych z marca oraz całego pierwszego kwartału pokazują ogromną skalę spadku aktywności gospodarczej wywołanego pandemią, a w szczególności nałożonymi ograniczeniami w życiu społecznym i gospodarczym. W Chinach rekordowe spadki PKB, a w USA produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej oraz postępująca zapaść rynku pracy, stanowią początek sekwencji bardzo negatywnych *twardych danych* z światowych gospodarek. Następstwem tego są kolejne rewizje prognoz instytucji finansowych wskazujące coraz głębszą globalną recesję w tym roku. Nawet zachowawczy dotychczas w swych ocenach Międzynarodowy Fundusz Walutowy przewiduje, że obecny kryzys będzie największy od depresji lat 30-tych i globalne PKB w 2020 roku spadnie o 3%. Czyni to przy założeniu, że od połowy roku pandemia ustąpi i aktywność gospodarcza będzie się stopniowo normalizować. Pomimo obserwowanego spowolnienia rozwoju epidemii w Azji i Europie oraz ostrożnych optymistycznych sygnałów o rozpoczęciu stopniowej normalizacji w Chinach, bilans ryzyk dla takiego scenariusza jest ciągle negatywny.

Władze fiskalne oraz monetarne bardzo szybko ruszyły do działania i wykazują się w swoich decyzjach determinacją oraz elastycznością. Banki centralne w obliczu eskalacji problemów rynkowych i gospodarczych dostosowują rozmiary istniejących narzędzi lub kreują nowe. Kolejne banki przystępują do luzowania ilościowego (QE), a łączna skala realizowanych zakupów netto aktywów wielokrotnie przekracza wielkości z ostatniego kryzysu. Dodatkowo spektrum instrumentów dostępnych do skupu jest poszerzane o te o niższym standardzie kredytowym, jak w USA obligacje i ETF-y o ratingu nieinwestycyjnym. Rosnąca liczba i wielkość programów dedykowana jest wsparciu płynności rynków finansowych oraz akcji kredytowej. Rządowe plany pomocy finansowej najbardziej dotkniętym podmiotom i sektorom gospodarki są dostosowywane na bieżąco do rozpoznawanych potrzeb i rozbudowywane o kolejne elementy. Aktualnie szacowana łączna wartość ogłoszonych stymulacji fiskalnych (bez gwarancji) według MFW jest bliska 5% globalnego PKB. Deficyty budżetowe w tym roku będą rekordowo wysokie i należy oczekiwać tylko powolnego ich spadku w najbliższych latach, co przełoży się na znaczne wzrosty długu publicznego. Może to powodować

problemy z pozyskaniem finansowania w najbardziej wrażliwych gospodarkach EM.

W Polsce nieznana jest jeszcze siła spowolnienia gospodarczego. Zapowiedzią tego co nas czeka w bieżącym kwartale będą zaplanowane na ten tydzień publikacje danych miesięcznych z marca, kiedy ograniczenia aktywności społeczeństwa dopiero były wprowadzane. Nie czekając na *twarde dane*, bank centralny szybko uruchomił wsparcie monetarne. NBP obniżył stopy procentowe, dostarcza płynność, prowadzi Nielimitowany kwotowo skup obligacji skarbowych i zapowiedział zakupy obligacji z gwarancjami skarbowymi. Ułatwi to sfinansowanie zwiększonych budżetowych potrzeb pożyczkowych, ponieważ w wyniku nadchodzącej recesji deficyt sektora finansów publicznych może osiągnąć 7% PKB. Rządowa *Tarcza Antykryzysowa* jest dostosowywana do potrzeb dotkniętych problemami podmiotów, a wynikająca z niej stymulacja fiskalna, łączna wartość dodatkowych wydatków, przekracza już 3% rocznego PKB. Od trafności konstrukcji działań antykryzysowych, szybkości i skuteczności ich implementacji oraz wiarygodności w oczach podmiotów gospodarczych zależy skala bieżącego spowolnienia i dynamika ewentualnego ożywienia.



Na rynkach kapitałowych ostatnie dwa tygodnie były bardzo optymistyczne, co jednak przy pojawiających się *twardych danych* gospodarczych może być oceniane jako zaskoczenie. Rynki bazowe, zarówno europejskie jak i amerykańskie, wzrosły od kilku do kilkunastu procent, a najmocniejsze odreagowanie jest widoczne na indeksie technologicznym NASDAQ, który wrócił z wycenami do poziomów z początku 2020 roku. Polski rynek akcyjny także odreagował spadki, jednak tylko na poziomie kilku procent.

Podobny pozytywny sentyment zagościł na szeroko pojmowanym rynku dłużnym, na którym zarówno pojawiły się wzrosty cen, jak również w związku z ogłaszaniem kolejnych programów IMF, poprawiał się sentyment do poszczególnych obligacji krajów, ale także do klasy ryzyka jako takiej.

W podejściu do zarządzania funduszami, Zarządzający TFI PZU kontynuują w dalszym ciągu strategię, realizowaną w poprzednich tygodniach. Wzrosty na rynkach, pozwoliły na częściowe odrobienie spadków – dwutygodniowe stopy zwrotu krajowych funduszy obligacyjnych są na poziomie ponad +2%, a funduszy związanych z obligacjami krajów wschodzących nawet ponad +5%. Fundusze akcyjne w zależności od swojego spektrum inwestycyjnego także odnotowały wzrosty na poziomie solidnych kilku procent. Pomimo dobrych ostatnich dni, w dalszym ciągu uważamy, że najważniejsze jest odpowiednie zarządzaniem poziomem ryzyka na portfelach oraz utrzymywaniem odpowiedniej płynności portfela.

Niewykluczone, że dołki mamy już za sobą, jednak musimy pamiętać, że taka „fala optymizmu” jak obserwowana w ostatnich dniach, może także być oznaką krótkotrwałego odreagowania związanego z czynnikami technicznymi. Bez wątpienia, poziom pomocy fiskalnej i monetarnej na całym świecie jest bezprecedensowy i może przynieść bardzo szybkie wychodzenie gospodarek z kryzysów, jednak warto pamiętać, że na rynkach finansowych, poza fundamentalnymi danymi, rządzą także emocje.

Aktualne poziomy wycen aktywów w dalszym ciągu są atrakcyjne do zajmowania nowych pozycji, jednak aby zmniejszyć ryzyko płynące z emocjonalnych reakcji rynkowych, w dalszym ciągu polecamy rozważenie rozłożenia nowych inwestycji na kilka transz.

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