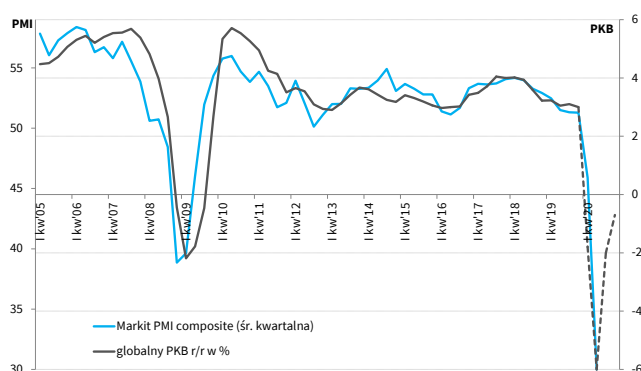




Dariusz Lasek  
CIO, Wiceprezes TFI PZU

Kolejne napływające dane ukazują ogromną skalę obniżenia aktywności gospodarczej na świecie w pierwszym kwartale bieżącego roku. Spowodowały je ograniczenia w życiu społecznym i gospodarczym nałożone w związku z pandemią. Po rekordowym spadku PKB w Chinach, nieco mniejsze odnotowano w USA i strefie euro. Jednak kalendarium rozwoju epidemii i walki z nią powoduje, że w krajach rozwiniętych dotek koniunktury przypadnie na drugi kwartał. Dane o większej częstotliwości z rynku pracy, o produkcji przemysłowej czy konsumpcji oraz wyniki badań koniunktury zapowiadają w tym roku najgłębszą recesję od depresji lat 30-tych ubiegłego wieku. Instytucje finansowe systematycznie rewidują w dół prognozy, a oczekiwany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy spadek globalnego PKB w 2020 roku o 3% jest jedną z bardziej optymistycznych prognoz. Większość projekcji rozwoju pandemii na świecie zakłada jej ustąpienie w połowie roku i stopniową normalizację aktywności gospodarczej. Normalizacja taka rozpoczęła się w Chinach, a przy sygnałach wolniejszego rozprzestrzeniania się wirusa, kolejne kraje w Europie ogłaszają plany „odblokowania” gospodarek.

#### Globalny wzrost gospodarczy z prognozą MFW i Markit PMI



Źródło: MFW i IHS Markit, opracowanie własne TFI PZU

Aktualny kryzys wymusił ściślejszą współpracę władz fiskalnych oraz monetarnych, a w ich działaniach wciąż widoczna jest determinacja i elastyczność. Banki centralne w obliczu eskalacji problemów rynkowych i gospodarczych dostosowują parametry istniejących narzędzi lub kreują nowe. Coraz powszechniejsze stają się programy

skupu aktywów (QE), które uruchomiło już kilkanaście krajów z grupy rynków wschodzących. Wiele programów nie posiada limitu wartości, a skala realizowanych zakupów netto aktywów wielokrotnie przekracza wielkości z kryzysu sprzed ponad 10 lat. Ponadto spektrum instrumentów dostępnych do skupu jest poszerzane o te o niższym standardzie kredytowym (wyższym ryzyku). Jednocześnie nadal powiększany jest zestaw narzędzi dedykowanych wsparciu płynności rynków finansowych oraz akcji kredytowej. Podobnie rządowe wsparcie finansowe dla najbardziej dotkniętych kryzysem podmiotów i sektorów gospodarki jest na bieżąco rozbudowywane o kolejne elementy wraz z rozpoznawaniem rzeczywistych potrzeb. W rezultacie wzrostu wydatków i spadku dochodów deficyty budżetowe w tym roku będą rekordowo wysokie. W najbliższych latach należy oczekiwać tylko powolnego ich obniżania, co przełoży się na znaczne wzrosty długu publicznego. Warto pamiętać, że w przeszłości taka sytuacja stwarzała zagrożenie dla stabilności finansowej części gospodarek krajów rozwijających się.

Polska gospodarka odczuła silne spowolnienie już w marcu, kiedy ograniczenia aktywności społeczeństwa dopiero były wprowadzane, a dostępne dane pozwalają szacować roczną dynamikę PKB w pierwszym kwartale na ok. 1%. Bank centralny szybko uruchomił wsparcie monetarne – obniżył stopy procentowe, dostarcza płynność, prowadzi nielimitowany kwotowo skup obligacji skarbowych i obligacji z gwarancjami skarbowymi. Jest to najwyraźniejszym przejawem współpracy władz fiskalnych i monetarnych w walce z kryzysem. Łączna wartość skupionych dotychczas instrumentów przekroczyła 60 mld zł, co ułatwia finansowanie zwiększonych potrzeb pożyczkowych budżetu, ponieważ w wyniku recesji tegoroczny deficyt sektora finansów publicznych może przekroczyć 8% PKB. W obecnych czasach nie jest to alarmujący wskaźnik, ale niestety istnieje w przyszłości ryzyko zmierzenia się z konstytucyjnym wskaźnikiem 60% długu/PKB.

II połowę kwietnia inwestorzy akcyjni mogą uznać za całkiem udaną - szczególnie przy uwzględnieniu wspomnianego otoczenia makroekonomicznego. Podstawowe indeksy giełdowe przez większość tego okresu odrabiały wcześniej utracone wartości, co w niektórych przypadkach oznaczało blisko 10% wzrosty od lokalnych „dołków” z 21 kwietnia bieżącego roku. Rynki bardziej skupiały się na ocenie skali interwencji monetarnych i fiskalnych, niż na wypływających twardych danych, które zaczęły potwierdzać wcześniejsze prognozy dotyczące gospodarki. W ujęciu globalnym, sektorem, który najmocniej wzrastał, były nowe technologie – warto w tym kontekście zwrócić uwagę na Apple i bardzo dobre wyniki zaraportowane za miniony kwartał, szczególnie w obszarze usług internetowych. Na rynku polskim, zdecydowanie lepsze nastroje

mieli inwestorzy w spółkach średnich i mniejszych, które miniony okres wykorzystywały do wzrostów. Dla segmentu największych spółek, który całościowo zanotował przecenę, warte zauważenia było pięcie się na kolejne szczyty, największej polskiej spółki - CDR oraz silna pozytywna reakcja na spółkach konsumenckich CCC i LPP, na wieść o częściowym przywróceniu działania galerii handlowych.

Polski rynek obligacji skarbowych, był w tym okresie dużo bardziej wymagający, ze względu na dużą zmienność. Po zejściu rentowności na nowe minima (dla polskich obligacji 10-letnich 1,3% 22.04), nastąpiła mocna przecena obligacji. Skutkiem tego, po kilku dniach rentowności wróciły na poziom około 1,5%, co też musiało się odbić na wynikach portfeli funduszy. Podobnie, spora zmienność nastąpiła na klasie obligacji rynków wschodzących, jednak z odwrotną kolejnością – po kilkudniowej przecenie, nastąpiło odreagowanie i próba powrotu do wcześniejszych poziomów.

Próbując wyciągnąć wnioski z przedstawionej sytuacji makroekonomicznej oraz zachowania na tym tle rynku finansowego, wydaje się zasadną, analiza potencjalnych kierunków inwestycyjnych. Kluczowe jest zachowanie odpowiedniej dywersyfikacji na różne klasy i obszary geograficzne, co może pozwolić wykorzystać historycznie wysokie interwencje wspomagające gospodarkę, które będą prędzej czy później przekładały się na wyceny instrumentów finansowych.



#### **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