



# Komentarz do bieżącej sytuacji na rynkach finansowych

06.05.2020 r.



**Marcin Wlazło**

Wiceprezes Zarządu PTE PZU SA

Niestety na wroście gospodarczym, a przede wszystkim na rynkach finansowych, w drugiej połowie lutego i pierwszej połowie marca zaważyła rozprzestrzeniająca się epidemia koronawirusa. Dopóki był to problem tylko Chin reakcja rynków finansowych była niewielka. Jednakże szybkie rozprzestrzenianie się wirusa we Włoszech a później w całym zachodnim świecie spowodowało gwałtowne spadki na giełdach, podobne jak w czasie kryzysu finansowego z przełomu 2008/2009 roku, ale tym razem ich tempo nie miało sobie równych w historii. Próby ograniczenia rozprzestrzeniania się groźnego wirusa skutkowały zamknięciem granic wielu krajów i nagłym wstrzymaniem działalności gospodarczej.

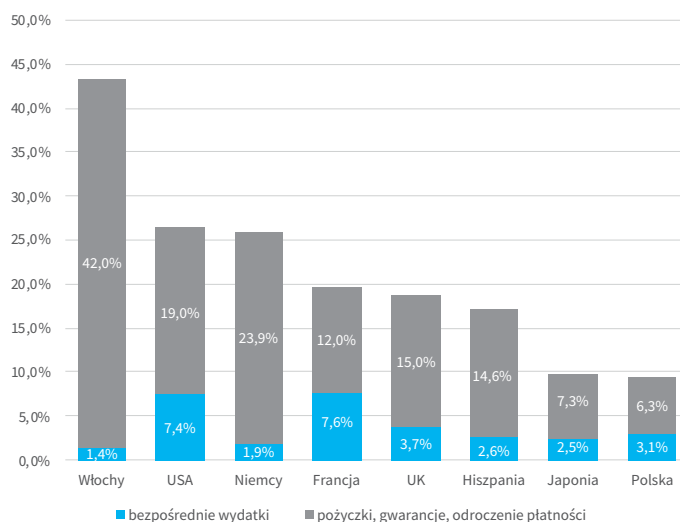
Od kryzysu finansowego coraz większy udział w obrotach na rynkach regulowanych mają fundusze pasywne ślepo replikujące indeksy giełdowe (fundusze algorytmiczne, ETF czy fundusze indeksowe) znacznie przewyższając siłą aktywnie zarządzanych tradycyjnych globalnych funduszy inwestycyjnych. Napływające do nich nowe środki generowały przez ostatnich kilka lat praktycznie nieprzerwany popyt na akcje. W obliczu epidemii klienci zaczęli masowo wycofywać zgromadzone tam krótkoterminowe oszczędności, a tym samym popyt zamienił się w podaż. Dynamika spadków dodatkowo spowodowała, że fundusze hedgingowe, często inwestujące z użyciem wysokich dźwigni finansowych, a w związku z tym posiadające bardzo sztywne limity ryzyka mierzone zmiennością portfela, zmuszone zostały do zmniejszenia ryzyka inwestycyjnego i sprzedaży posiadanych aktywów, co jeszcze pogarszało sytuację na bardzo nie płynnym rynku. W ten sposób efekt zbiorowej paniki spotęgował reakcje inwestorów na rynkach kapitałowych, prowadząc do głębokich przecen instrumentów finansowych i ekstremalnej zmienności.

Rok 2019 był bardzo dobrym rokiem dla globalnych rynków finansowych. Pomimo negatywnego wpływu eskalacji konfliktów handlowych inspirowanych przez prezydenta USA i niepewności związanej z negocjacjami dotyczącymi Brexitu, rynki finansowe kończyły rok dużymi wzrostami cen. Globalny indeks akcji rynków rozwiniętych wzrósł w 2019 roku o ponad 25%.

W rok 2020 r. światowa gospodarka weszła z nadziejami odwrócenia niekorzystnych trendów z połowy 2019 roku. Pierwsza faza porozumienia handlowego USA – Chiny miała pobudzić wymianę międzynarodową i poprawić dynamikę światowego wzrostu gospodarczego. Dane makroekonomiczne ze stycznia i lutego zdawały się potwierdzać ten scenariusz.

W reakcji na kryzys wywołany epidemią i sytuacją na rynkach finansowych banki centralne przeprowadziły skoordynowaną akcję luzowania monetarnego w skali podobnej do poprzedniego kryzysu. Do walki ze skutkami epidemii wkroczyły także rządy stymulując fiskalnie gospodarkę w skali nie widzianej od dziesięcioleci. Połączony impuls monetarny i fiskalny wraz z wygaszaniem skali epidemii powinien przełożyć się na dynamiczną poprawę sytuacji gospodarczej w drugiej połowie tego roku, co powinno wspomóc notowania aktywów ryzykownych do końca 2020 roku.

## Wielkość pakietów fiskalnych skierowanych na przeciwdziałanie skutkom epidemii (% PKB z 2019 roku)



Źródło: wyliczenia własne, Goldman Sachs.



**Arkadiusz Julke**  
Dyrektor Biura Inwestycyjnego PTE

W 1 kwartale 2020 roku rynki finansowe przeżyły krach trwający kilka tygodni. **Najczęściej, po tak gwałtownych ruchach, gdy mija szok, następuje silne odreagowanie. Za takim scenariuszem przemawia m.in. błyskawiczna reakcja banków centralnych i rządów o niespotykanej wcześniej skali. Dotyczy to również naszego rynku, NBP i tzw. tarczy antykrzysowej.**

Planowana ekspansja monetarna ma docelowo zwiększyć bilans banków centralnych krajów G4 o ponad 7 bln USD. Deficyt fiskalny państw grupy G4 i Chin ma urosnąć do 12% PKB. Możliwe są dalsze programy zwiększające wydatki rządowe w celu wspomaganie realnej strefy gospodarki.

**Wiele państw wprowadza także quasi-fiskalne programy wsparcia m.in. gwarancje kredytowe dla przedsiębiorstw. Działania władz monetarnych i rządów zapewne nie zrównoważą w pełni strat powstałych w gospodarce, ale pomogą zbuforować większość z nich. Im krócej gospodarka będzie w stanie hibernacji, tym straty firm i gospodarstw domowych będą mniejsze, tym szybciej wrócimy na ścieżkę wzrostu gospodarczego.**

Skala impulsu monetarnego i fiskalnego wraz z informacjami o gąśnięciu epidemii, pracami nad szczepionką i tempem badań nad skuteczną terapią lekową sugerują, że możliwy jest scenariusz V-kształtnego odbicia na rynkach aktywów ryzykownych, w tym akcji, oraz całej gospodarki. Wierzymy, że w takim scenariuszu spółki, w które inwestuje Dobrowolny Fundusz Emerytalny PZU (DFE PZU), powrócą do wypracowywania wyników finansowych zbliżonych do tych sprzed wybuchu globalnego kryzysu zdrowotnego i tym samym wzrosną ich wyceny. Dodatkowym bodźcem dla gospodarek rozwiniętych są niskie ceny ropy naftowej, które wpływają na ograniczenie kosztów w przemyśle, transporcie oraz pozostawiają więcej pieniędzy do dyspozycji konsumentom indywidualnym.



Giędy zazwyczaj dyskontują poprawę sytuacji w realnej gospodarce zanim potwierdzą ją twarde dane, co może pozwolić na odrobienie większości lub całości tegorocznych strat wynikających z przeceny aktywów ryzykownych. Fundusz w swoim zdywersyfikowanym portfelu inwestycyjnym będzie starał się selektywnie zwiększać ekspozycję w mocno przecenione spółki o silnych fundamentach, które będą korzystały z oczekiwanej poprawy koniunktury, niższych kosztów, relatywnie słabej waluty oraz które efektywnie wykorzystają pomoc państwa, w tym trudnym dla większości czasie. W przypadku wycen wielu spółek wymuszona wyprzedaż na bardzo niepiętnym rynku spowodowała, że mamy do czynienia z nieuzasadnionymi fundamentalnie poziomami, które fundusz z długim horyzontem inwestycyjnym (taki jak np. DFE PZU) powinien wykorzystywać.



Czynnikiem krótkoterminowym wspierającym obecnie rynki ryzykowne jest „rebalancing” globalnych funduszy o określonej docelowej strukturze aktywów tj. amerykańskie fundusze emerytalne, państwowe fundusze majątkowe (sovereign wealth funds np. norweski Government Pension Fund). Spadki na rynkach akcji obniżyły udział części udziałowej w portfelach znacząco poniżej limitu wynikającego z długoterminowej strategicznej alokacji i obecnie obserwujemy na rynkach efekt częściowego uzupełniania udziału akcji do poziomów docelowych. Według szacunków niektórych banków inwestycyjnych ostatnie silne wzrosty na amerykańskich giełdach spowodowały, że nieco ponad połowa tego niedoboru została uzupełniona.

**Sygnaty kierunku zmian indeksu S&P500 i rentowności 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej (10Y UST Yield) w oparciu o badania rynków finansowych z użyciem sztucznej inteligencji.**

	1 Month	2 Month	3 Month	6 Month
S&P 500 Index	Down	Up	Up	Up
10Y UST Yield	Up	Up	Up	Up

Źródło: J.P.Morgan, Global Markets Strategy, 21 April 2020

Oczywiście powrót do stanu sprzed wybuchu pandemii nie jest możliwy w krótkim okresie. Międzynarodowy Fundusz Walutowy prognozuje spadek światowego PKB w tym roku o 3% i wzrost o 5,8% w 2021 roku. Dla porównania w 2019 roku światowy PKB wzrósł o 2,9%. Napływające dane makroekonomiczne potwierdzają bardzo głęboką recesję w 2 kwartale wynikającą bezpośrednio z zamknięcia wielu gospodarek. Największą niewiadomą jest w jaki sposób będzie następowała poprawa sytuacji w drugiej połowie roku i na ile sprawnie będzie wykorzystywana, a przede wszystkim na ile trafna będzie pomoc oferowana przez ekspansywną politykę fiskalną i monetarną.

## Nota prawna

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych PTE PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez PTE PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. PTE 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. PTE 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 PTE PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia.

PTE 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 PTE 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 PTE PZU SA.

Przedmiotem działalności PTE PZU SA jest tworzenie i zarządzanie otwartym funduszem emerytalnym, jak również tworzenie i zarządzanie dobrowolnym funduszem, którego przedmiotem działalności jest prowadzenie indywidualnego konta emerytalnego (IKE) lub indywidualnego konta zabezpieczenia emerytalnego (IKZE).

Obecnie PTE PZU zarządza OFE PZU „Złota Jesień” (OFE PZU) na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 26 stycznia 1999 roku. OFE PZU prowadzi działalność w II filarze systemu ubezpieczeń emerytalnych i należy do grona największych otwartych funduszy emerytalnych działających na polskim rynku, prowadząc rachunki dla ponad 2,1 mln osób.

PTE PZU SA zarządza również DFE PZU na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 22 listopada 2011 roku. PTE PZU było jednym z pierwszych podmiotów wśród powszechnych towarzystw emerytalnych, które rozpoczęło działalność na rynku dobrowolnych funduszy emerytalnych, oferując klientom Indywidualne Konta Zabezpieczenia Emerytalnego (IKZE).

Szczegółowe informacje na temat IKZE w DFE PZU, w tym opis ryzyka związanego z członkostwem w funduszu i ryzyka inwestycyjnego, informacje niezbędne do oceny inwestycji, koszty i opłaty oraz informacje dotyczące sytuacji finansowej funduszu, są zawarte w Prospekcie Informacyjnym Dobrowolnego Funduszu Emerytalnego PZU dostępnym na stronie [www.pzu.pl](http://www.pzu.pl).

Powszechne Towarzystwo Emerytalne PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy, KRS 40724, NIP 526-22-60-035, kapitał zakładowy: 32 000 000 zł wpłacony w całości, al. Jana Pawła II 24, 00-133 Warszawa, [pzu.pl](http://pzu.pl).

