

## Komentarz makroekonomiczny



Maciej Drzewucki  
Główny ekonomista

W czerwcu międzynarodowe instytucje finansowe opublikowały zrewidowane w dół prognozy dla gospodarki światowej i według nich spadek PKB w tym roku ma wynieść od -5% do -6%. Jest to najgłębsza recesja od lat 30-tych XX wieku i zupełnie inna od poprzednich. Specyficzna jest jej przyczyna, czyli restrykcje nałożone w większości krajów świata w reakcji na rozwój epidemii, drastycznie ograniczające aktywność wszelkich podmiotów. Najprawdopodobniej będzie to też najkrótsza recesja, ponieważ wraz ze stopniowym „odmrażaniem” poszczególne sektory gospodarek rozwijają się. Przyczynia się do tego bezprecedensowa wielkość wsparcia ze strony polityki fiskalnej i monetarnej. Wartość stymulacji fiskalnej szacowana jest na 11 bln USD, czyli ok. 8% globalnego PKB. Luzowanie polityki pieniężnej odbywa się poprzez obniżki stóp procentowych i skup aktywów przez banki centralne. Ocenia się, że aktywność gospodarki światowej osiągnęła minimum w kwietniu/maju i obecnie znajduje się ona w fazie ożywienia, które implikuje prognozy wzrostu w 2021 roku w tempie 4-5%. Aktualnie dostępne dane o wysokiej częstotliwości i wskaźniki koniunktury sugerują, że wcześniejsze od oczekiwanego luzowanie restrykcji epidemicznych przekłada się na szybciej postępujące ożywienie. W efekcie, w najbliższym czasie prognozy wzrostu mogą być rewidowane w górę. Ze wspomnianym luzowaniem restrykcji wiąże się ryzyko nawrotu epidemii, co może osłabić wzrost w dalszej części roku.

## Strategia

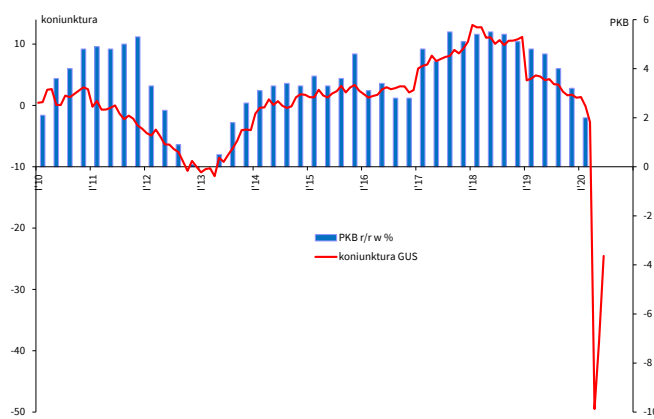


Jarosław Leńniczak  
Dyrektor Biura Alokacji  
i Rynków Globalnych

Zdecydowana poprawa sentymentu na rynkach w drugim kwartale, zaczęła wyhamowywać w połowie czerwca. W początkowej fazie wsparcie banków centralnych, a następnie lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne przez długi czas wspierały aktywa ryzykowne. Ostatnie dni kwartału przyniosły ponowny wzrost niepewności, w związku z przeciągającą się falą epidemii i realnymi obawami o wystąpienie fali drugiej. Epidemia nie odpuszcza, szczególnie w USA oraz największych rynkach wschodzących (Meksyk, Brazylia, Indie). W związku z tym rynek znajduje się w ciekawym położeniu. Z jednej strony wzrosty na rynkach akcyjnych o niespotykanej dynamice napędzała nadzieja na szybkie zażegnanie zagrożenia epidemicznego. Jednocześnie, luka popytowa powstała w wyniku recesji w połączeniu z luzowaniem monetarnym sprawiają, że rentowności obligacji znajdują się na historycznych minimach. Na podstawie naszego wieloczynnikowego wskaźnika nastrojów inwestycyjnych widzimy, że rynek jest ostrożny w podejściu do inwestowania i wciąż znajduje

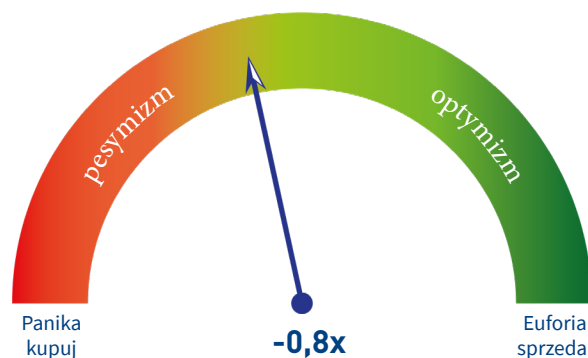
się w obszarze pesymizmu. Klasą aktywów oferującą relatywnie rozsądny stosunek zysku do ryzyka są obligacje EM denominowane w USD oraz EUR. Jest to segment rynku, którego wzrosty dotychczas były najstabsze. Dlatego też w średnim terminie może zaoferować on konkurencyjną stopę zwrotu przy rozsądnym poziomie ryzyka, szczególnie względem dostępnych alternatyw.

### Polska - PKB (r/r) i koniunktura w badaniu GUS



Źródło: GUS, opracowanie własne TFI PZU

### Wieloczynnikowy wskaźnik nastroju inwestycyjnego



Źródło: opracowanie własne TFI PZU

## **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 sporządzenia. 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.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem. Fundusze inwestycyjne ani TFI PZU SA nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.

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