

RYNEK AKCJI

W marcu obserwowaliśmy dawno niespotykane ruchy na rynkach finansowych, spadki sięgnęły aż -30% w ciągu miesiąca po tym, jak COVID-19 uderzył w gospodarkę, a rządowe instytucje wprowadziły blokady, aby spowolnić rozprzestrzenianie się wirusa. W ostatnich tygodniach rynek akcji odrobił część strat po reakcji poszczególnych rządów oraz banków centralnych, które wprowadziły duże pakiety stymulacyjne, zarówno monetarne, jak i fiskalne.

W reakcji na tempo rozprzestrzeniania się wirusa oraz duże ryzyko poważnego spowolnienia gospodarczego, globalne banki centralne zastosowały dotąd niespotykane środki monetarne. Amerykański Bank Centralny (FED) obniżył stopę referencyjną niemal do zera oraz ogłosił, że przeprowadzi program skupu aktywów (QE) w nieograniczony sposób. Dodatkowo rząd Stanów Zjednoczonych osiągnął porozumienie w sprawie pakietu fiskalnego na kwotę ok. 2 bln dolarów (~10% PKB z 2020 r.). W Europie, Europejski Bank Centralny uruchomił nowy program skupu aktywów na kwotę ok. 750 mld euro podczas gdy rząd Niemiec zatwierdził program stymulacyjny, warty ok. 750 mld euro. Dodatkowym czynnikiem, który przełożył się na spadki na rynkach akcji była sytuacja na rynku ropy naftowej, której cena spadła o blisko 60%, ponosząc największą stratę od czasu wojny w Zatoce Perskiej w 1991 r. Było to wynikiem nieudanych negocjacji OPEC, gdy Arabia Saudyjska wydała wojnę cenową Rosji. Mocny spadek ceny ropy naftowej jest z kolei pozytywny dla wielu krajów zaliczanych do rynków wschodzących. Na tym spadku najwięcej powinny zyskać kraje importujące ropę naftową, takie jak Chiny, Indie czy Indonezja. Rynki rozwinięte zwykle zużywają ropę naftową mniej intensywnie, a zatem odniosą w tej kwestii mniejsze korzyści w porównaniu do rynków wschodzących.

Pierwsze oznaki spowolnienia widać już w danych makroekonomicznych. Bardzo mocne spadki odnotowano przy wstępnym odczycie wskaźnika PMI, szczególnie w sektorze usługowym. W strefie euro, zbiorczy wskaźnik PMI spadł rekordowe 20,1 punktów do poziomu 31,4 (poziom z czasów kryzysu w 2008 roku). W Stanach Zjednoczonych wstępny odczyt wskaźnika PMI również okazał się bardzo słaby, PMI Composite spadł do poziomu 40,5 (najniższy odczyt w historii). Największy spadek, podobnie jak w Europie, odnotowano w sektorze usługowym (spadek z poziomu 49,4 do 39,1), podczas gdy sektor produkcyjny zachował się nieco lepiej i spadł „jedynie” do poziomu 49,2 (poprzednio 50,7).

POLSKI RYNEK AKCJI

Warszawski parkiet w marcu zachowywał się podobnie jak giełdy zachodnie. Indeks szerokiego rynku WIG stracił 15,5%, natomiast indeks WIG20 spadł o 14,5%. Indeks średnich spółek mWIG40 zanotował bardzo silny spadek na poziomie 20,4% a najmocniejszy okazał się indeks małych spółek sWIG80, który zmniejszył się o 11,8%. Najstabilniej wśród branż tym razem zachowywał się sektor bankowy (WIG-BANKI spadł o 29,5%), który mocno odczuje recesję w tym roku.

Dane makroekonomiczne w Polsce w marcu zaczęły się pogarszać, choć jeszcze pełnego efektu epidemii nie widać. Indeks PMI obrazujący koniunkturę w krajowym przemyśle wyniósł w marcu 42,4 pkt wobec 48,2 pkt przed miesiącem. Oznacza to najsilniejszy miesięczny spadek wskaźnika w historii badania. Odnotowany poziom wskaźnika jest najniższy od końca 2008 r., gdy światowa gospodarka znajdowała się w kryzysie finansowym. Dane potwierdzają zatem, że eskalacja pandemii COVID-19 załamała koniunkturę w krajowym przemyśle, który już znalazł się w recesji. Najgorsze jednak dopiero przed polskim przemysłem. W kwietniu, wobec obowiązujących w Polsce i innych krajach Europy prewencyjnych ograniczeń w przemieszczaniu się, recesja w przemyśle ulegnie pogłębieniu.

Choć wciąż potwierdzamy, iż epidemia będzie miała charakter przejściowy to jej okres trwania może być zdecydowanie dłuższy niż wcześniej sądziliśmy, co może np. poprzez upadłości, zwolnienia pracowników, zrywanie kontraktów zaburzać szybką odbudowę gospodarek. Z uwagi na powyższe, czas wychodzenia gospodarki światowej z recesji i powrót do poziomu sprzed pandemii zdecydowanie się wydłuży. Tym bardziej kluczowa będzie odpowiednia selekcja spółek. Zmienność na rynkach pozostanie bardzo wysoka, co też stwarza dużo okazji inwestycyjnych.

RYNEK DŁUGU - RYNKI ZAGRANICZNE

Epidemia koronawirusa, która w pierwszym kwartale 2020 r. rozprzestrzeniła się z Chin na pozostałą część świata, miała ogromny wpływ na zachowanie rynków długu również w marcu. Widmo głębokiej recesji, które pojawiło się nad globalną gospodarką skłoniło rządy oraz główne banki centralne do podjęcia działań stymulujących o niespotykanej dotąd skali. Pozwoliło to na chwilowe uspokojenie panicznych nastrojów, które pojawiły się wśród inwestorów, jednak wciąż globalne rynki finansowe charakteryzują się bardzo wysoką zmiennością. Bardziej trwale uspokojenie oraz poprawa sentymentu może natomiast nastąpić dopiero w momencie pojawienia się oznak wygaszania pandemii w Europie oraz Stanach Zjednoczonych.

USA

Amerykański Federalny Komitet Otwartego Rynku obniżył w marcu trybie nadzwyczajnym stopę funduszy federalnych z przedziału 1,5 - 1,75% do 0 - 0,25% oraz uruchomił nowy program skupu aktywów o pierwotnej wartości 700 mld USD, która następnie została zwiększona do nieograniczonych rozmiarów.

Jednocześnie rząd Stanów Zjednoczonych zapowiedział implementację programu pomocowego mającego na celu wsparcie gospodarki o szacunkowej wartości wynoszącej ok. 2 bln USD. Silna stymulacja monetarna gospodarki wraz z gwałtownym wzrostem globalnej awersji do ryzyka pozwoliły na spadek rentowności dziesięcioletnich amerykańskich obligacji skarbowych z poziomu ok. 1,15% na koniec lutego do 0,67% na koniec marca, osiągając nawet w ciągu miesiąca najniższą w historii wartość 0,54%.

Premia za ryzyko (OAS) wzrosła w przypadku szerokiego rynku amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym z poziomu 122 pkt. na koniec lutego do 272 pkt. na koniec marca, natomiast w przypadku obligacji wysokodochodowych marża OAS wzrosła w analogicznym okresie z poziomu 500 pkt. do 880 pkt. Marże kredytowe na amerykańskim rynku obligacji korporacyjnych znajdują się obecnie na poziomach najwyższych od 2009 r.

STREFA EURO

Europejski Bank Centralny na swoim posiedzeniu w dniu 12 marca pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, jednak w ramach walki ze skutkami pandemii wdrożył program QE o wartości 750 mld EUR. Jednocześnie w wielu europejskich państwach rządy zapowiedziały implementację różnorodnych programów wspierających przedsiębiorstwa oraz rynek pracy, których przykładowe szacunkowe wartości wynoszą ok. 1 bln EUR w Niemczech, 300 mld EUR we Francji, 200 mld EUR w Hiszpanii oraz 28 mld EUR we Włoszech. Zapowiadane poluzowanie dyscypliny fiskalnej doprowadziło do wzrostu rentowności obligacji skarbowych w Eurolandzie.

Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wynoszą odpowiednio (stan na koniec marca w stosunku do stanu na koniec lutego):

niemieckie: -0,47% - wzrost z poziomu -0,61%,

włoskie: 1,52% - wzrost z poziomu 1,10%,

hiszpańskie: 0,68% - wzrost z poziomu 0,28%,

portugalskie: 0,87% - wzrost z poziomu 0,35%.

Premia za ryzyko (OAS) dla szerokiego rynku europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrosła z poziomu 114 pkt. na koniec lutego do 239 pkt. na koniec marca, podczas gdy dla obligacji wysokodochodowych wzrosła z poziomu 419 pkt. do 796 pkt. w analogicznym okresie. Marże kredytowe na europejskim rynku obligacji korporacyjnych znajdują się obecnie na poziomach najwyższych od 2012 r.

RYNKI WSCHODZĄCE

Gwałtowny wzrost globalnej awersji do ryzyka nie oszczędził również segmentu emerging markets. Szeroki indeks obligacji rynków wschodzących spadł w marcu o ok. 10,7%, głównie w wyniku drastycznego wzrostu oczekiwanej premii za ryzyko (marża kredytowa rozszerzyła się z poziomu 356 pkt. do 657 pkt. - najwyższego poziomu od 2009 r.). Warto zaznaczyć, że przyczynami tak gwałtownego wzrostu spreadów kredytowych na rynkach wschodzących było zarówno oczekiwane przez rynek pogorszenie fundamentów tych gospodarek (prawdopodobne wystąpienie recesji przy jednoczesnym wzroście wydatków fiskalnych spowoduje wzrost deficytów budżetowych oraz wskaźnika

długu publicznego do PKB) jak również aspekt techniczny w postaci bardzo wysokich umorzeń kapitału z funduszy inwestujących w tę klasę aktywów. W efekcie, instytucje chcąc zapewnić odpowiednią płynność swoich funduszy zmuszone były do wyprzedzaży aktywów praktycznie po każdej cenie, ponosząc przy tym bardzo wysokie koszty transakcyjne. Dodatkowym czynnikiem obciążającym państwa-eksporterów ropy naftowej była wojna cenowa pomiędzy OPEC oraz Rosją (brak porozumienia dotyczącego ograniczenia podaży), która doprowadziła do spadku cen tego surowca o ok. 55% w ciągu miesiąca.

RYNEK DŁUGU - RYNEK POLSKI

W Polsce Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w trybie nadzwyczajnym poziom stóp procentowych z 1,5% do 1% rozpoczynając również pierwszy w historii program skupu obligacji skarbowych (o wartości szacowanej na 70 mld PLN). Ma on na celu przede wszystkim poprawę płynności oraz ograniczenie wzrostu rentowności na rynku wtórnym obligacji skarbowych, w obliczu prawdopodobnej wzmożonej podaży w najbliższych miesiącach związanej z kosztami implementacji tarczy antykryzysowej (o szacowanej wartości 212 mld PLN).

Rentowności obligacji wynosiły odpowiednio (stan na koniec marca w stosunku do stanu na koniec lutego):

2-letnie: 0,92% - spadek z poziomu 1,44%,
5-letnie: 1,30% - spadek z poziomu 1,56%,
10-letnie: 1,68% - spadek z poziomu 1,79%.

Materiał jest prezentowany w celach informacyjnych i nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia wyżej wskazanych podmiotów. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy zastrzegają, że dokument ma wyłącznie charakter informacyjny i nie może być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji powyższego dokumentu. Przed dokonaniem inwestycji w fundusze inwestycyjne należy zapoznać się z Prospektem Informacyjnym i Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Adresaci tego dokumentu powinni wziąć pod uwagę fakt, że Towarzystwo zarządza funduszami inwestycyjnymi i otrzymuje z tego tytułu opłatę za zarządzanie, której stawka różni się pomiędzy poszczególnymi funduszami. W konsekwencji, w ekonomicznym interesie Towarzystwa leży lokowanie przez Klientów środków w funduszach inwestycyjnych przez nie zarządzanych oraz lokowanie środków w takich funduszach inwestycyjnych, które z uwagi na indywidualną sytuację Klienta, w tym jego poziom awersji do ryzyka oraz horyzont inwestycyjny mogą być uznane za nieodpowiednie dla niego.