



Bank Polski

Biuletyn Rynkowy

Departament Produktów Inwestycyjnych
PKO Bank Polski

KOMENTARZ OGÓLNY

Stabilizacja w oczekiwaniu na to co dalej

Mimo niestandardowego źródła kryzysu, sekwencja zdarzeń na rynkach pozostaje póki co klasyczna. Po panice, a później dynamicznym odreagowaniu, nadszedł czas na refleksję, której towarzyszy względna stabilizacja na rynku akcji i obligacji. Stopniowo poznajemy odpowiedzi na kluczowe w kontekście dalszego rozwoju wydarzeń pytania (najpierw - kiedy szczyt zachorowań w poszczególnych krajach, później - kiedy znoszenie restrykcji).

Do poznania pełnego obrazu potrzebne są jednak kolejne - w perspektywie najbliższych tygodni, jak znoszenie ograniczeń przekłada się na zachowanie konsumentów, czy aktywność gospodarczą. Oczekiwanie na te informacje może sprawić, że na rynku obligacji i akcji będziemy dalej obserwować trend boczny.

Mieszane sygnały

W kontekście pandemii pozytywne informacje o stopniowym znoszeniu restrykcji w kolejnych krajach mieszają się z ostrzeżeniami przed drugą falą zachorowań i ciągłą niepewnością odnośnie tego, kiedy powstanie lek i szczepionka. Podobnie sprzeczne sygnały napływają ze sfery makro, gdzie lekkim optymizmem napawają dane z Chin, ale np. rewidowane są w dół prognozy PKB Niemiec w II kw. br. Do tego dochodzi ponowny wzrost napięć na linii USA-Chiny, którego skala będzie zależna przede wszystkim od wyników sondaży przedwyborczych w USA.

Jakie są prognozy?

Po tym jak miesiąc temu prognozy rozwoju wydarzeń w światowej gospodarce przedstawił Międzynarodowy Fundusz Walutowy, w pierwszym tygodniu maja poznaliśmy oczekiwania Komisji Europejskiej odnośnie Starego Kontynentu. KE, tak jak MFW zakłada, że największe kraje nie zdołają w 2021 r. odrobić spadku PKB z 2020 r. Ich prognozy odnośnie skali skurczenia się gospodarki strefy euro w 2020 r. są podobne (-7,7% KE i -7,5% MFW). KE jest nieco bardziej optymistyczna jeżeli chodzi o odbicie w 2021 r. (6,3% vs 4,7%). Główne założenia tych prognoz to dalsze stopniowe znoszenie restrykcji, utrzymanie pod kontrolą pandemii i skuteczność działań pomocowych rządów i banków centralnych. Oznacza to, że wszelkie niepowodzenia w walce z koronawirusem spowodują, że europejska gospodarka będzie radzić sobie słabiej od tych oczekiwań i sugeruje, by nie popadać jeszcze w nadmierny optymizm. Pozytywną informacją jest to, że zgodnie z prognozami KE PKB Polski odnotuje w 2020 r. najmniejszy spadek w UE, a biorąc pod uwagę 2020 i 2021 r. nasza gospodarka będzie trzecią najlepiej radzącą sobie wśród krajów wspólnoty. Oznacza to, że polskie obligacje, czy akcje nie powinny wykazywać się relatywną słabością, choć oczywiście o ich zachowaniu względem odpowiedników z UE będzie decydować też wiele innych czynników (np. na niekorzyść akcji duży udział mało atrakcyjnych dla zagranicznych inwestorów sektorów wśród największych krajowych spółek).

Co słyhać na rynkach?

Wspomniana wcześniej względna stabilizacja, czy trend boczny nie oznaczają, że na rynkach wieje obecnie nudą. Wahania choć mniejsze niż w marcu, czy na początku kwietnia, to jednak wciąż są duże. Niezdecydowanie inwestorów sprawia, że poszczególne ruchy dość szybko się znoszą. W dalszym ciągu relatywną siłą na światowym rynku akcji wykazują się amerykańskie parkiety. Inwestorzy niezmiennie wierzą w odporność tamtejszego sektora technologicznego na zawirowania w światowej gospodarce, co raporty za pierwsze 3 miesiące br. w dużej mierze potwierdziły.

Rynek obligacji skarbowych wciąż jest wspierany przez działania banków centralnych, dzięki czemu obligacje takich krajów jak Niemcy, USA, czy nawet Polska pozostają rekordowo drogie.

Na wysokim poziomie utrzymuje się również wartość innego aktywa traktowanego jako bezpieczna przystań - złota. Od miesiąca jego cena stabilizuje się pod poziomem 1750 USD za uncję. Jeśli uda się przebić tę wartość powstanie przestrzeń do dalszej silnej wyżki.

Dużo dzieje się na rynku ropy naftowej. Po silnych spadkach do połowy kwietnia, kolejne tygodnie przyniosły znaczne odbicie. Póki co jednak odbicie to należy traktować raczej jako wzrost wiary w skuteczność ograniczeń produkcji tego surowca, niż jako wyraz oczekiwań na poprawę sytuacji w światowej gospodarce i w efekcie znaczący wzrost popytu na ropę. W takich warunkach o dalszą wyżkę jej wartości będzie coraz trudniej.

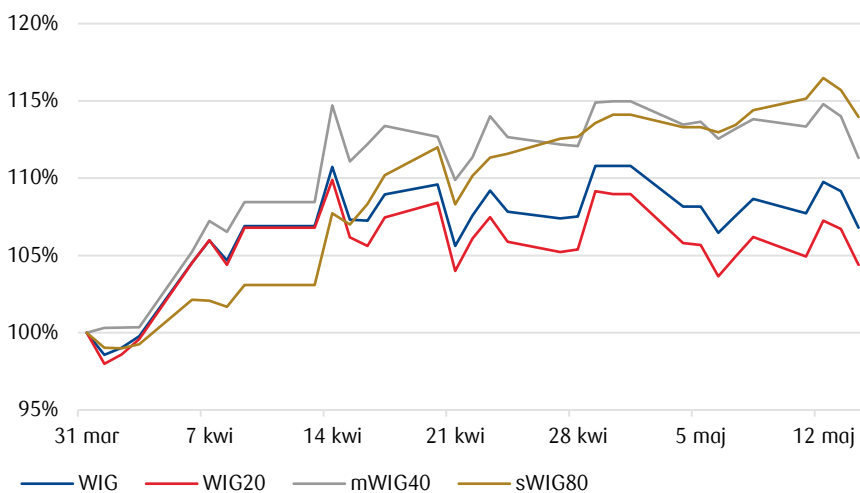
POLSKA - AKCJE

Komentarz rynkowy

W ostatnich tygodniach indeksy WIG20 i mWIG40 stabilizowały się po dużych zmianach w marcu i I poł. kwietnia. Z kolei sWIG80 kontynuował odrabianie strat. Polska wg najnowszych prognoz KE i zgodnie z danymi za I kw. br. powinna sobie poradzić lepiej z kryzysem niż większość europejskich państw. Daje to szansę, że krajowe indeksy przynajmniej nie będą zachowywać się gorzej niż ich odpowiedniki ze Starego Kontynentu.

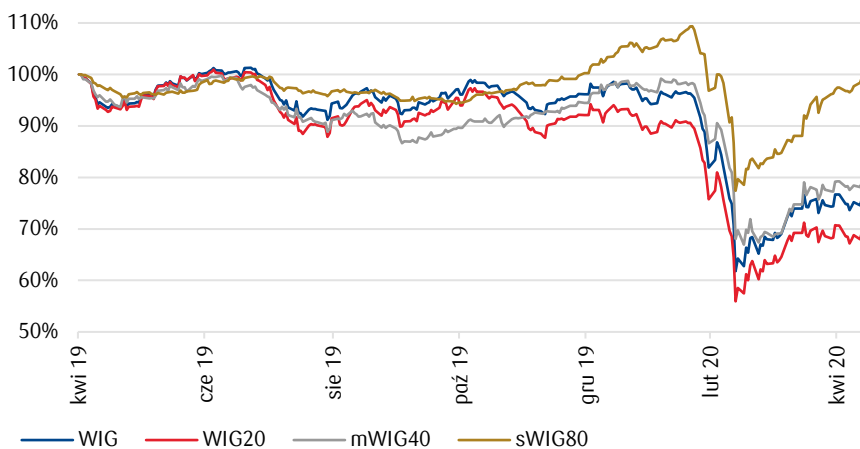
Mimo relatywnej siły polskiej gospodarki w I kw. i prawdopodobnie w kolejnych kwartałach, dane napływające ze spółek wskazują, że wprowadzone restrykcje istotnie wpływają na ich wyniki. W związku z tym w najbliższym czasie kluczowe dla GPW będą informacje o tym, w jakim tempie odradza się popyt w związku ze stopniowym znoszeniem ograniczeń. Z właściwą oceną warto jednak poczekać przynajmniej kilka tygodni, ponieważ jak pokazało doświadczenie niektórych innych krajów, pierwsza reakcja bywa myląca.

Wybrane indeksy GPW w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020g

Wybrane indeksy GPW od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Oczekiwana względna siła polskiej gospodarki
- Działania rządu i NBP ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem
- Stopniowe znoszenie restrykcji
- Dobra kondycja polskiej gospodarki przed wybuchem pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Restrykcje wprowadzone w ramach walki z koronawirusem uderzające w zdecydowaną większość firm
- Niepewność odnośnie tego, w jakim tempie będzie się odradzał popyt wraz ze znoszeniem restrykcji
- Obawy przed ewentualną drugą falą pandemii

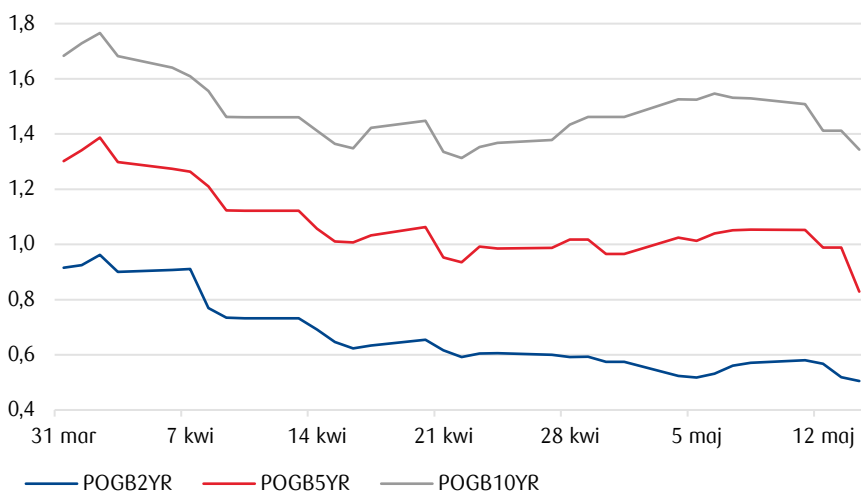
BIULETYN RYNKOWY

POLSKA – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

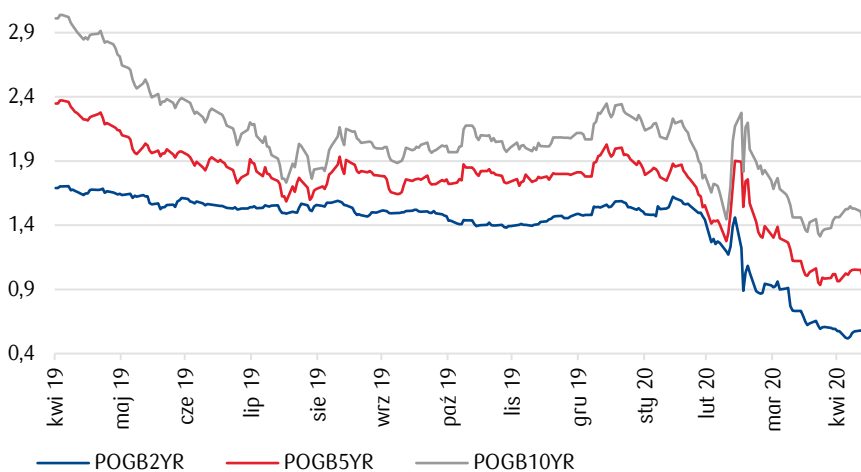
Polskie obligacje po znacznym wzroście wartości w I połowie kwietnia, w II części tego miesiąca nieco straciły. W maju jednak z nawiązką to odrobiły, a ich rentowności zeszły do rekordowo niskich poziomów. Przestrzeń do dalszej niższej rentowności pod wpływem krajowych czynników jest już ograniczona – w bazowym scenariuszu nie zakładamy kolejnej obniżki stóp w Polsce, a w najbliższych miesiącach prawdopodobnie wzrośnie wartość emisji polskich obligacji skarbowych. Z drugiej strony jednak nie należy spodziewać się zdecydowanego ruchu w przeciwnym kierunku, bowiem zapobiegać mu powinny działania NBP na rynku wtórnym. W związku z tym najbardziej prawdopodobna pozostaje stabilizacja. Skalę wahań mogą nieco zwiększać zmiany nastrojów inwestycyjnych na świecie. W I połowie maja polskie obligacje skarbowe zachowywały się jak bezpieczna przystań i zyskiwały na wartości, gdy chwilowo wzrastały obawy związane z kondycją światowej gospodarki.

Rentowności obligacji skarbowych w kwietniu i w maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Rentowność obligacji skarbowych od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym przez NBP
- Dotychczasowe obniżki stóp przez RPP
- Tolerancja RPP dla ujemnych realnych stóp procentowych

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Wzrost wydatków budżetowych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii i prawdopodobnie niższe przychody budżetowe skutkujące wyższą podażą obligacji skarbowych
- Wzrost ryzyka kredytowego w okresach wysokiej niepewności na rynkach

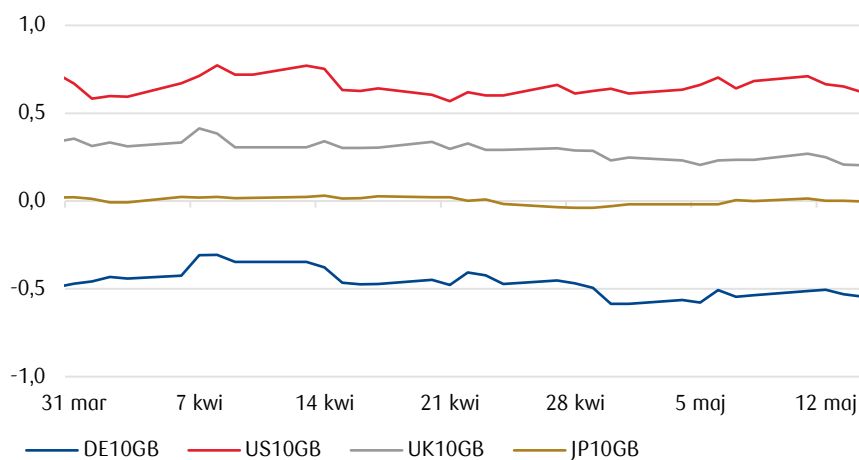
BIULETYN RYNKOWY

RYNKI ROZWINIĘTE – OBLIGACJE SKARBOWE

Komentarz rynkowy

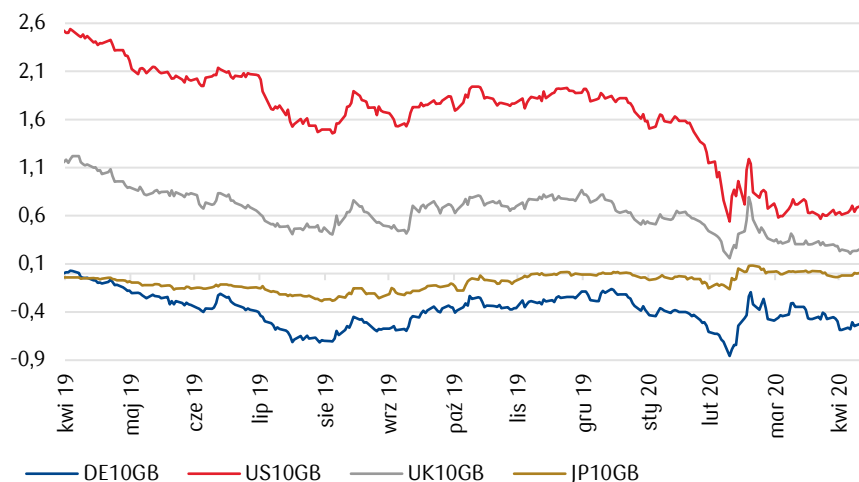
Notowania amerykańskich obligacji skarbowych w ostatnich tygodniach konsolidowały się po dużych zmianach w marcu. 10-latki stabilizowały się ponad poziomem 0,6%. Z kolei niemieckie papiery dłużne pod koniec kwietnia jeszcze zyskiwały na wartości, a później konsolidowały się – w przypadku 10-latek powyżej -0,6%. Tę stabilizację powinniśmy obserwować również w najbliższych tygodniach. Zapewnić ją powinna aktywność banków centralnych w zakresie skupu aktywów oraz łagodniejsze nastawienie agencji ratingowych do wzrostu zadłużenia spowodowanego walką z pandemią. Możliwe są wciąż okresowe wzrosty wartości amerykańskich, czy niemieckich obligacji (spadki ich rentowności) pod wpływem napięć pomiędzy USA a Chinami, czy obaw przed drugą falą zachorowań.

Rentowności obligacji skarbowych w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Rentowność obligacji skarbowych od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane cięcia stóp przez Fed
- Programy skupu aktywów przez EBC (750 mld EUR) i Fed (bez ograniczeń)
- Ponowny wzrost napięć na linii USA-Chiny

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Wzrost wydatków budżetowych krajów rozwiniętych w ramach walki z negatywnymi skutkami pandemii przy oczekiwanych niższych przychodach

EUROPA ZACHODNIA - AKCJE

Komentarz rynkowy

Zachodnioeuropejskie indeksy giełdowe w II połowie kwietnia podejmowały próby kontynuacji odbicia, jednak zakończyły się one niepowodzeniem i nastąpiła stabilizacja. Jak pokazują dane o PKB, strefa euro już w I kw. dość silnie odczuła skutki pandemii. Niemiecka gospodarka skurczyła się o 2,2% kw/kw, a włoska o 4,7%. II kw. przyniesie jeszcze zdecydowanie gorsze dane. Zgodnie z prognozami, również w kolejnych kwartałach gospodarka strefy euro będzie sobie gorzej radzić niż np. USA. Spółki z indeksu STOXX600, jak wynika z dotychczas opublikowanych raportów, odnotowały w ujęciu rocznym niemal 35-procentowy spadek zysków i niespełna 4-procentowy spadek przychodów. Zachodnioeuropejskie indeksy składają się ze spółek w większym stopniu narażonych na negatywne skutki pandemii, niż ich odpowiedniki zza oceanu. Czynniki te sugerują, że w najbliższych miesiącach będzie się utrzymywać ich względna słabość.

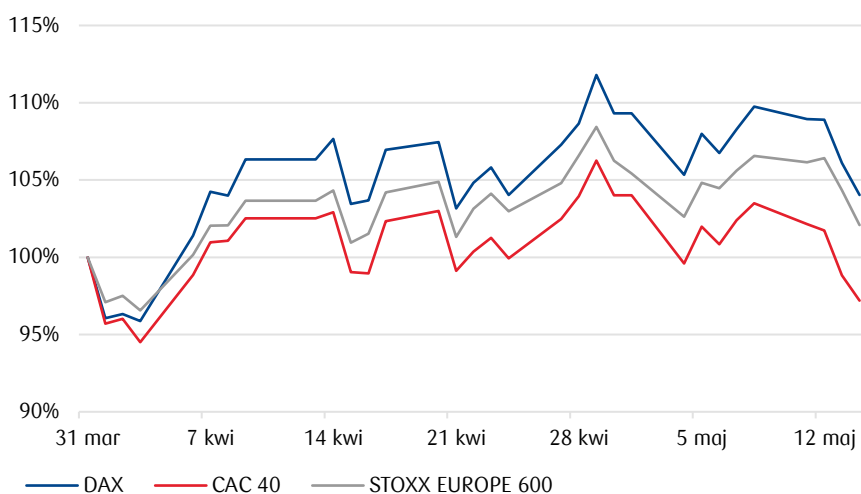
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Pakiety stymulacyjne ograniczające negatywny wpływ restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią na kondycję firm
- Działania EBC wspierające płynność na rynku
- Stopniowe znoszenie restrykcji w europejskich gospodarkach

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

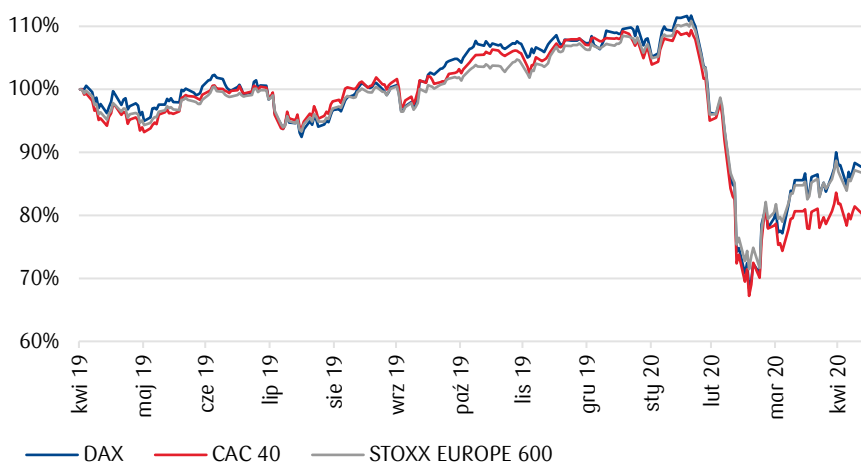
- Nieuniknione pogorszenie kondycji wielu firm w związku z restrykcjami wprowadzonymi w ramach walki z koronawirusem
- Niepewność odnośnie tego, jak szybko uda się opanować pandemię i czy nadejdzie druga fala zachorowań

Wybrane indeksy regionu w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Wybrane indeksy regionu od maja 2019:



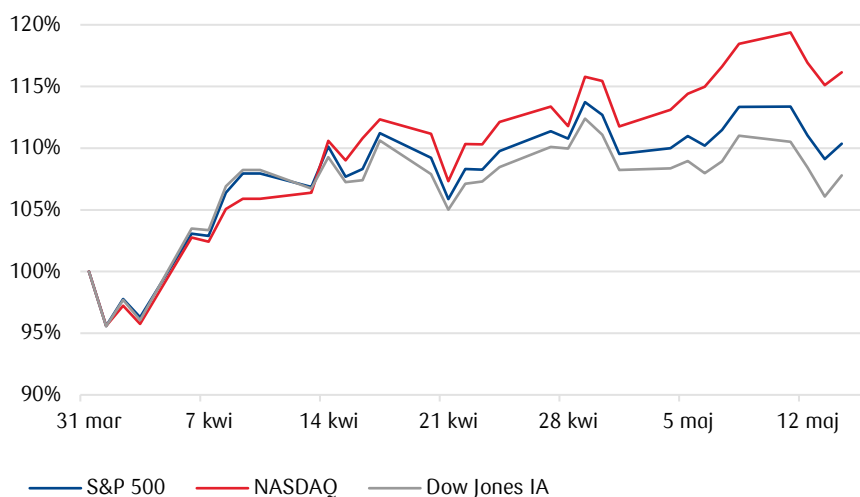
Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

AMERYKA PÓŁNOCNA - AKCJE

Komentarz rynkowy

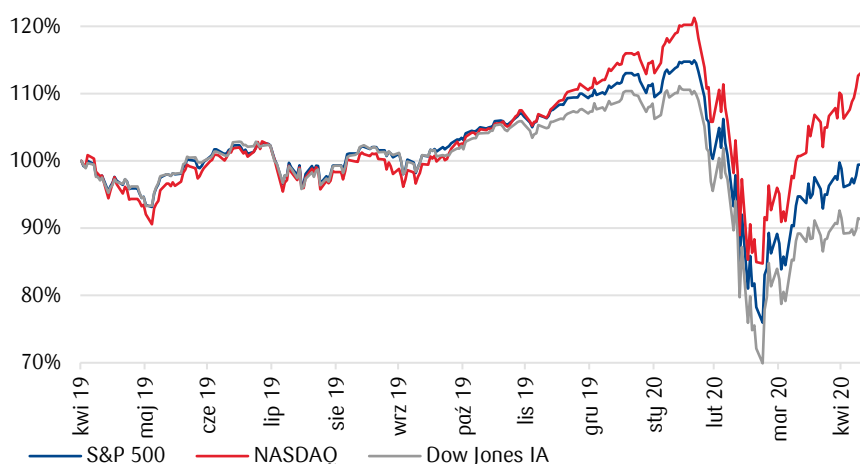
Wciąż relatywną siłą na światowym rynku akcji wykazują się amerykańskie parkiety. Indeks NASDAQ Composite chwilowo znalazł się zaledwie 6% poniżej historycznego szczytu. Zyski amerykańskich spółek w I kw. br. zgodnie z dotychczas przedstawionymi raportami spadły o ok. 13,6% r/r, najsilniej od ostatniego kryzysu, ale tradycyjnie w większości okazały się lepsze od prognoz. Przychody zdołały jeszcze nieznacznie wzrosnąć (o 0,6% r/r). Inwestorzy niezmiennie wierzą w odporność tamtejszego sektora technologicznego na zawirowania w światowej gospodarce, co raporty za pierwsze 3 miesiące br. w dużej mierze potwierdziły. Wyniki za II kw. będą już znacząco słabsze – oczekiwany jest spadek zysków aż o 40% r/r. Zestawiając obecne ceny akcji spółek z indeksu S&P500 i ich oczekiwane w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniki, należy je uznać za najdroższe od czasów bańki internetowej. Z uwagi na silną stymulację ze strony Fed i rządu USA oraz specyfikę kryzysu, poziom wycen odgrywa dla inwestorów obecnie drugoplanową rolę, ale nie należy o nim zapominać.

Wybrane indeksy regionu w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Wybrane indeksy regionu od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zdecydowane działania Fed i rządu wspierające rynki finansowe i gospodarkę
- Planowane znoszenie restrykcji
- Mniejsza wrażliwość spółek z sektora technologicznego na negatywne skutki pandemii

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

- Negatywny wpływ pandemii na kondycję przedsiębiorstw
- Zakładany na amerykańskim rynku akcji bardzo optymistyczny scenariusz szybkiego poradzenia sobie z pandemią zwiększający ryzyko rozczarowania
- Akcje z indeksu S&P500 najdroższe od 2002 r., biorąc pod uwagę mnożnik cena/prognozowany zysk

NOWA EUROPA - AKCJE

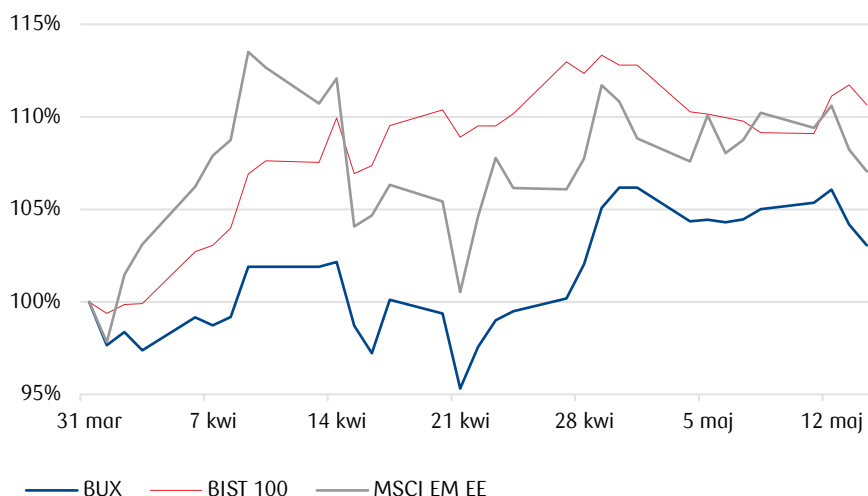
Komentarz rynkowy

Indeksy Nowej Europy w II poł. kwietnia i w I poł. maja zachowywały się podobnie jak ich odpowiedniki z zachodniej części Starego Kontynentu – konsolidowały się po wcześniejszym odreagowaniu. Nie oznacza to jednak, że na tych rynkach panował całkowity spokój. Dużo się działo w Turcji, gdzie chwilowo rekordy słabości biła lira. Uczestnicy rynku pozbywali się tej waluty w obawie przed topniejącymi rezerwami tureckiego banku centralnego. Na kilka dni zakazano tamtejszym bankom handlu lirą z zagranicznymi instytucjami finansowymi - BNP Paribas, Citigroup i UBS. Ze względu na duże zadłużenie Turcji w dolarze, słabość liry stawia ten kraj w trakcie obecnego kryzysu w jeszcze trudniejszej sytuacji. Z pewnością tamtejszemu parkietowi trudno będzie się wykazywać względną siłą, nawet przy dość niskich wycenach tamtejszych spółek.

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

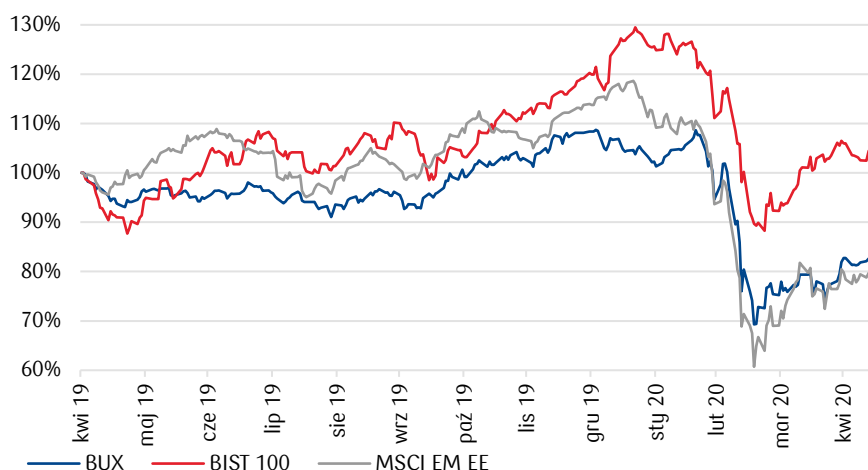
- Relatywnie najtańszy region spośród rynków wschodzących, co jednak w okresach paniki ma drugorzędne znaczenie
- Działania rządów na świecie ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę

Wybrane indeksy regionu w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Wybrane indeksy regionu od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

RYNKI WSCHODZĄCE – AKCJE

Komentarz rynkowy

Na największych rynkach wschodzących w ostatnich tygodniach również dominowała konsolidacja, nawet w Brazylii, gdzie pandemia znacząco przybrała na sile. Nieśmiałe wzrosty obserwowaliśmy na giełdzie w Szanghaju. Z Chin napłynęło kilka pozytywnie zaskakujących wskaźników makro, w tym dane o eksporcie i produkcji przemysłowej. Daje to nadzieję na powolną poprawę sytuacji w światowej gospodarce w kolejnych miesiącach. Nastroje psuć jednak może ponowny wzrost napięć na linii USA-Chiny. Stany Zjednoczone coraz głośniej obwiniają Państwo Środka o wybuch pandemii i grożą nawet w skrajnym przypadku zerwaniem stosunków dyplomatycznych. Choć takie zachowanie należy traktować jako element gry politycznej przed jesiennymi wyborami prezydenckimi w USA, to jednak napięcia pomiędzy oboma krajami w najbliższych miesiącach będą prawdopodobnie podnosić awersję do ryzyka na rynkach akcji.

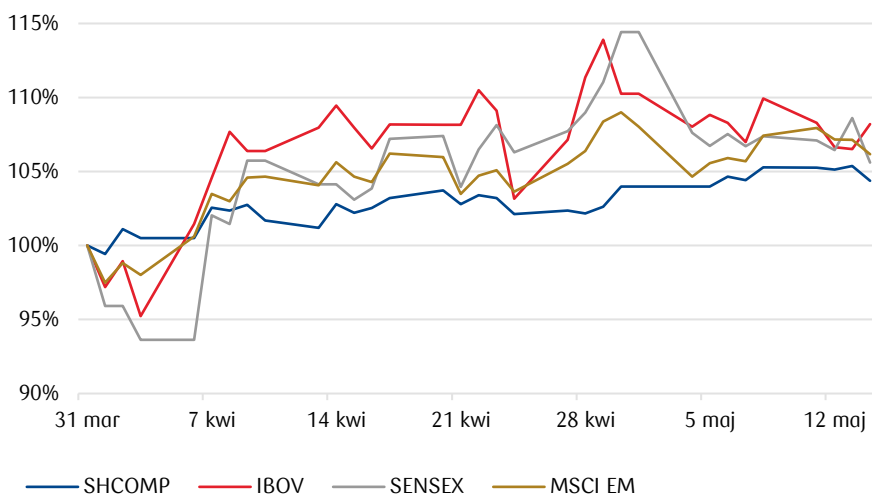
Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Zniesienie restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią przez Chiny w związku z niską liczbą nowych zachorowań
- Działania rządów ograniczające negatywny wpływ pandemii na gospodarkę
- Pozytywnie zaskakujące dane z Chin

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

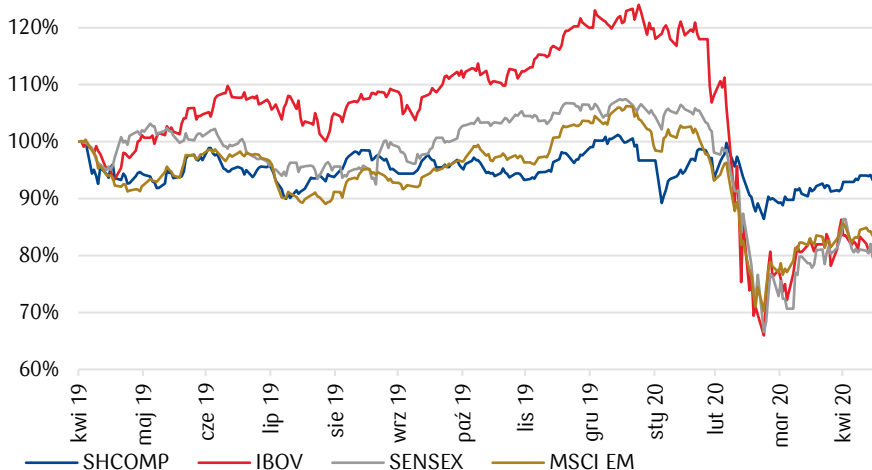
- Wzrost napięć na linii USA-Chiny
- Dynamiczny wzrost liczby zachorowań w Brazylii
- Pogorszenie kondycji spółek za sprawą restrykcji wprowadzonych w ramach walki z pandemią

Wybrane indeksy regionu w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Wybrane indeksy regionu od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

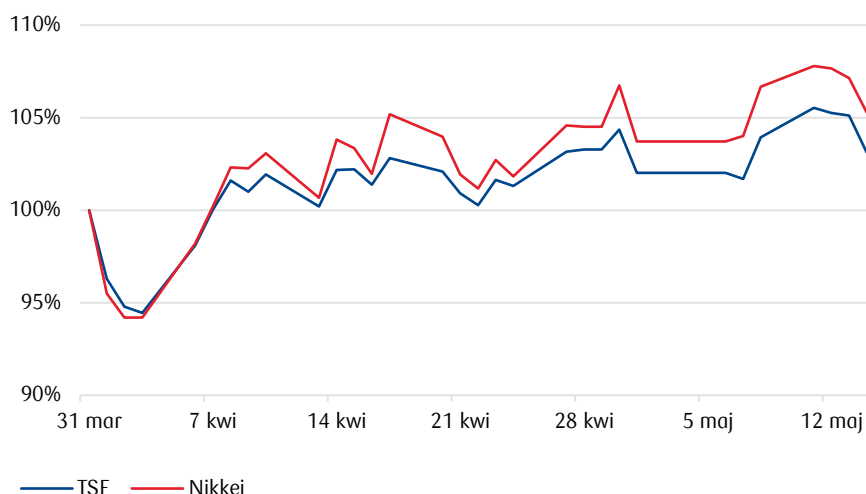
BIULETYN RYNKOWY

JAPONIA – AKCJE

Komentarz rynkowy

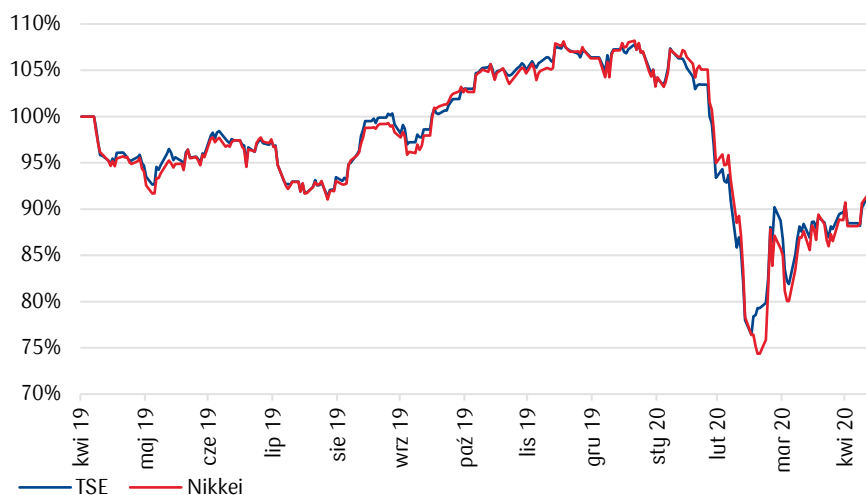
Japońskie indeksy giełdowe w II poł. kwietnia i w I poł. maja podejmowały próby kontynuacji odbicia po marcowej przecenie. Zwycię sprzyjał m.in. dalszy spadek nowych przypadków koronawirusa do około 100 dziennie. Jeden z największych na świecie pakiet stymulacyjny dla japońskiej gospodarki (o wartości 20% PKB) może jeszcze zostać rozszerzony. Dla trwalszego odbicia tamtejszych indeksów potrzeba jednak więcej pozytywnych informacji na temat aktywności w światowym handlu. Póki co zmniejszają się nadzieje na szybkie odbicie w globalnej gospodarce, co pogarsza też perspektywy japońskich spółek, mimo że kraj ten dość dobrze radzi sobie w walce z pandemią.

Wybrane indeksy regionu w kwietniu i maju 2020:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Wybrane indeksy regionu od maja 2019:



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za wzrostem notowań:

- Skuteczna walka z pandemią koronawirusa
- Wzmoczone działania Banku Japonii wspierające gospodarkę
- Możliwe rozszerzenie i tak już dużego pakietu stymulacyjnego o wartości 20% PKB

Argumenty przemawiające za spadkiem notowań:

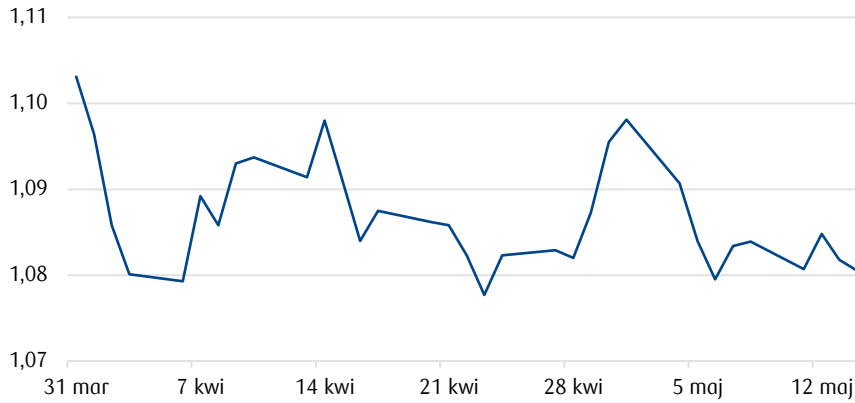
- Pogorszenie kondycji światowej gospodarki na skutek pandemii koronawirusa
- Duża niepewność odnośnie tego, jak długo partnerzy handlowi Japonii będą zmagać się z pandemią

BIULETYN RYNKOWY

WALUTY

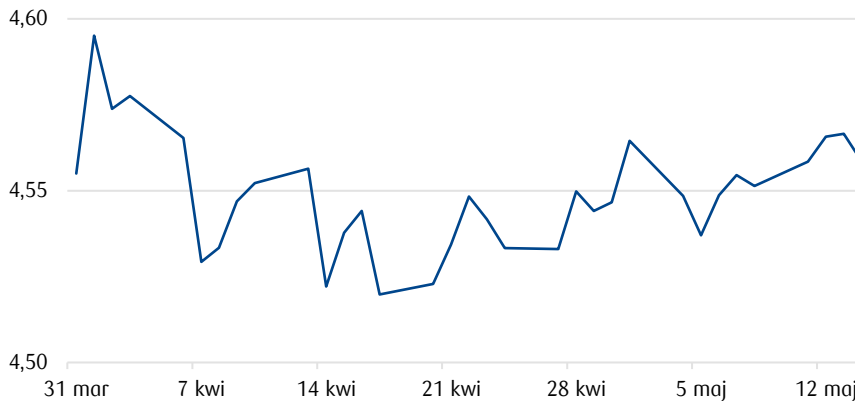
Kursy w kwietniu i maju 2020:

EURUSD



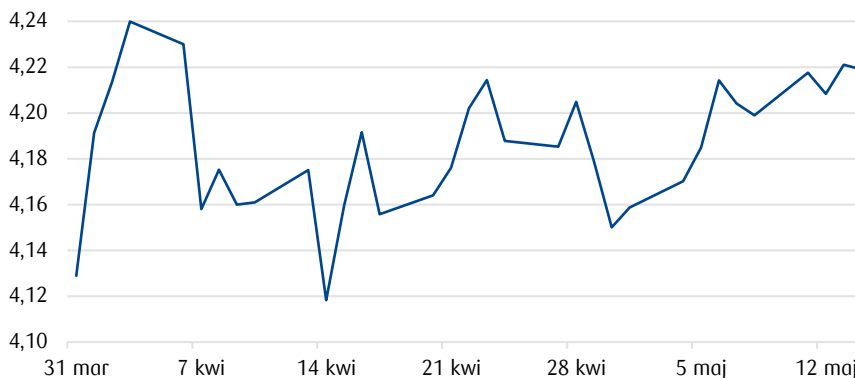
Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

EURPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

USDPLN



Źródło: Bloomberg, dane do 14 maja 2020

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURUSD:

- Nielimitowany skup aktywów przez Fed
- Pakiet fiskalny w USA o wartości ponad 2 bln USD

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURUSD:

- Dolar bezpieczną przystanią w czasie zawirowań na rynkach
- Skup aktywów przez EBC o wartości 750 mld EUR

Argumenty przemawiające za

WZROSTEM kursu EURPLN:

- Cięcia stóp w Polsce
- Wzrost bilansu NBP za sprawą skupu obligacji na rynku wtórnym

Argumenty przemawiające za

SPADKIEM kursu EURPLN:

- Dość dobra sytuacja w gospodarce w przeddzień ograniczeń wprowadzonych w ramach walki z koronawirusem

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy -Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.