

AKCJE ŚWIAT

W marcu nastąpiło **gwałtowne przyspieszenie spadków** na głównych indeksach światowych i dyskontowanie długoterminowych, negatywnych scenariuszy dotyczących gospodarki wywołanej pandemią.



Dopiero pakiety antykrzysowe, m.in. takie, jak ten przygotowany w Kongresie w USA opiewający na 2 biliony dolarów, spadek tempa nowych infekcji wirusowych w Europie (Włochy, Hiszpania, Niemcy), dobre rokowania potencjalnych leków w fazach przedklinicznych, spowodowały uspokojenie na światowych rynkach akcyjnych, które trwało do końca miesiąca.



Na rynku surowców zanotowaliśmy spore tąpnięcie cen ropy, bo aż o niecałe 47%. Przeżyty się na to: konflikt w ramach OPEC+ oraz globalny spadek zapotrzebowania na ropę. Najlepiej zachowywało się złoto, które praktycznie pozostało bez zmian miesiąc do miesiąca.

Dane z rynku pracy dobitnie wskazują, że wirus odciśnie znaczące piętno na światowej gospodarce i nie będzie miał krótkoterminowego efektu, jak wcześniej zakładaty rynki. Teorie o V-kształtnym odbiciu gospodarek bardzo szybko zostały zrewidowane i teraz oczekuje się wychodzenia z zapaści gospodarczej U-kształtnie.



Dzięki silnemu dolarowi, rynki rozwinięte spadły mniej od rynków wschodzących. **Globalny indeks rynków rozwiniętych spadł o 14%, podczas gdy rynków wschodzących o 16%.** W całym kwartale, podobnie, jak w marcu, lepiej wypadły rynki rozwinięte w porównaniu do wschodzących.



Na nic zdały się cięcia stóp procentowych przez banki centralne i zapewnienie luzowania monetarnego dla dostarczenia płynności instytucjom – indeksy w pierwszej połowie marca pikowały.



Regionalnie, najmniej spadł indeks **Nikkei w Japonii, który potaniał o 10% w ujęciu dolarowym.** Dużym wsparciem zapewne był bank centralny w Japonii, który w marcu przeprowadził na dużą skalę zakupy ETF na japoński indeks. W USA indeks **S&P 500 spadł o niespełna 13%, a w Europie spadki sięgnęły 17% w ujęciu dolarowym.**

Najwięcej spadł rynek austriacki, gdzie sektory najbardziej narażone na spowolnienie makro stanowią największy udział w indeksie. **Najlepiej w miesiącu oraz kwartale zachowywał się rynek turecki.** W Czechach, na Węgrzech oraz w Austrii regulatorzy wydali rekomendację, by banki wstrzymały się z wypłaceniem dywidend oraz skupowaniem akcji własnych. **Najbardziej restrykcyjne stanowisko przyjął rząd węgierski** (najdłuższy okres zwolnienia ze spłat oraz najszersze spektrum uprawnionych).

AKCJE POLSKA

Wszystkie główne indeksy zakończyły marzec dwucyfrowymi spadkami.

Statystyka całego kwartału jest jeszcze bardziej negatywna: indeks WIG20 spadł o 29,6%, mWIG40 o 27,1%, relatywnie mniej stracił sWIG80 – „jedyń” 14,8%. Indeks WIG spadł w I kwartale o 28%.



W marcu nastąpiła wyraźna realokacja pomystów inwestycyjnych uczestników rynku **w kierunku tych spółek, które mogą zyskać lub stracić jak najmniej** w wyniku mocnego hamowania gospodarczego w Polsce i na świecie. Trąciły z kolei **spółki o największej ekspozycji biznesu na cykl gospodarki** oraz te ze słabym bilansem, jako potencjalni kandydaci do ogłoszenia niewypłacalności. Na uwagę zasługują też **relatywnie lepsze zachowanie się od rynku spółek telekomunikacyjnych oraz energetycznych,** traktowanych jako „bezpieczna przystań”.

Banki negatywnie reagowały na obniżkę stóp procentowych, jak i perspektywę wzrostu kosztów ryzyka związanych ze spodziewanym pogorszeniem się obrazu polskiego makrooczenia.



OBLIGACJE ŚWIAT

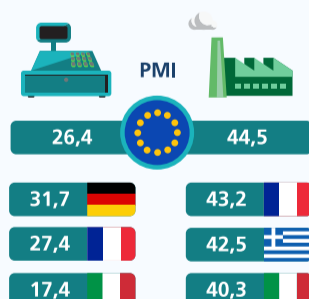
Rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – niemieckiego Bunda oraz amerykańskiego US Treasuries na koniec marca wynosily odpowiednio: -0,47% oraz 0,67%. Oznaczało to **wzrost rentowności Bunda o 14 pkt. oraz spadek US Treasuries o 48 pkt.**



Na froncie polityki gospodarczej i monetarnej marzec zapisze się w nowoczesnej historii jako jeden z najbardziej aktywnych względem podjętych działań. **W pierwszej kolejności do działania przystąpiły banki centralne.**



W strefie euro indeksy koniunktury w marcu pokazały spodziewane pogorszenie się sytuacji gospodarczej. W szczególności silnie było widać w odczytach PMI w usługach (ze względu na de facto zamknięcie tego sektora) oraz w mniejszym stopniu w PMI w przemyśle.



Dla obligacji high-yield był to bardzo negatywny miesiąc, dużo gorszy niż luty.



Rezerwa Federalna USA obniżyła stopy w marcu o łącznie 150 pkt. do przedziału 0-0,25%, uruchomiła programy skupu obligacji, zwiolokrotniła aukcje repo, uruchomiła liczne programy gwarancji finansowych dla przedsiębiorstw oraz linie pomocy walutowej dla innych krajów w związku z umocnieniem się dolara.



W Chinach w marcu część restrykcji została zniesiona, co widać było w nieco lepszych danych o PMI. **Oficjalny PMI w przemyśle wzrósł z 35,7 pkt. do 52,0, a w usługach z 29,6 pkt. do 52,3.** Nie oznacza to jednak tego, że gospodarka chińska wróciła do normy, ale raczej fakt, że **sytuacja w marcu była tylko nieznacznie lepsza/stabilna** w porównaniu do historycznie złej sytuacji z lutego.



W marcu mieliśmy do czynienia z historycznie złymi danymi o wnioskach dla bezrobotnych. Ponad 10 milionów Amerykanów złożyło w marcu po raz pierwszy takie wnioski.

Równie słabo radziły sobie obligacje skarbowe krajów rozwijających się, których indeks spadł o 11,47%.



Europejski Bank Centralny zwiększył program skupu aktywów do wysokości prawie 1 biliona euro (między innymi poprzez nowy program PEPP – Pandemic Emergency Purchase Programme – w wysokości 750 miliardów euro).



Do wsparcia gospodarek dołączyły następnie rządy, ogłaszając programy fiskalne oraz gwarancji kredytowych dla firm. Wielkość ogłoszonych programów często przekracza 10% PKB danego kraju, co pokazuje skalę problemu, przed którym stanęli zarówno rządzący, jak i najbardziej tym dotknięci pracownicy i pracodawcy.



USA stały się kolejnym po Chinach i Europie ogniskiem epidemii koronawirusa i obecnie to tam zdiagnozowano najwięcej przypadków ze wszystkich krajów. Dane gospodarcze, które dotychczas się ukazywały i przykuły największą uwagę, nie napawają optymizmem.

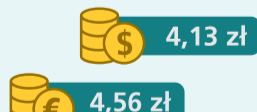
OBLIGACJE POLSKA

W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym spadła – z poziomu 1,79% do 1,68% na koniec marca. Spread między niemieckimi i polskimi obligacjami zawężał się o 24 pkt. bazowe do 215 pkt.



Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w lutym 4,9% r/r vs. wzrost o 1,1% r/r w styczniu, powyżej oczekiwań.

Produkcja budowlano-montażowa pozostała dość silna i zanotowała wzrost w lutym o 5,5% r/r. Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła w cenach oczekiwanych o 7,3% r/r i był to wynik lepszy od oczekiwań. Już w danych z lutego można było zauważyć wzmożone zakupy konsumentów w sklepach spożywczych, aptekach i drogeriach.



Był to miesiąc bardzo słabego złotego, podobnie jak innych walut z krajów rozwijających się. Złoty do euro i dolara ostał się na koniec marca odpowiednio o 23 grosze i 20 groszy do poziomu 4,56 i 4,13, ale momentami w ciągu miesiąca ostabienie było jeszcze większe.



Wskaźnik PMI spadł w marcu do poziomu 42,4 pkt z 48,2 pkt i jest to najniższy 2009 r. Jest to jednak, jak dotąd, wskaźnik koniunktury z Polski, który pokazuje początek spustoszenia spowodowanego rozprzestrzenieniem się wirusa oraz efektywnym zamknięciem gospodarek.

W odpowiedzi na pogarszające się dane z gospodarki Rada Polityki Pieniężnej podjęła decyzję o obniżce stopy referencyjnej o 50 pkt. do 1,0%, a Narodowy Bank Polski zdecydował o przeprowadzeniu operacji repo, wdrożeniu kredytu wekslowego oraz obniżeniu stopy rezerwy obowiązkowej dla banków oraz o skupie obligacji Skarbu Państwa z rynku wtórnego w formie aukcji.



W związku z wprowadzonymi od połowy marca działaniami administracyjnymi w kraju oraz gospodarką sytuacją w krajach rozwiniętych Polski pod koniec Q1 2020 roku bez wątpienia weszła w recesję. **Negatywne efekty epidemii koronawirusa tylko w nieznacznym stopniu będą łagodzone przez program rządowy (tzw. tarczę antykrzysową), który jest zbyt mały i zostaje wprowadzony zbyt późno.**

