

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

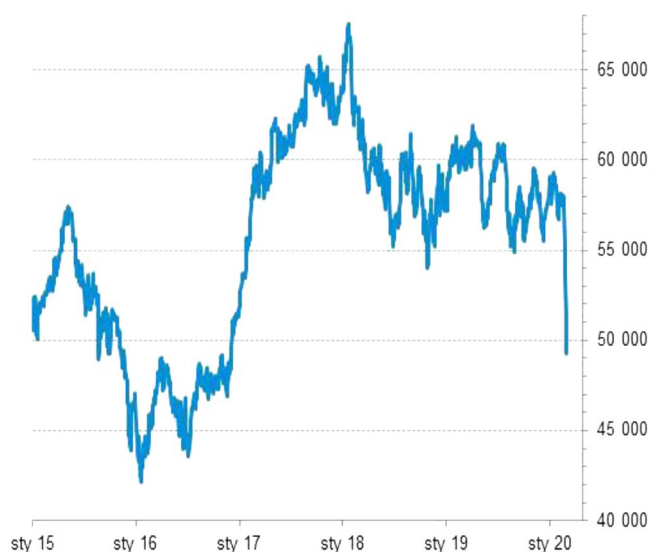
### Wyprzedaż

W lutym, na globalnym rynku akcji, doszło do radykalnej zmiany nastrojów. Jeszcze w pierwszej połowie miesiąca indeksy amerykańskie i europejskie wyznaczały nowe historyczne bądź kilkuletnie maksima, praktycznie nie reagując na niepokojące doniesienia z Chin o rosnącej liczbie zarażonych koronawirusem. Dopiero pojawienie się większej liczby osób chorych poza Chinami (przede wszystkim w Korei, Iranie i we Włoszech), wzbudziło niepokój inwestorów. W efekcie końcówka lutego przyniosła paniczną wyprzedaż akcji na większości rynków – wiele indeksów giełdowych zanotowało największe tygodniowe spadki od 7 – 10 lat i zakończyło miesiąc blisko 10-procentowymi zniżkami.

W Polsce sytuacja wyglądała jeszcze gorzej niż za granicą – indeks największych spółek, WIG20, w ciągu miesiąca stracił aż 14,4%, a spadek w ostatnim tygodniu lutego (-15,3%) był trzecim największym, co do zakresu w 26-letniej historii. Indeksy średnich i małych spółek straciły na wartości nieco mniej: mWIG40 10,6%, a sWIG80 7,8%. W ujęciu branżowym najbardziej potaniały spółki energetyczne, surowcowe i paliwowe. Pierwszym dwóm sektorom szkodliły warunki pogodowe (relatywnie wysokie temperatury i wietrzność w lutym, przyczyniły się do spadku produkcji prądu w elektrowniach zasilanych węglem i do wzrostu zapasów tego surowca w kopalniach) oraz wypowiedzi przedstawicieli rządowych o położeniu nacisku w spółkach Skarbu Państwa na inwestycjach, a nie wypłatach dywidend. Ceny akcji koncernów paliwowych zniżkowały za obniżającymi się marżami na przerobie ropy naftowej – głównie w efekcie spadku popytu na paliwa ze strony chińskich firm i konsumentów. Relatywnie najmocniejsze były spółki informatyczne, które większość przychodów uzyskują od krajowych firm i dzięki temu, są dość odporne na średnioterminowe zawirowania w gospodarce światowej.

W Chinach, w lutym, widać było już pierwsze konsekwencje gospodarcze koronawirusa. Wydłużenie w całym kraju o tydzień przerwy świątecznej związanej z obchodami Nowego Roku (w niektórych prowincjach nawet do początku marca), wpłynęło mocno negatywnie na wskaźniki aktywności – Caixin PMI dla sektora wytwórczego obniżył się z 51,1 pkt do 40,3 pkt, najniższego poziomu w 16-letniej historii tego indeksu. Jeszcze mocniejszy spadek wystąpił w sektorze usług – PMI Services zniżył się z 51,8 pkt do 26,5 pkt, osiągając również historyczne minimum. Można przypuszczać, że wraz ze stopniowym powrotem do pracy, statystyki będą się poprawiać, ale i tak w pierwszym kwartale 2020 roku jest dość prawdopodobne, że PKB spadnie o co najmniej kilka

### Indeks WIG\*



### Indeks S&P500\*



## Rynek akcji c.d.

procent r/r (nawet, jeśli oficjalne, rządowe dane tego nie potwierdzą). A ponieważ Chiny mają aż 19% udział w światowym PKB, wpływ na globalny wzrost gospodarczy również będzie widoczny. Pośrednią negatywną konsekwencją będą też zakłócenia w łańcuchach dostaw – Chińczycy mają 50% udział w światowej produkcji stali i zużyciu miedzi, 30% udział w globalnej produkcji przemysłowej i 13% w eksporcie.

Niezależnie od wpływu Chin na światową gospodarkę, można spodziewać się, że dotarcie wirusa do Europy ograniczy popyt konsumentów na dobra trwałe i przełoży się na niższą aktywność gospodarczą. A ta akurat ostatnio się poprawiała – w lutym PMI Composite w strefie euro (łącznie dla sektora usług i przemysłu) wzrósł z 51,3 pkt do 51,6 pkt, osiągając półroczne maksimum. Podobna tendencja wystąpiła w Polsce – PMI Manufacturing zwykował do poziomu najwyższego od sierpnia 2019 roku – 48,2 pkt.

Decydujący wpływ na koniunkturę w krótkim terminie będą mieć postępy w ograniczaniu rozprzestrzeniania się koronawirusa. Inwestorzy będą bardzo wrażliwi na wszelkie informacje w tym zakresie, można więc oczekiwać utrzymywania wysokiej zmienności cen akcji.

W średnim terminie zapewne rządy wielu krajów i główne banki centralne będą podejmowały szereg działań w celu powrotu gospodarki na ścieżkę wzrostu. W takim przypadku, po kilku bardziej nerwowych tygodniach, ceny akcji mogą rozpocząć mozolną wspinaczkę w kierunku szczytów z połowy lutego br.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2020 YTD	Luty 2020
S&P 500	-8,3%	-8,4%
FTSE 100	-13,3%	-9,7%
DAX	-10,3%	-8,4%
Nikkei 225	-10,6%	-8,9%
WIG	-14,8%	-13,1%
WIG20	-17,7%	-14,4%
WIG20TR	-17,7%	-14,4%
SWIG80	-3,5%	-7,8%
MWIG40	-8,3%	-10,6%
Banki	-13,0%	-11,3%
Deweloperzy	-2,6%	-6,0%
Chemia	-21,5%	-14,4%
Budowlanka	-4,3%	-10,1%
Energia	-31,4%	-24,5%
Spożywczy	-3,3%	-7,8%
Informatyka	0,0%	-3,3%
Media	6,6%	-6,6%
Telekomunikacja	-11,4%	-10,4%
Paliwa	-30,0%	-20,4%
Surowce	-27,8%	-23,6%

## Rynek długu

### Pandemika

Rolą epidemiologów i Światowej Organizacji Zdrowia jest określenie, czy i kiedy ogłosić pandemię wywołaną koronawirusem z Wuhan. Można natomiast zaryzykować stwierdzenie, że panika wywołana nowym patogenem rozprzestrzeniła się globalnie bardziej niż sam COVID-19.

Strach przed mocnym spowolnieniem gospodarczym, spowodowanym przestojami w produkcji, kwarantannami i przerwaniem łańcuchów dostaw, wywołał lawinowy napływ środków do tzw. bezpiecznych aktywów, za które obok złota, czy japońskiego jena, uważane są dłużne papiery rządowe światowych potęg. Jednocześnie pojawiły się oczekiwania na skoordynowane działania banków centralnych, w tym w pierwszej kolejności na obniżki stóp procentowych, bezpośrednią pomoc dla firm szczególnie dotkniętych

wirusem w postaci preferencyjnych kredytów, a także na zastosowanie innych niekonwencjonalnych narzędzi polityki monetarnej.

W efekcie powyższego w USA rentowności spadły w lutym o 35 p.b. na 10 latach do poziomu 1,15% (absolutne historyczne minimum). W strefie euro zaś o 17 p.b. do poziomu -0,61%.

Szczególnym przypadkiem jest Polska. W lutym podano odczyt inflacji za styczeń, która wyniosła 4,4% r/r., przy obowiązującym celu inflacyjnym NBP na poziomie 1,5% +/- 1%. Wzrost cen dostrzeżony został również przez gospodarstwa domowe i objawił się między innymi wzmocnionymi i rekordowymi zakupami obligacji oszczędnościowych. W styczniu Ministerstwo Finansów sprzedało ich za kwotę

## Rynek długu c.d.

prawie 2,5 mld zł, z czego ponad 60% stanowiły inwestycje w papiery indeksowane inflacją o różnych terminach zapadalności.

Wielu inwestorów, w tej sytuacji, spodziewało się wzrostu dochodowości papierów dłużnych o stałej stopie procentowej. Tymczasem było zupełnie odwrotnie. 10-letnie obligacje skarbowe odnotowały imponujący spadek rentowności o 34 p.b. do poziomu 1,78%. Ruch był jeszcze mocniejszy na swapach, bo wyniósł – 41 p.b. zatrzymując się na wartości 1,44%, tj. poniżej stopy referencyjnej NBP wynoszącej 1,50%. Umocnieniu obligacji niewątpliwie pomogła informacja o poziomie sfinansowania potrzeb pożyczkowych Ministerstwa Finansów na ten rok aż w 73%. Pojawiły się zatem obawy o mocno okrojony podaż na aukcjach papierów rządowych.

Niewzruszona w obliczu danych inflacyjnych pozostaje Rada Polityki Pieniężnej. Mimo że 3 jej członków wnioskowało o podwyżkę stóp, już w styczniu, znakomita większość z prezesem Glapińskim na czele, jest przekonana o słuszności pozostawienia ich bez zmian nawet do końca kadencji RPP. Tymczasem krajowy rynek FRA wycenia, że za rok 6-miesięczny Wibor będzie wynosił 1,23%, przy bieżącej stawce 1,67%. Zakłada więc istotną obniżkę stopy referencyjnej.

W innych krajach jest podobnie. Przekonanie o cięciu stóp przez banki centralne, które mają jeszcze na to miejsce, jest wszechobecne. W USA inwestorzy oczekują obniżki o 100 p.b. w całym roku, z czego 90-procentowe prawdopodobieństwo przypada na zmianę stopy fed o 50 p.b. już na najbliższym posiedzeniu marcowym. W przypadku ECB, gdzie stopy są ujemne, niektóre prognozy mówią o dwóch obniżkach po 10 p.b.

Obecnie rynki równoległe będą śledzić liczbę nowych zachorowań/zgonów i geograficzne podboje COVID-19 oraz publikacje na temat wskaźników koniunktury i twardych

### FTSE Poland GBI LCL\*



Indeks pokazuje zmianę cen polskich obligacji rządowych o różnych zapadalnościach wyrażoną w PLN

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

danych o produkcji i sprzedaży. Oprócz tego, jak kania dżdzu, wyczekiwać będą komunikatów ze strony rządów i banków centralnych o planowanych działaniach wspierających gospodarkę światową. To będą determinanty decydujące o zmianach cen na aktywach finansowych w marcu. Wydaje się jednak, że do całkowitego „wyzdrowienia” rynków finansowych jest jeszcze daleka droga.

metlife.pl

**MetLife TUnŻiR S.A.** jest spółką z grupy MetLife, Inc. wiodącej światowej firmy oferującej ubezpieczenia, renty kapitałowe i programy świadczeń pracowniczych i usługi zarządzania aktywami klientom indywidualnym oraz instytucjonalnym. Poprzez swoje spółki zależne i stowarzyszone MetLife zajmuje czołową pozycję na rynkach w Stanach Zjednoczonych, Japonii, Ameryce Łacińskiej, Azji Wschodniej, Europie i na Bliskim Wschodzie. W Polsce MetLife oferuje szeroki zakres ubezpieczeń na życie, fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne.

#### MetLife Towarzystwo Ubezpieczeń na Życie i Reasekuracji Spółka Akcyjna,

ul. Przemysłowa 26, 00-450 Warszawa, zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr. KRS 0000028131; NIP 526-030-50-06; wysokość kapitału zakładowego: 21.490.000,00 złotych, wpłacony w całości; działające na podstawie zezwolenia Ministra Finansów z dnia 30 października 1990 roku. MetLife TUnŻiR S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. MetLife TUnŻiR S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.