

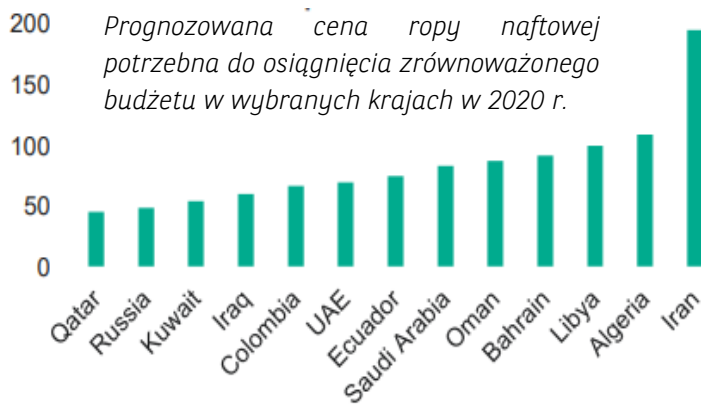


## KOMENTARZ DO AKTUALNEJ SYTUACJI NA RYNKACH FINANSOWYCH

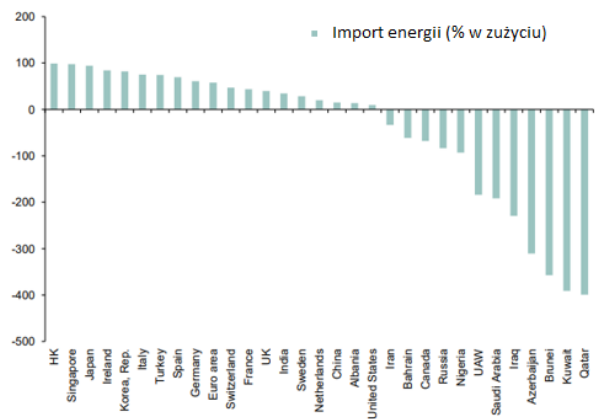
Spadek ceny ropy naftowej oraz epidemia koronawirusa mogą spowodować tzw. techniczną recesję w wybranych krajach. Naszym bazowym scenariuszem jest jednak skoordynowana reakcja banków centralnych oraz rządów w celu wsparcia płynności przedsiębiorstw, dzięki czemu spodziewamy się mocniejszego odbicia koniunktury w drugiej połowie 2020 r. W związku z powyższym podtrzymujemy nasze długoterminowe, pozytywne nastawienie względem zagranicznych rynków akcji, równocześnie podtrzymujemy nasze umiarkowanie negatywne nastawienie względem polskich akcji, które mogą w dalszym ciągu zachowywać się relatywnie stabiliej na tle rynków bazowych.

### Sytuacja na rynku ropy naftowej

Bardzo mocną wyprzedzą, w granicach 10%, w trakcie piątkowej sesji oraz 30% na początku poniedziałkowej sesji odnotowała ropa naftowa. Równocześnie, spadek na początku tygodnia był drugim największym w historii notowań surowca (rekord to -34,8% w dniu 17 stycznia 1991 spowodowany wojną w Zatoce Perskiej). Poza negatywnym wpływem koronawirusa na popyt, inwestorzy reagowali w ten sposób na brak porozumienia w grupie OPEC+ w sprawie przedłużenia ograniczeń w wydobyciu surowca, obowiązujących do końca marca. Chociaż Arabia Saudyjska naciskała na dodatkowe cięcia dziennego wydobycia ropy naftowej o 1-1,5 mln baryłek to na ten ruch nie zgodziła się Rosja. Z jednej strony wzrost cen czarnego surowca sprzyjałby rosyjskiemu budżetowi, z drugiej jednak strony Kreml potrzebuje możliwości rozwoju nowych projektów wydobywczych, które powinny już zastępować mocno wyeksploatowane złoża. W związku z tym w weekend Arabia Saudyjska ogłosiła, iż przez brak porozumienia w gronie OPEC+, zamierza zwiększyć wydobycie ropy naftowej o ok. 2 mln baryłek dziennie oraz obniżyła ceny dla odbiorców w Azji. Perspektywa wojny o udziały rynkowe w otoczeniu epidemii koronawirusa doprowadziła więc do spadku notowań ropy naftowej do najniższego poziomu od lutego 2016 r..



Źródło: MFW, Ministerstwa Finansów, BNP Paribas



Źródło: DataStream, Exane BNP Paribas

Obecnie rynek ropy wycenia analogiczny scenariusz jak w latach 2014-2016, kiedy to notowania surowca spadły z poziomu ponad 100 USD/bbl do blisko 30 USD/bbl, a walka o udziały rynkowe przedłużała się. **Uważamy jednak, iż w obliczu spowolnienia gospodarczego spowodowanego koronawirusem oraz z przyczyn politycznych kraje produkujące ropę mogą szybciej niż poprzednio dojść do ponownego porozumienia.** Jest to szczególnie ważne w przypadku Rosji, gdzie prezydent Putin chcąc ubiegać się o reelekcję potrzebuje zwycięstwa w referendum konstytucyjnym, o co będzie łatwiej w otoczeniu dobrze prosperującej gospodarki. **Z drugiej strony niższe ceny paliw wspierają państwa importujące surowce (m.in. strefa euro, Japonia, Korea Pd, Chiny, Indie, Turcja) oraz wybrane sektory (linie lotnicze, logistyka), które ucierpiały mocno na epidemii koronawirusa.**

### Wpływ na koniunkturę gospodarczą

Przed rozprzestrzenieniem się wirusa SARS-CoV-2, wyprzedzające wskaźniki takie jak PMI albo ISM wskazywały na stabilizację koniunktury na początku 2020 r. po spowolnieniu trwającym w latach 2018-2019 r. Stabilny pozostawał

także rynek pracy w Stanach Zjednoczonych oraz w strefie euro. Warto także zauważyć odbijającą aktywność gospodarczą Chin na początku marca, po licznych obostrzeniach wprowadzonych od stycznia dzięki którym kraj poradził sobie z epidemią choroby COVID-19. Uważamy więc, że w ciągu następnego miesiąca-dwóch z analogiczną sytuacją, a więc opanowaniem epidemii będziemy mieli do czynienia w pozostałych krajach (Europa, Ameryka). **O ile więc nie wykluczone jest wystąpienie tzw. technicznej recesji** (2 kwartały z rzędu ujemnego wzrostu gospodarczego) **w wybranych krajach najmocniej dotkniętych wirusem** (m.in. Włochy albo Niemcy) **to nadal spodziewamy się wyraźnego odbicia koniunktury na świecie w drugiej połowie roku.**

Potencjalnym ryzykiem dla tego scenariusza może być kryzys płynnościowy przedsiębiorstw w branżach mocno dotkniętych spadkiem popytu z powodu epidemii koronawirusa (m.in. turystyka, linie lotnicze, hotele, transport) oraz niskich cen ropy naftowej (głównie producenci ropy w USA). Zwiększona liczba bankructw mogłaby doprowadzić do efektu kuli śnieżnej, mającego negatywny wpływ na gospodarkę poprzez wzrost zatorów płatniczych, spadku zaufania konsumentów i wstrzymania inwestycji przedsiębiorstw. **Naszym bazowym scenariuszem jest jednak adekwatna reakcja banków centralnych oraz rządów w celu stymulacji monetarnej i fiskalnej gospodarki, mająca na celu utrzymanie potrzebnej na rynkach płynności.** W przypadku Polski ekonomiści Grupy BNP Paribas oceniają, że **tempo wzrostu PKB w 2020 r. może wynieść ok. 2-2,5% względem poprzedniej prognozy 3,0%.** Natomiast według szacunków OECD tempo wzrostu w strefie euro może być niższe o 1,3 pkt. proc., przy czym opisane scenariusze nie brały jeszcze pod uwagę rozwoju sytuacji na rynku ropy naftowej. Spadek cen paliw jest akurat umiarkowanie pozytywny dla naszego regionu, co częściowo, razem z globalną obniżką stóp procentowych, powinno zamortyzować obecne spowolnienie gospodarcze.

Jeżeli chodzi o działania banków centralnych w najbliższym czasie przewidujemy, że:

- EBC już na najbliższym posiedzeniu (12 marca) dokona cięcia stopy depozytowej o 10 pb i czasowego zwiększenia QE/wsparcia płynności przedsiębiorstw
- Fed może jeszcze raz dokonać obniżki stóp o 50 pb. (posiedzenie 18 marca)
- Bank Angli również może obniżyć stopy o 25 pb.
- Bank Japonii: potencjalne zwiększenie skali zakupu aktywów
- Stopy procentowe obniżają także liczne banki centralne państw rozwijających się (np. Chiny lub Indie)

#### Aktualizacja rekomendacji rynkowych

**Stratedzy Grupy BNP Paribas podtrzymują swoje długoterminowe pozytywne podejście do rynków akcji państw rozwiniętych (USA, strefa euro, Wielka Brytania) oraz wybranych państw rozwijających się (Indie, Azja Południowo-Wschodnia) na bazie oczekiwań odnośnie wygaśnięcia epidemii koronawirusa w połowie roku i mocnego odbicia koniunktury gospodarczej w drugiej połowie 2020 r..** Zwracamy uwagę, że o ile tzw. łapanie dołka w krótkim terminie przy panującej obecnie zmienności może być ciężkie, to dla inwestorów o bardziej długoterminowym podejściu (co najmniej 6-12 miesięcy) obecna przecena stwarza okazję do nabycia akcji.

**Równocześnie podtrzymujemy nasze umiarkowanie negatywne nastawienie względem polskich akcji.** W obecnym otoczeniu nie widzimy argumentów aby WIG a w szczególności WIG20 zaczął być silny na tle rynków rozwiniętych, nawet pomimo faktu, iż notowania WIG20 znajdują się na minimach z 2016 r., a wyceny krajowego rynku są na poziomach z 2011/12 roku. Niestety, cały czas niekorzystnym dla naszego rynku jest skład sektorowy indeksu blue chipów, gdzie przeważają banki (zachowują się relatywnie gorzej w otoczeniu spadających stóp procentowych) oraz spółki wydobywczo-energetyczne (spadające ceny surowców dyskontujące pogarszającą się koniunkturę + ryzyko polityczne spółek Skarbu Państwa). **W dłuższym horyzoncie inwestorzy powinni selektywnie szukać okazji wśród przecenionych średnich i mniejszych spółek z bardziej wzrostowych sektorów,** jakimi są IT, ochrona zdrowia albo deweloperzy i budownictwo.

**Pod względem rekomendacji sektorowych na zagranicznych rynkach akcji stratedzy Grupy BNP podtrzymują pozytywne nastawienie do sektora energetycznego** preferując dużych i zdywersyfikowanych producentów i przetwórców ropy i gazu (tzw. oil majors). Spółki te posiadają bardzo silne na tle historycznym bilanse i poziomy wypłat dywidend, podczas gdy ich wyceny są bliskie minimów kryzysowych z 2009-2010 r. **Równocześnie negatywnie w krótkim terminie oceniamy perspektywy amerykańskich spółek z branży ropy i gazu, które są bardziej narażone na**



gwałtowne spadki cen ropy. Z tego powodu zmieniamy także z pozytywnej na neutralną rekomendację względem amerykańskich banków (rosnące ryzyko bankructw w branży ropy i gazu, obniżka stóp procentowych przez Fed) oraz względem amerykańskich obligacji high yield z neutralnej do negatywnej (emitenci z sektora ropy i gazu mają największy, ok. 12% udział w indeksach obligacji wysokodochodowych). Jeżeli chodzi o ekspozycję na rynek ropy preferujemy właśnie inwestycje w wybrane spółki z sektora względem ETFów z dwóch powodów: posiadając akcje spółek korzystamy na wypłacie dywidend, natomiast w obecnej sytuacji rynkowej posiadając ETFa opartego o notowania ropy naftowej ponosimy koszt tzw. contango (rolowanie kontraktów terminowych kolejnych serii po wyższych cenach).

W przypadku pozostałych sektorów:

- W branży finansowej utrzymujemy pozytywne podejście do bardziej defensywnych spółek ubezpieczeniowych.
- Podwyższamy rekomendację na sektor ochrony zdrowia z neutralnej do pozytywnej (poza wpływem koronawirusa ważne jest zmniejszenie prawdopodobieństwa wygranej w prawyborach partii Demokratycznej skrajnie lewicowego kandydata – Berniego Sandersa).
- Podwyższamy rekomendację do sektora podstawowych dóbr konsumenckich (ang. consumer staples) z negatywnego do neutralnego na bazie bardziej atrakcyjnych wycen.
- Z uwagi na mocne spadki rentowności i czynniki ryzyka (spadek cen ropy i koronawirus) realizujemy zyski w obszarze obligacji korporacyjnych państw rozwijających się denominowanych w USD zmieniając nastawienie z pozytywnego do neutralnego.
- Obecnie nasza krótkoterminowa prognoza EUR/USD (horyzont 3 miesięcy) to 1,14 względem 1,12 poprzednio, natomiast zawieszamy i poddajemy rewizji prognozę długoterminową w horyzoncie 12 miesięcy.
- Bez zmian pozostawiamy również nasze neutralne nastawienie względem krajowego rynku długu oraz umiarkowane negatywne nastawienie względem krajowej waluty, podtrzymując prognozę EUR/PLN na poziomie 4,35 na koniec br.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,

Biurow Maklerskie BNP Paribas Bank Polska SA

## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępniła niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie www BNP Paribas Bank Polska oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

Biurow Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.

