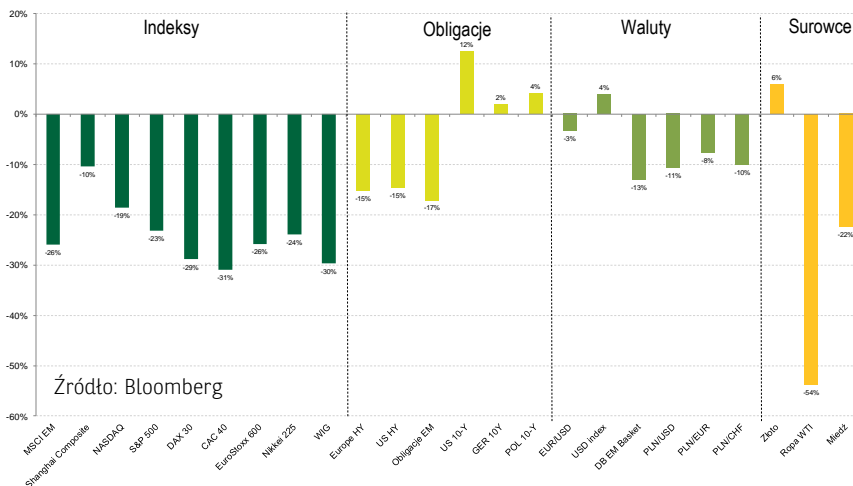




KOMENTARZ DO SYTUACJI RYNKOWEJ

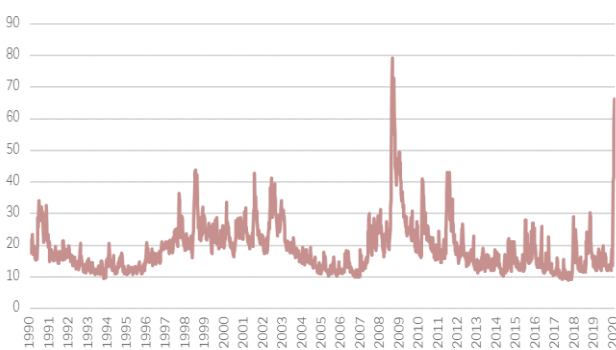
Polski sektor bankowy, dzięki utrzymywaniu przez ostatnie lata wysokim wymaganiom kapitałowym przez nadzorcę, pozostaje obecnie bardzo dobrze przygotowany na efekty spowolnienia gospodarczego. Bieżące poziomy wskaźników wypłacalności pozwalają szacować stabilność sektora nawet w wypadku skrajnie negatywnych scenariuszy. Adresując obawy o możliwość przeniesienia kosztów rządowej tarczy antykrzysowej na sektor bankowy, zwracamy uwagę iż dotychczasowe działania sugerują zmniejszenie obciążeń sektora bankowego, a nie zwiększenie. Ponadto zaznaczamy, iż z pakietu o wartości 212 mld zł jedynie ok. 66 mld zł to rzeczywiste wydatki sektora finansów publicznych. Pozostała wartość tarczy wynika z odłożenia składek PIT, kredytów, gwarancji, czy spadku rezerwy obowiązkowej NBP. Na koniec marca 91 proc. potrzeb pożyczkowych brutto wg ustawy budżetowej na 2020 r. zostało już sfinansowanych, co oznacza, iż rząd przy obecnie stabilnym popycie na polskie obligacje skarbowe i relatywnie niskim poziomie długu/PKB, nie powinien mieć problemów z pozyskaniem środków na obsługę tarczy antykrzysowej. Powyższe przekłada się jednoznacznie naszym zdaniem na bezpieczeństwo środków w sektorze bankowym. Przypominamy, iż depozyty pieniężne są objęte gwarancjami BFG, natomiast papiery wartościowe znajdujące się na rachunkach maklerskich są w 100% gwarantowane przez KDPW.



Rozprzestrzenianie się epidemii koronawirusa na świecie i związane z tym obawy inwestorów o stan globalnej gospodarki doprowadziły do jednej z najgwałtowniejszych w ostatnich latach wyprzedaży aktywów na rynkach finansowych. W pierwszej fali wyprzedaży w marcu, inwestorzy kierowani strachem, pozbywali się większości aktywów, nie bacząc na fundamenty rynkowe. W związku z powyższym traciły zarówno rynki akcji, obligacji korporacyjnych, większość walut i obligacji skarbowych oraz

surowce, łącznie ze złotem. W efekcie w pierwszym kwartale 2020 r. światowy rynek akcji reprezentowany przez indeks MSCI ACWI zanotował najsilniejsze od 2008 r. spadki oraz najwyższą zmienność notowań.

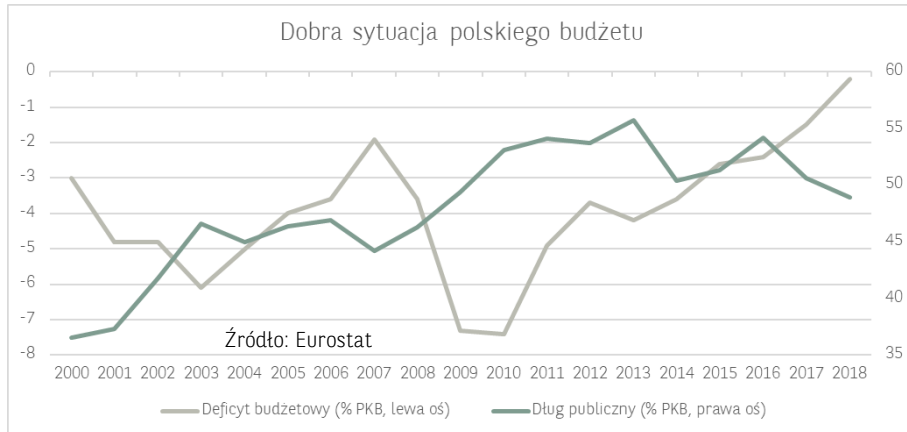
Indeks zmienności rynku akcji - VIX



W ostatnich dniach zaczynamy obserwować stopniowe uspokojenie nastrojów inwestorów oraz mniejszą zmienność rynkową. Jest to spowodowane po pierwsze bardzo silną reakcją banków centralnych i poszczególnych rządów na kryzys związany z epidemią. Stopy procentowe obniżyta znaczna część banków centralnych w państwach rozwijających się oraz rozwiniętych, ponadto wiele z nich rozpoczęła lub zwiększyła skalę prowadzonych skupów aktywów i dostarczania płynności na rynek finansowy i bankowy. Także w Polsce, Rada Polityki Pieniężnej obniżyła

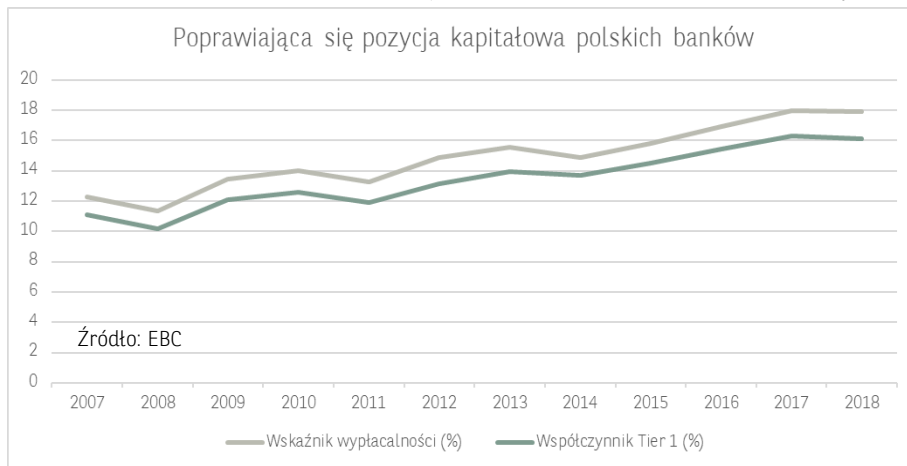
stopę procentową o 0,5 pkt. proc., rozpoczęła skup obligacji skarbowych na rynku wtórnym oraz obniżyła stopę rezerwy obowiązkowej dla banków.

Jeżeli chodzi o politykę fiskalną to szerokie pakiety pomocowe ogłosiło większość państw dotkniętych epidemią, na czele z USA (główna kwota to ok. 2,1 bln USD), Chinami (1,5 bln RMB) oraz państwami strefy euro (ponad 230 mld EUR). W Polsce tzw. tarcza anty kryzysowa przewiduje wydatki rządu 212 mld zł m.in. na dopłaty do pensji, wsparcie



osób samozatrudnionych i na umowach cywilno-prawnych, pożyczki dla firm, odroczenie płatności ZUS oraz dofinansowanie sektora zdrowia. Warto zaznaczyć, że jedynie ok. 66 mld zł z powyższej kwoty to rzeczywiste wydatki sektora finansów publicznych. Pozostała wartość tarczy wynika z odłożenia składek PIT, kredytów, gwarancji, czy spadku rezerwy obowiązkowej NBP.

Zwracamy uwagę, iż sytuacja budżetowa polskiego państwa uległa w ostatnich latach poprawie – deficyt budżetowy stopniowo od kryzysu w 2009 r. ulegał zmniejszeniu co, wraz z dobrą koniunkturą gospodarczą, przełożyło się na poprawę wskaźnika długu publicznego jako % PKB. Tak więc ponowne zwiększenie deficytu w celu ratowania gospodarki, nie powinno naszym zdaniem, zachwiać kondycją finansów publicznych Polski, a działania tzw. antycykliczne (wzrost wydatków rządowych w trakcie kryzysu lub spowolnienia gospodarczego) powinny być dobrze przyjęte przez zagranicznych inwestorów. Zapotrzebowanie inwestorów na polskie obligacje przewyższa ich podaż na aukcjach, co przekłada się na wysoką zdolność rządu do pozyskania długu przy jego niskim koszcie. **Czynnikiem, który będzie wspierać krajową gospodarkę w trakcie obecnego spowolnienia jest bardzo silna pozycja kapitałowa polskich banków.** W ciągu ostatnich 10 lat stopniowo poprawiały one współczynniki wypłacalności i pozycję kapitałową, wyróżniając się pozytywnie na tym tle względem sektora bankowego w innych krajach, tak więc posiadają naszym zdaniem bufor, który zaabsorbuje spadek wyników w bieżącym roku (mniejszy popyt na kredyt, wzrost kosztów



ryzyka).Oczekujemy więc, że spadek światowych indeksów akcji w marcu zdyskontował na chwilę obecną informacje o rozprzestrzenianiu się koronawirusa w Europie i Stanach Zjednoczonych. Zwracamy uwagę, iż ostre środki zapobiegawcze ogłoszone w zeszłym miesiącu w wielu krajach w Europie zaczynają przynosić pierwsze skutki (np. spadek liczby nowych zachorowań we Włoszech i Hiszpanii), co

zwiększa prawdopodobieństwo scenariusza opanowania epidemii w kolejnych miesiącach. **Biorąc pod uwagę znaczne wyprzedanie rynków akcji, działania banków centralnych i rządów, oraz niskie wyceny polskich akcji (blisko poziomów z kryzysu w 2008 r.), pod koniec marca zwiększyliśmy ocenę krajowego rynku akcji z -1 do 0. Równocześnie stratedzy Wealth Management BNP Paribas podtrzymują swoją długoterminową, pozytywną ocenę globalnych rynków akcji preferując rynki Stanów Zjednoczonych, Europę Zachodniej oraz Azji Południowo-Wschodniej.**

Zwracamy uwagę, że w obecnym, bardzo zmiennym otoczeniu, określić, kiedy rynek akcji osiągnie minimum fali spadkowej, to w dłuższym horyzoncie (przynajmniej 3-6 miesięcy) może być to ciekawy moment na zwiększenie alokacji w akcje, biorąc pod uwagę oczekiwania ekonomistów Grupy BNP na odbicie koniunktury w drugim półroczu



2020 r. i w 2021 r. W przypadku Polski ekonomiści oczekują, że w II kwartale br. odnotowane zostanie minimum koniunktury (-1,0% spadek PKB r/r), a od IV kwartału będziemy obserwować powrót do wzrostu gospodarczego.

W przypadku obligacji skarbowych spodziewamy się stabilizacji ich notowań. Rentowności w najbliższych miesiącach powinny pozostać blisko swoich minimów wspierane przez zakupy aktywów dokonywane przez banki centralne na świecie. **Jeżeli chodzi o polskiego złotego, to ekonomiści Banku BNP podtrzymują prognozy wskazujące na umocnienie się EUR/PLN w kierunku 4,35 oraz USD/PLN w kierunku 3,82 w horyzoncie do końca roku,** a obecne osłabienie się złotego względem głównych walut wynika z globalnej awersji do ryzyka, a nie problemów związanych z budżetem kraju albo stabilnością systemu finansowego.

Z poważaniem,

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego,
Biuro 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 udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www BNP Paribas Bank Polska](http://www.bnp-paribas-bank.pl) 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:

Biuro 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.

