

KOMENTARZ RYNKOWY

MARZEC 2022

Pod koniec lutego światowe rynki zapomniały o zagrożeniu pandemicznym, niestety nie z uwagi na spowalniające dynamiki wykrywania nowych przypadków, czy rosnący udział zaszczepionej populacji, a poprzez zaskakujący zbrojny atak Rosji na Ukrainę. Świat Zachodni odpowiedział sankcjami gospodarczymi na Rosję oraz pomocą humanitarno-sprzętową kierowaną na Ukrainę. Sojusz NATO nie ma zamiaru bezpośrednio angażować się w konflikt z uwagi na ryzyko dalszej eskalacji. Sytuację na rynkach finansowych w lutym charakteryzują rosnące ceny złota i surowców, a także żywności (Rosja i Ukraina to główni producenci pszenicy). Rekordowo słaba jest złotówka, kurs EURPLN pierwszy raz w historii osiągnął 5 zł, co z pewnością wpływa „jastrzębio” na perspektywę dalszych podwyżek stóp procentowych w Polsce. Indeks WIG spadł w lutym o 9,3%, co na tle niemieckiego DAX (-6,5%) jest uzasadnionym poziomem, z uwagi na bezpośrednie sąsiedztwo konfliktu. Relatywnie odporna pozostaje gospodarka amerykańska SPX -3,1%. Do ważniejszych następstw ekonomicznych trzeba z całą pewnością zaliczyć ponad 800 tys. uchodźców z terenów Ukrainy, którzy trafili do Polski. ONZ przewiduje, że z Ukrainy może uciec nawet 5 mln osób, z czego naszym zdaniem około 2,5 mln z nich może trafić do Polski.

SANKCJE GOSPODARCZE POGRAŻAJĄ ROSJĘ

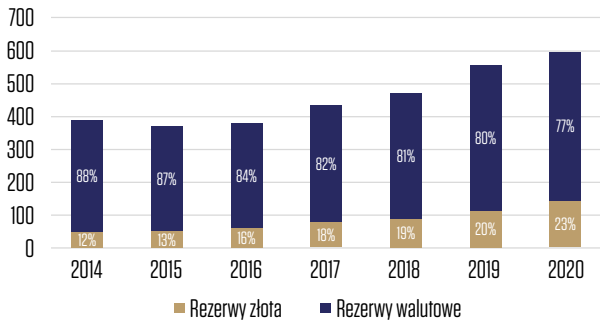
Najbardziej dotkliwą sankcją gospodarczą nałożoną dotychczas na Rosję jest prawdopodobnie deklaracja zamrożenia rezerw walutowych rosyjskiego banku centralnego. Banki centralne gromadzą aktywa walutowe razem z rezerwami złota w celu interweniowania na rynku, ale także pasywnie – w celu ostrożnościowym. W ten sposób władze monetarne mogą utrzymywać wiarygodność i zaufanie do gospodarki i waluty krajowej nawet w trakcie głębokich szoków gospodarczych. Do takich szoków z pewnością należą pozostałe sankcje gospodarcze nałożone przez państwa zachodnie na Rosję. Zamrożenie rezerw walutowych przez wszystkich członków G-7 spowoduje tymczasem blisko 45% kompresję rezerw Centralnego Banku Federacji Rosyjskiej z poziomu 622 mld dolarów szacowanych na 2022 rok do poziomu 344 mld dolarów. Tak wysoki spadek rezerw w połączeniu z drastycznym wzrostem ryzyka kredytowego już przełożył się na masowy odpływ kapitału z Rosji. W dalszym okresie może z kolei doprowadzić do destabilizacji całego sektora finansowego w ramach stopniowej dolaryzacji gospodarki. Państwo z walutą krajową o nieuznawanej wartości, pozbawione dostępu do finansowania zagranicznego może szybko okazać się niewypłacalne.

TRZY PRZYKŁADY Z RELATYWNIE NOWOŻYTNEJ HISTORII:

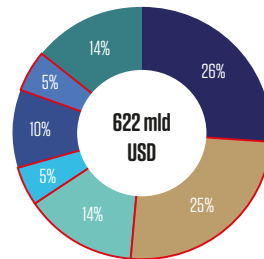
1. Rosja (1998), wysoki deficyt budżetowy związany z wysokimi wydatkami na wojnę w Czeczeni. Fixed kurs walutowy, spadek popytu na surowce w związku z kryzysem w Azji. Pogorszenie sytuacji doprowadziło do dewaluacji, a następnie bankructwa.
2. Argentyna (2001), bardzo wysokie deficyty budżetowe, następnie okres stagflacji. Kurs był „powiązany” do dolara, przez co Argentyna miała wybór między dewaluacją albo bankructwem na zagranicznym długu.
3. Grecja (2015), wysoki deficyt jako konsekwencja kryzysu z 2009 roku, oraz wysokie zadłużenie do PKB. Brak władzy nad walutą (przyjęli Euro), oraz ciągły deficyt handlowy.

Przyczyny niewypłacalności są zazwyczaj związane ze zbyt luźną polityką fiskalną, często jako pokłosie poprzedniego kryzysu, finansowaniem wojny, lub „życia na kredyt”, rosnące zadłużenie prowadzi do pogorszenia kondycji finansowej, rosną stopy procentowe. Przeważnie bankrutują państwa, które mają dług w obcej walucie, lub ich kurs jest związany z inną walutą. **Rosja nie zalicza się jednak do tej grupy.** Kraj chwalił się najniższym zagranicznym długiem publicznym na świecie. Według Prezydenta Putina wynosi on 4 proc. PKB Rosji. Według danych Banku Rosji (dane na 1 lipca) jest to kwota 62,8 mld dolarów, co przy PKB 2020 r. równym 1,483 bln dol. daje 4%. W sytuacji wolnego kursu i długu we własnej walucie kraje zawsze mogą „wydrukować” środki na spłatę. Faktyczne bankructwo zazwyczaj ma miejsce dopiero, gdy rząd musi zrolować dużą część długu, a przez pogorszenie wiarygodności kredytowej nie ma wystarczającego popytu na nowe obligacje.

CAŁKOWITE REZERWY FEDERACJI ROSYJSKIEJ W MLD USD



PROGNOZOWANY PODZIAŁ REZERW FEDERACJI PO NAŁOŻENIU SANKCJI



- 26% Rezerwy złota
- 25% Europa Zachodnia (Zamrożone rezerwy)
- 14% Japonia (Zamrożone rezerwy)
- 5% Organizacje ponadnarodowe (Zamrożone rezerwy)
- 10% Inne
- 5% USA (Zamrożone rezerwy)
- 14% Chiny

Źródło: Geoeconomica, Bank Światowy.

PRZYKŁADOWE KROKI PO BANKRUCTWIE:

Pierwszym wyjściem są pożyczki od Międzynarodowego Funduszu Walutowego i Banku Światowego, a następnie reforma gospodarcza. Jest to jednak rozwiązanie niedostępne dla Rosji, Bank Światowy ogłosił bowiem wstrzymanie wszystkich swoich programów w kraju. Kolejnym sposobem jest wzrost opłacalności eksportu (automatyczny stabilizator), zwłaszcza surowce naturalne (gaz ropy). Wyjście również trudno dostępne, z uwagi na sankcje i narastające widmo embarga na rosyjskie surowce. **Ostatecznym i (jedynym?) wyjściem jest więc ciasna polityka fiskalna (znaczący wzrost podatków, obniżki wydatków publicznych), często przeprowadzająca gospodarkę przez recesję. Największa wada? Takie rozwiązanie z reguły nie podoba się obywatelom.**

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Sytuacja na Ukrainie i wpływ rosyjskiej inwazji na gospodarkę, kluczowe kolejne rozmowy pomiędzy krajami i sygnał na cofanie się wojsk rosyjskich,
- Wyniki spółek giełdowych za 2021 rok, większość emitentów publikuje dane w marcu,
- Posiedzenie amerykańskiego banku centralnego – prawdopodobne rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp (15-16 marca),
- Dane o inflacji za luty, ryzyko stagflacji wzrasta,
- Konferencja Prezesa NBP po posiedzeniu RPP. Kolejna podwyżka w Polsce 8 marca (konsensus +50 bps, ale niektórzy eksperci spodziewają się +100 bps z uwagi na rekordową słabość złotówki).

MAREK OLEWIECKI

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i promocyjny, w żadnym zakresie nie może być traktowany jako oferta w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 29 kwietnia 1964 roku Kodeks cywilny. Materiał ten nie stanowi usługi doradztwa finansowego czy inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa, chyba że w materiale wskazano wyraźnie inne źródło pochodzenia danych. Wymagane prawem informacje, w tym: szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z nabywaniem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, wysokość i sposób pobierania opłat manipulacyjnych, wysokość kosztów obciążających fundusz oraz obowiązki podatkowe związane z dokonaniem inwestycji, zawarte są odpowiednio: w statucie, dokumencie ofertowym (odpowiednio: prospekcie, prospekcie informacyjnym, warunkach emisji) dokumentach zawierających Kluczowe informacje dla inwestorów albo informacjach dla klientów alternatywnego funduszu inwestycyjnego. Osoby zainteresowane nabyciem jednostek uczestnictwa lub certyfikatów inwestycyjnych, przed podjęciem decyzji inwestycyjnej, powinny uważnie zapoznać się z tymi dokumentami. Prospekty, prospekty informacyjne funduszy, aktualna Tabela Opłat i statuty funduszy dostępne są na stronie internetowej EQUES Investment TFI SA („Towarzystwo”) www.eifit.pl, w siedzibie Towarzystwa i w oddziale w Warszawie, a także - w przypadku dokumentów odnoszących się do specjalistycznych funduszy otwartych, w punktach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa. Warunki emisji certyfikatów inwestycyjnych stanowią załącznik do propozycji nabycia certyfikatów inwestycyjnych Funduszu, przesyłanej lub w inny sposób udostępnianej nabywcom certyfikatów, do których jest ona skierowana. Fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych. Prezentowane wyniki dotyczą okresów wyraźnie wskazanych w niniejszym materiale i oparte są wyłącznie na danych historycznych. Ze względu na skład portfela inwestycyjnego lub na stosowane techniki zarządzania portfelem inwestycyjnym, wartość aktywów netto funduszy może cechować się dużą zmiennością. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa lub certyfikaty inwestycyjne wiąże się z ryzykami, a Uczestnicy powinni liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu Uczestnika nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa albo od ceny nabycia i dnia wykupienia certyfikatów inwestycyjnych, a także od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych oraz zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Przy lokowaniu aktywów Fundusze SFIO mogą nie stosować ograniczeń, o których mowa w art. 100 ust. 1 i 2 Ustawy z dnia 27 maja 2004 r. o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi, w stosunku do papierów wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez: a) Skarb Państwa, b) Narodowy Bank Polski, c) Republikę Federalną Niemiec, d) Stany Zjednoczone Ameryki, e) Cesarstwo Japonii, f) Republikę Turcji (tj. mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w takie papiery wartościowe). Materiał chroniony jest prawem autorskim na podstawie ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych, a prawa autorskie do materiału przysługują wyłączając EQUES Investment TFI SA z siedzibą w Gdańsku. Bez wyrażonej zgody Towarzystwa materiał ten nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób. Jeżeli chcecie Państwo zrezygnować z otrzymywania newsletterów EQUES Investment TFI SA, prosimy kliknąć w poniższy link: Rezygnuję z otrzymywania newsletterów EQUES Investment TFI SA