

Szybki komentarz rynkowy...

Napięta sytuacja pomiędzy Rosją a Ukrainą towarzyszyła nam od początku roku i niewątpliwie niepewność z nią związana odcisnęła już swoje piętno na rynkach finansowych. Dziś jesteśmy świadkami kolejnej odsłony tej historii, niestety dalszej eskalacji, początku konfliktu zbrojnego na większą skalę, którego prawdopodobieństwo, sądząc po wycenach niektórych spółek, surowców, obligacji, czy walut nie było jednak zerowe. Dalszy ciąg zdarzeń trudno przewidzieć, nietrudno jednak stwierdzić, że zmienność jest bardzo duża, a reakcja z jaką mamy obecnie do czynienia na wielu instrumentach finansowych jest gwałtowna, a na niektórych pewnie przereagowana. Za kilkanaście godzin kurz opadnie, pojawią się nowe informacje, np. szczegóły kolejnych sankcji nakładanych na Rosję, rynek zacznie oceniać jakie powinny być wyceny instrumentów finansowych oraz jakie będą konsekwencje gospodarcze bieżących wydarzeń i trendy na rynkach.

Waluta

Rynki walutowe działają 24 godziny na dobę i one jako pierwsze miały okazję zareagować na wtargnięcie Rosji na terytorium Ukrainy. Oczywiście największa reakcja była na rosyjskim rublu, który przecenił się przejściowo do dolara o 10%, podwajając tegoroczne spadki. Pod presją znalazły się też inne waluty rynków wschodzących, w szczególności waluty w regionie, aczkolwiek polski złoty cały czas jest mocniejszy niż był jeszcze w listopadzie ubiegłego roku. Kurs EUR/PLN oscyluje w okolicy 4,63 (w momencie powstawania komentarza), podczas gdy 26 listopada 2021 roku był na poziomie 4,71. Dzienna zmienność jest duża, aczkolwiek widać stabilizację na tych poziomach.

Surowce

Jak się można było spodziewać, w trakcie każdego konfliktu zbrojnego, zwłaszcza takiego, gdzie jego uczestnikiem jest duży eksporter surowców energetycznych (patrz Rosja) - ropa, gaz, węgiel rosną w cenie. Nie inaczej jest i tam razem, cena ropy wzrosła dziś rano o ok. 7% i oscyluje w okolicy 100 dolarów za baryłkę. Czy ta reakcja okaże się przereagowaniem dowiemy się za jakiś czas, wiele będzie zależało od sankcji i od tego jak na sankcje odpowie Rosja oraz od reakcji innych krajów w szczególności OPEC. Widzimy jednak ryzyko, że ceny ropy i innych energetycznych surowców utrzymają się na

podwyższonych poziomach jeszcze jakiś czas i choć nie powinny rosnać w takim tempie jak w ubiegłym roku, mogą złagodzić efekty bazy, które szybko miały inflację w najbliższych miesiącach obniżyć.

Konflikty zbrojne sprzyjają również wzrostom na rynku metali szlachetnych. Już kilka dni temu złoto wybiło się z ponad rocznego kanału spadkowego i obrało kurs w stronę nowych historycznych szczytów. Podążają za nim również, lubiane przez nas od dawna, akcje spółek wydobywających ten surowiec, potwierdzając tezę, że wojna to nie tylko zagrożenie, ale i szansa na pozytywne stopy zwrotu.

Obligacje

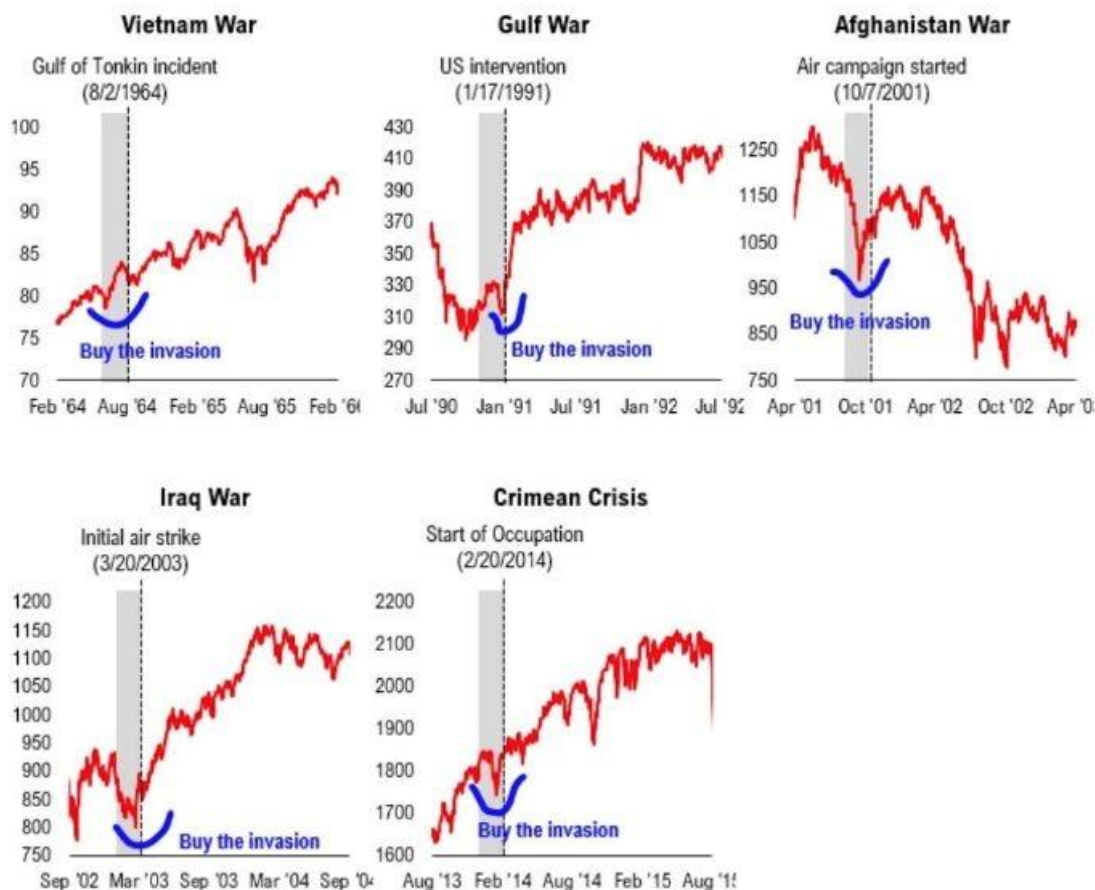
Wzrosty cen towarzyszą również obligacjom krajów rozwijających się. Rentowności dziesięcioletnich amerykańskich i niemieckich obligacji spadają dzisiaj o kilkanaście punktów bazowych, ciągnąc za sobą również rentowności innych, mniej narażonych na ryzyko krajów. Dotychczas w tym gronie była również Polska, jednak bliskość konfliktu zbrojnego wpływa również na nasz rynek i rentowności naszych obligacji pozostają cały czas na poziomach z przełomu roku. Rynek oczekuje wyższej ścieżki inflacji i słabszego wzrostu gospodarczego na świecie, stąd krzywe dochodowości się wypłaszczają lub wręcz w wielu miejscach odwracają.

Zwiększonej niepewności i zmienności towarzyszy rozszerzanie się spreadów kredytowych, co również jest charakterystyczną cechą zachowania się rynku w obliczu wybuchających konfliktów zbrojnych. Podobnie zresztą było również w marcu 2020 roku, kiedy rozpoczęła się pandemia. Przeceniły się wówczas obligacje zmiennokuponowe (tzw. *asset swaps*) oraz obligacje korporacyjne, aby po kilku dniach w zaskakująco szybkim tempie zacząć odrabiać straty. W dłuższej perspektywie możemy się jednak spodziewać, że zmienność powinna się zmniejszać, a bardziej ryzykowne aktywa zaczną się stabilizować.

Akcje

Rynek akcji zareagował jak w przypadku innych ryzykownych aktywów. Największe spadki odnotowano oczywiście na giełdach w Rosji i Ukrainie, ale i inne rynki w regionie pozostają pod presją. WIG mimo, iż nasz handel z Rosją jest stosunkowo niski, eksport do Rosji stanowi mniej niż 5%, poszczególne spółki mają większe powiązania handlowe z rosyjskimi czy ukraińskimi podmiotami gospodarczymi. To właśnie te spółki tracą zdecydowanie najwięcej. WIG od początku lutego traci ok. 15%, a od początku 2022 roku już ok. 20%. W roku 2014, gdy Rosja anektowała Krym, WIG stracił jedynie ok. 10%, a następnie zaczął odbijać razem z innymi światowymi giełdami. Zresztą historia uczy nas, że tego rodzaju wydarzenia i

zwiększona zmienność mają charakter krótkotrwały, co doskonale widać na poniższych wykresach indeksu S&P.



Źródło: Charles-Henry Monchau, CFA, CMT, CAIA; Chief Investment Officer at Syz Group

Czego oczekiwać?

Tak jak na wstępie - trudno obecnie przewidzieć, jak rynki będą się zachowywać w nadchodzących dniach i tygodniach. Na niektórych rynkach można spodziewać się z pewnością odreagowania, a na innych na odreagowanie trzeba będzie poczekać dłużej. Zmieniać się będą też perspektywy dla wzrostu gospodarczego i procesów inflacyjnych, a więc i trendy na rynkach finansowych. Jesteśmy w tej komfortowej sytuacji, że nie mamy bezpośredniej ekspozycji na Rosję i Ukrainę. Dodatkowo możemy skupiać się obecnie na szukaniu okazji, takich inwestycji, które teraz zapewne niesłusznie, panicznie



rynek przecenił i tych, które w tej nowej rzeczywistości mogą lepiej się zachowywać. Bacznie obserwujemy i analizujemy nadchodzące informacje, a swoimi przemyśleniami będziemy się sukcesywnie z Wami dzielić.

Zespół Zarządzających Alior TFI S.A.

Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego, lub formy jakiegokolwiek doradztwa, w tym doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks cywilny.

Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, KRS: 0000350402, REGON 142296921, NIP 108-000-87-99, kapitał zakładowy: 1 859 334,40 zł w pełni opłacony („Alior TFI S.A.”) i jest upowszechniany w celu reklamy lub promocji świadczonych usług i jest to informacja reklamowa. Alior TFI S.A. prowadzi działalność na podstawie zezwolenia i pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie jest wyrazem najlepszej wiedzy, umiejętności oraz poglądów autorów. Ani autorzy opracowania, ani Alior TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za ewentualne szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Ani autorzy opracowania, ani Alior TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, jak również za wszelkie ewentualne szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w niniejszej publikacji jest opinią własną autora opracowania i może ulec zmianie bez zapowiedzi.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym ALIOR SFIO, który zawiera informacje niezbędne do oceny inwestycji w jednostki uczestnictwa subfunduszy wydzielonych w ramach ALIOR SFIO oraz wskazuje w szczególności zasady polityki inwestycyjnej każdego z subfunduszy, uprawnienia uczestników funduszu, ryzyka, koszty i opłaty związane z inwestycją w jednostki uczestnictwa subfunduszy wydzielonych w ramach ALIOR SFIO, **a także z kluczowymi informacjami dla inwestorów** odpowiednich subfunduszy. Prospekt informacyjny oraz kluczowe informacje dla inwestorów funduszu dostępne są w języku polskim na stronie internetowej <https://www.aliortfi.com/dokumenty.html> w odpowiedniej zakładce. Przedstawione wyniki mają charakter historyczny (źródło: Alior TFI S.A.). Ani Alior TFI S.A., ani ALIOR SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych przez którykolwiek z subfunduszy wydzielony w ramach ALIOR SFIO lub uzyskania określonych wyników w przyszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Wyniki subfunduszy nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej lub innych ewentualnych opłat wskazanych w prospekcie informacyjnym ALIOR SFIO. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostek uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez ALIOR SFIO oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w ALIOR SFIO, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Inwestycje w subfundusze obciążone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej www.aliortfi.com. Wartość aktywów netto ALIOR SFIO i poszczególnych subfunduszy może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania. Na zasadach określonych w statucie ALIOR SFIO, subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczone przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. Alior TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Alior TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem i podjęły jakiegokolwiek decyzje w oparciu o zaprezentowane treści Alior TFI S.A. zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z Alior TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji lub celem potwierdzenia aktualności informacji przedstawionych w niniejszym materiale.

Alior Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Łopuszańska 38D, 02-232 Warszawa
T: +48 22 463 8888, F: +48 22 463 8889, E: biuro@aliortfi.com, W: www.aliortfi.com

Zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy
XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego

KRS: 0000350402, REGON: 142296921, NIP: 108-000-87-99
Kapitał zakładowy: 1 859 334,40 zł w pełni opłacony