

## Sytuacja w Ukrainie a rynki

Niestety mamy do czynienia z w praktyce nieprzewidywalnymi scenariuszami dotyczącymi: skali i eskalacji działań wojennych oraz nieznaną skalę ostatecznych sankcji i kontrsankcji ze strony Rosji. Z punktu widzenia rynków finansowych przy braku rozlewania się wojny poza Ukrainę, to sankcje w średnim terminie będą przede wszystkim wpływać na koniunkturę rynkową.

## Wpływ w krótkim terminie

### Wpływ na rynki krótkoterminowo

- Rozchodzenie się fal paniki geograficzną odległością od miejsca konfliktu - najbardziej ucierpiały aktywa rosyjskie i ukraińskie, w drugiej kolejności kraje sąsiadujące z frontem jak Polska i Państwa Bałtyckie oraz kraje europejskie silnie powiązane gospodarczo z Rosją (jak Niemcy i Francja), najmniejszy wpływ przewidujemy w USA i krajach azjatyckich.

Short Name	Last Price	%1M
MOSCOW EXCHANGE	95.91c	-32.25%
WSE WIG INDEX	↓58242.05	-14.44%
PRAGUE STOCK EXCH INDEX	↑1269.49	-13.26%
DAX INDEX	↑12960.22	-14.77%
CAC 40 INDEX	↑6038.80	-14.08%
FTSE 100 INDEX	↓6986.99	-7.67%
S&P 500 INDEX	4201.09c	-7.09%
NIKKEI 225	24790.95c	-9.14%

Notowania z 08.03.2022, Źródło: Bloomberg

- W przypadku pierwszej fali wyprzedaży na akcjach polskich najbardziej ucierpiały najpłynniejsze i największe spółki (large cap) oraz spółki z ekspozycją na rynki rosyjski i ukraiński (Astarta, LPP). Tych drugich jest zdecydowanie mniej – stąd pierwszy szok rynkowy ma charakter głównie płynnościowy. Obecnie widzimy w Polsce silne odreagowanie początkowych spadków.
- Przewidywaliśmy interwencje na rynku walutowym w przypadku silniejszej przeceny PLN i miały one miejsce. Dodatkowo można się spodziewać większej podwyżki stóp procentowych w celu stabilizacji rynku walutowego.

USDPLN	USD-PLN X-RATE	↓4.50	-11.83%
EURPLN	EUR-PLN X-RATE	↓4.91	-7.80%

Notowania z 08.03.2022, Źródło: Bloomberg

- Ucieczka do bezpiecznych przystani: obligacje amerykańskie i niemieckie.

Short Name		Last Price	Chg Net 1M
POLAND GOVERNMENT BONDS	2	↓4.82	+1.241
POLAND GOVERNMENT BONDS	5	↓4.97	+1.037
Poland 10 Year		↓4.71	+827
GERMANY GOVT BND 10 YR DBR		↓.12	+112
US Generic Govt 10 Yr		↓1.85	-.0669

Notowania z 08.03.2022, Źródło: Bloomberg

- Polskie obligacje skarbowe w krótkim czasie mogą również tracić na wartości na fali niepewności i zmniejszonej płynności (większe ryzyko na krótkim końcu, który może rozgrywać scenariusze szoków popytowo-podażowe). Ze względu postrzeganie obligacji skarbowych jako bezpiecznych przystani widzimy ograniczony potencjał spadkowy.
- W przypadku utrzymującej się destabilizacji rynków można oczekiwać, że banki centralne (w tym NBP) podejmą działania stabilizacyjne (np. sygnał o wstrzymaniu cyklu podwyżek stóp, skup aktywów lub interwencje walutowe). Takie działania byłyby wspierające dla rynku obligacji.
- Zyskują metale szlachetne i surowce, których Rosja jest znaczącym eksporterem.

Short Name	Last Price	%1M
Gold Spot \$/Oz	↑2015.33	+10.37%
Silver Spot \$/Oz	↑26.23	+13.12%
BRENT CRUDE FUTR Apr22		+13.27%
WHEAT FUTURE(CBT) May22	1329 <sup>1</sup> / <sub>4</sub> c	+71.30%
LME NICKEL 3MO (\$)	↑48078.00	+105.48%

Notowania z 08.03.2022, Źródło: Bloomberg

- Wpływ na rynki krótkoterminowy (tak pokazuje historia). Wszystko jednak zależy od dalszej eskalacji.

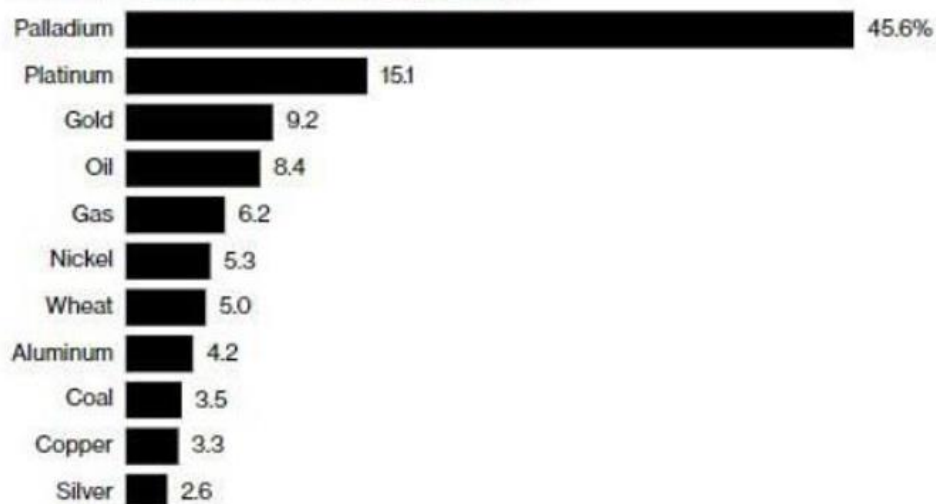
### Wpływ na gospodarkę krótkoterminowo

- Ewentualny wzrost cen żywności i surowców (szoki podażowe – Rosja eksporter surowców) podnoszą w krótkim okresie ścieżkę inflacji.

### Heavyweight

Russia is a major supplier of key raw materials

■ Russia's exports as a share of global production



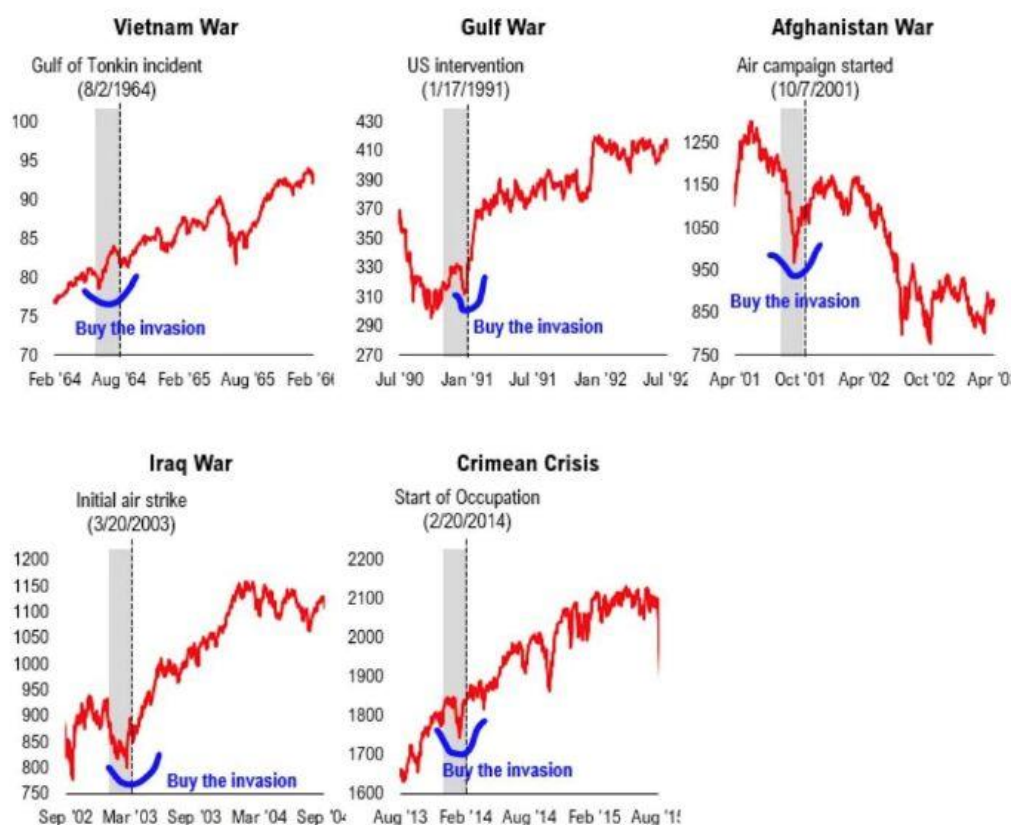
Źródło: JPMorgan

- W sytuacji stabilizacji rynków, nawet na obniżonym poziomie, RPP będzie raczej utrzymywała narrację kontynuacji podwyżek stóp procentowych (zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, które mogą być dodatkowo wzmocnione obecnym wzrostem cen surowców).
- Problem z siłą roboczą (obawy pracowników ukraińskich o rodziny w kraju oraz wezwania rezerwistów).
- Obawy o eskalację mogą hamować w krótkim terminie konsumpcję krajową (pogorszenie nastrojów -> mniejsza inflacja popytowa vs wyższa inflacja podażowa).
- Prawdopodobny kryzys migracyjny w najbliższych tygodniach na granicy polskiej – trudny do oszacowania. Jednak masowy napływ uchodźców z terenów objętych konfliktem zbrojnym będzie wpływał na gospodarkę destabilizacyjnie. Prawdopodobne skoordynowane działania krajów Unii Europejskiej w celu stabilizacji sytuacji.

## Wpływ w średnim terminie

### Wpływ na rynki średnioterminowo

- W przypadku trwającego konfliktu rynki szybko przechodzą z fazy paniki do neutralnego nastawienia, co powoduje odreagowanie ryzykownych aktywów. Przy czym szybko należy rozumieć w perspektywie przynajmniej tygodni, a nie dni. Poniżej notowania amerykańskich akcji (S&P 500) w okresach ostatnich wojen:



Źródło: Seth Golden

- Obligacje skarbowe powinny zyskiwać na wartości, w szczególności długoterminowe.
- Obawy o wzrost gospodarczy, gorsze nastroje konsumentów oraz ograniczenie wymiany handlowej z Rosją i Ukrainą będą hamowały PKB i oczekiwania inflacyjne w dłuższym horyzoncie czasowym.

### Wpływ na gospodarkę średnioterminowo (ryzyka przy ekstrapolacji obecnej sytuacji)

- Potencjalny szok podażowy (prawdopodobny dalszy wzrost cen niektórych surowców) mogą hamować gospodarkę w dłuższym okresie. Z drugiej strony można oczekiwać działań stabilizujących, w szczególności w przypadku surowców strategicznych jak ropa i gaz np. zwiększenie wydobycia przez Arabię Saudyjską, podpisanie porozumienia i zdjęcie embarga z Iranu, czy eksport gazu z USA do Europy (co właśnie ma miejsce).

# Sankcje gospodarcze nałożone na Rosję

- Najbardziej narażone sektory (budowlany, logistyczny, handel, rolnictwo) z powodu dużego udziału pracowników za wschodniej granicy lub surowców.
- Wysokie stopy będą hamowały popyt konsumpcyjny i w dłuższym okresie presję inflacyjną.
- Ryzyko rozregulowania gospodarki poprzez dalsze pakiety fiskalne (niespójne z polityką monetarną).

## Wpływ sankcji na gospodarkę światową i polską

Uważamy, że pierwsza fala wprowadzonych sankcji na Rosję (w ciągu pierwszych 10 dni od rozpoczęcia wojny) będzie mieć znaczący, negatywny wpływ na gospodarkę rosyjską.

Do najważniejszych sankcji można zaliczyć:

- zamrożenie aktywów Banku Centralnego Rosji; w rezultacie, Rosja ma brak możliwości finansowania swych działań z posiadanych rezerw oraz ma duży problem z terminową spłatą swych zobowiązań walutowych. Przyjęte przez Rosję rozwiązanie spłaty zobowiązań w rublach jest uznawane za „techniczną niewypłacalność”. W odwecie, Rosja zamroziła aktywa inwestorów zagranicznych w Rosji. W rezultacie, inwestorzy z UE i USA (fundusze, banki) były zmuszone do zawiązywania rezerw lub odpisania w całości wartości tych inwestycji. Spowodowało to gwałtowną wyprzedaż aktywów rosyjskich oraz wszystkich podmiotów prowadzących działalność operacyjną w Rosji i na Ukrainie. Niemniej, przy obecnym stanie wzajemnych sankcji nie ma silnych obaw, że dojdzie do destabilizacji całego sektora finansowego Europy, jak to miało miejsce choćby po kryzysie finansowym 2007-2008 (m.in. bankructwo Lehman Brothers).
- wykluczenie wybranych rosyjskich banków z systemu finansowego; z „odcienia” od SWIFT wyłączone główne banki rosyjskie zajmujące się obsługą eksportu gazu i ropy z Rosji (Sberbank i Gazprombank), a także w ogóle transakcje dotyczące energii. Formalnie, sankcje nie objęły surowców energetycznych, ani nie sparaliżowały możliwości ich importu z Rosji przez kraje UE (USA zapowiedziały je 8-go marca br.). Pomimo tego, istnieje ryzyko, że sankcje mogą być rozszerzone na firmy eksportujące ropę i gaz. W rezultacie, inwestorzy dyskontują takie ryzyko poprzez istotny wzrost kursu surowców energetycznych, metali przemysłowych, metali szlachetnych oraz produktów rolnych.
- zamrożenie aktywów wybranych podmiotów i osób; dotyczy to uderzenia w konkretne osoby powiązane ze strukturą władzy w Rosji.
- zablokowanie transferu nowych technologii do Rosji; wpływ tego typu sankcji będzie widoczny w średnim i długim terminie. W praktyce, oznacza to dalszy spadek konkurencyjności gospodarki Rosji. Jednocześnie, zamknięcie rynku rosyjskiego dla firm europejskich i amerykańskich oznacza pogorszenie perspektyw wzrostu dla tychże firm.

Wpływ sankcji na polską gospodarkę.

W scenariuszu wyłączenia z sankcji ropy i gazu z Rosji przez UE oraz stabilizacji importu tych surowców do Europy, sądzimy, że bezpośredni wpływ inwazji Rosji na Ukrainę na sytuację gospodarczą w Polsce w perspektywie najbliższych 12-24 miesięcy będzie ograniczony. Niemniej, ze względu na ogólną niepewność, należy założyć pogorszenie sentymentu wśród konsumentów. W Polsce ten efekt będzie się nakładał na negatywny wpływ zwiększonych kosztów rat kredytów oraz inflacji. Powinno się to przełożyć na ograniczenie tempa wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach. Choć oceniając perspektywy w nieco dłuższym horyzoncie należy pamiętać, że eksport do Rosji i Ukrainy stanowił łącznie zaledwie 5% całkowitego polskiego eksportu. Nie zakładamy scenariusza załamania gospodarczego w Polsce, pomimo kontynuacji podnoszenia stóp procentowych w środowisku podwyższonej inflacji.

Podsumowując, otoczenie zewnętrzne jest wymagające. W przypadku Polski, należy oczekiwać, że inwestorzy zagraniczni będą oczekiwać wyższej premii za ryzyko ze względu na geograficzną bliskość konfliktu i duży kryzys imigracyjny, który przy obecnej dynamice najprawdopodobniej przybierze bardzo dużą skalę.

## Departament Zarządzania Aktywami VIG / C-QUADRAT TFI



**Michał Szymański**  
Prezes Zarządu



**Fryderyk Krawczyk**  
Dyrektor Zarządzania Aktywami  
Szef Strategii Dłużnych



**Marek Kaźmierczak**  
Starszy Zarządzający  
Funduszami  
Szef Strategii Akcyjnych



**Piotr Ludwiczak**  
Zarządzający Funduszami



**Robert Trzeciak**  
Dyrektor Departamentu Sprzedaży  
tel.: 885 866 723  
e-mail: Robert.Trzeciak@vigcq-tfi.pl



**Paweł Siemiński**  
Dyrektor ds. Sprzedaży  
tel.: 887 871 068  
e-mail: Pawel.Sieminski@vigcq-tfi.pl

VIG / C-QUADRAT TFI S.A.  
Aleje Jerozolimskie 162A  
02-342 Warszawa

[vigcq-tfi.pl](https://www.vigcq-tfi.pl)

Niniejszy materiał nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, i nie zawiera informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, wszelkie dane w nim zawarte nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, jak również nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym VIG / C-QUADRAT FIO lub VIG / C-QUADRAT SFIO („Fundusz”) oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów (KIID) lub informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, udostępnionymi w języku polskim na stronie internetowej [www.vigcq-tfi.pl](https://www.vigcq-tfi.pl), pod linkiem <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. Zarówno VIG / C-Quadrat TFI S.A. jak i Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego, jak również określonego wyniku inwestycyjnego. Przedstawione dane odnoszą się do wyników osiągniętych w przeszłości i nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Szczegółowy opis czynników ryzyka związanych z inwestowaniem w Subfundusz znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz w dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla Inwestorów (KIID). Ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania, wartość jednostki uczestnictwa może podlegać wysokiej zmienności. Należy liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi Subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w Subfundusz. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat dostępnej na stronie internetowej [www.vigcq-tfi.pl](https://www.vigcq-tfi.pl), pod linkiem <https://www.vigcq-tfi.pl/dokumenty.html>. Inwestycja w Subfundusz wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Subfunduszu, a nie danych aktywów bazowych, które są własnością Funduszu. Subfundusz może inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w instrumenty rynku pieniężnego emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, każde Państwo członkowskie oraz państwa należące do OECD. Streszczenie praw uczestników Funduszu zostało zawarte w odpowiednich postanowieniach prospektu informacyjnego w rozdziale III "Zwięzłe określenie praw Uczestników Funduszu". VIG / C-Quadrat TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego.