

# Komentarz miesiąca

Styczeń 2023

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym i dokumentem KID.

## Rynki akcji



**Bartosz Pawlak, CFA**  
Zarządzający  
Funduszami Akcyjnymi

### ŚWIAT

**Początek roku rozpoczął się wzrostami na rynku akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, zyskał 7,0%. Równie dobre nastroje panowały na rynkach rozwijających się, gdzie indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 7,9%.**

Wydaje się, że dobre nastroje inwestorów na rynku akcji związane były z kontynuacją napływu pozytywnych informacji gospodarczych, a w konsekwencji zmniejszeniem prawdopodobieństwa scenariusza głębokiej recesji. Dobre informacje napływały z Chin, gdzie opublikowane PKB za IV kwartał było lepsze od oczekiwań ekonomistów, a stopniowe znoszenie restrykcji pandemicznych może poprawić sytuację gospodarczą drugiej gospodarki świata. Pozytywnie zaskoczył również wstępny odczyt PKB amerykańskiej gospodarki. W Europie natomiast kontynuowana była poprawa sytuacji energetycznej, głównie za sprawą spadających cen gazu oraz energii elektrycznej. Skalę poprawy dla strefy euro dobrze obrazuje indeks zaskoczeń ekonomicznych (Citi Economic Surprise Index), pokazujący, jak bardzo opublikowane dane makroekonomiczne okazują się lepsze lub gorsze od oczekiwań. Indeks ten jest na najwyższym poziomie od lipca 2021 roku, a więc dane gospodarcze zaskakiwały pozytywnie.

Lepsze od oczekiwań dane makroekonomiczne oraz oczekiwany spadek inflacji sprzyjały rynkom akcji, a w szczególności spółkom technologicznym. Amerykański indeks Nasdaq Composite wzrósł o 10,7%, odnotowując najlepszy styczeń od 2001 roku. W Europie również panowały dobre nastroje, a indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 6,7%. Na rynku europejskim wyróżniały się również spółki technologiczne. Dobrze zachował się także sektor bankowy, któremu sprzyjały oczekiwania dalszych podwyżek stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny. Rynki rozwijające się korzystały natomiast na osłabieniu dolara względem innych walut, co przełożyło się na kontynuację poprawy nastroju do tego regionu. Dobrze zachował się indeks Hang Seng, reprezentujący chińskie spółki, kończąc miesiąc wzrostem o 10,4%.

### POLSKA

**Dalszy wzrost napływu kapitału do rynków rozwijających się wpłynął pozytywnie na krajowy rynek akcji.**

Indeks WIG20 zakończył miesiąc wzrostem o 6,2%. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 6,2%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 10,8%. Wysokie stopy zwrotu z akcji małych spółek wskazują, że dobre nastroje panowały również wśród polskich inwestorów. Lepiej na tle szerokiego rynku zachował się sektor bankowy, szeroko reprezentowany w indeksie WIG20, jednak informacja o możliwym wydłużeniu wakacji kredytowych na kolejne okresy, ciążyła notowaniom tych spółek w drugiej połowie miesiąca.

## PERSPEKTYWY

**Za nami dobry początek roku na rynku akcji. Inwestorzy w styczniu dyskutowali pozytywne informacje, a nastroje uległy wyraźnej poprawie.**

Wydaje się, że prawdopodobieństwo wystąpienia scenariusza głębokiej recesji jest mniejsze niż jeszcze kilka miesięcy temu, a inwestorzy spodziewają się krótkotrwałego pogorszenia kondycji globalnej gospodarki oraz spadku inflacji. Jednocześnie rozpoczął się sezon wyników amerykańskich spółek za IV kwartał ubiegłego roku. Dotychczas opublikowane wyniki wykazują spadek zysków w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, jednak są nieznacznie lepsze od oczekiwań inwestorów. Jeszcze w wczesniej na podsumowanie sezonu wyników, jednak wydaje się, że to właśnie wyniki spółek oraz ich oczekiwania na nadchodzące kwartaly będą kluczowe dla rynku akcji w kolejnych okresach.



**Marek Kuczalski, CIIA**  
Dyrektor ds. Strategii Skarbowych

## Rynki obligacji

### ŚWIAT

**Początek nowego roku rynki finansowe przywitały w radosnych nastrojach. Odreagowując ubiegłoroczne spadki, zarówno rynki akcyjne, jak i rynki instrumentów dłużnych, znacząco zyskały na wartości.**

Głównym powodem dobrego zachowania rynków obligacji było, coraz bardziej widoczne, nasilenie się tendencji dezinflacyjnych. W Stanach Zjednoczonych dynamika inflacji spada nieprzerwanie od połowy ubiegłego roku. Na Starym Kontynencie, gdzie inflacja wydaje się bardziej uporczywa, w IV kwartale mogliśmy obserwować pierwsze oznaki stabilizacji i nieśmięte spadki. Wyjątkowo ciepła zima, która przynajmniej na razie, odsunęła widmo kryzysu energetycznego, spowodowała znaczący spadek cen surowców energetycznych, które w dużym stopniu były odpowiedzialne za ubiegłoroczny wystrzał inflacji. Choć wiodące banki centralne kontynuują restrykcyjną politykę monetarną, podkreślając na każdym kroku, że walka z inflacją jest dla nich priorytetem, nawet za cenę nadmiernego schłodzenia gospodarek, inwestorzy coraz śміiej zakładają, że wkrótce restrykcyjne podejście ulegnie złagodzeniu. Wbrew prognozom, dyskontując zakończenie cyklu podwyżek, rentowności obligacji spadają. Spadek ten jest szczególnie widoczny na długim końcu krzywej rentowności. W efekcie krzywe rentowności są coraz bardziej nachylone negatywnie. W Stanach Zjednoczonych, różnica pomiędzy rentownością obligacji 10-letnich a rentownością obligacji 2-letnich wynosi -70 pb. Nie licząc grudnia ubiegłego roku, tak dużą wartość mogliśmy obserwować w latach 80-tych ubiegłego stulecia. Ekstremalnie ujemne wartości, zwykle są zwiastunem głębokiej recesji. Choć w twardych danych z gospodarki widać spowolnienie, to jak na razie nie wydaje się ono znaczące. Pojawiają się nawet opinie, że uda się uniknąć globalnej recesji, a scenariusz miękkiego łagodzenia staje się powoli scenariuszem bazowym. Jak na razie, poza spadkiem dynamiki inflacji, obawy recesyjne zdają się być motorem pchającym do góry rynek obligacji.

W styczniu, indeks obligacji skarbowych FTSE wzrósł o 2,11%. Obligacjom o większym ryzyku, towarzyszyły wyższe wzrosty. Indeks obligacji Investment Grade, Barclays Global Aggregate wzrósł o 3,11%, a indeks obligacji Global High Yield zyskał 4,18%. Świetnie radziły sobie również obligacje rynków wschodzących. Obserwowane od początku miesiąca znaczące napływy, przetożyły się na wzrosty cen indeksów obligacji o 3-4%.

### POLSKA

**Obraz polskiego rynku obligacji skarbowych uległ w styczniu zdecydowanej poprawie.**

Na początku miesiąca inwestorzy przystąpili do zmasowanych zakupów polskich skarbówek. Wydaje się, że środki, które coraz większym strumieniem trafiają na rynki wschodzące, płyną również do Polski. Szczególnym zainteresowaniem cieszyły się obligacje 10-letnie. W wyniku wprowadzonych zmian podatkowych, do task inwestorów powróciły obligacje emitowane w ramach funduszu przeciwdziałania COVID-19, emitowane przez BGK i PFR. Ten typ instrumentów cieszył się szczególnym zainteresowaniem inwestorów krajowych. Lokalni gracze kupowali również obligacje zmiennokuponowe serii WZ. Poza czynnikami globalnymi, wsparciem dla rynku był nieznacznie niższy odczyt inflacji. W grudniu 2022 roku, wskaźnik CPI wzrósł o 16,6% r/r. Ponadto coraz więcej instytucji przesuwają prognozowaną ścieżkę inflacji w dół. O ile jeszcze niedawno wydawało się, że inflacja zanim zacznie dynamicznie spadać, osiągnie w tym roku swój szczyt powyżej poziomu 20% r/r, o tyle obecnie coraz więcej analityków prognozuje, że poziom 20% r/r nie zostanie przekroczony, a na koniec roku dynamika inflacji może spaść do poziomów jednocyfrowych. Wsparciem dla rynku jest również brak podwyżek ze strony Narodowego Banku Polskiego. Choć brak jest jednoznacznych deklaracji w tym zakresie, rynek przyjął, że cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce uległ już zakończeniu. W rezultacie, indeks polskich obligacji skarbowych TBSP, wzrósł o 3,57%. Równie, dobrze poradziły sobie obligacje skarbowe z naszego regionu. Indeks obligacji czeskich wzrósł o 2,58%, a indeks obligacji węgierskich zyskał aż 5,14%. Warto podkreślić, iż dobry sentyment rynkowy został wykorzystany przez wiele krajów do emisji nowych obligacji, denominowanych zarówno w twardych jak i w lokalnych walutach. Zdecydowana większość sprzedała się bez problemów, z bardzo dużą nadsubskrypcją.

#### **PERSPEKTYWY**

##### **Bieżący rok powinien być zgoła odmienny od poprzedniego, sprzyjając dobrym stopom zwrotu z obligacji.**

Od początku roku doświadczamy znaczących napływów, zarówno na rynki bazowe, jak i na rynki wschodzące. Pomimo, iż wiele państw wykorzystuje poprawę płynności plasując na rynku nowe emisje, popyt zdecydowanie przekracza podaż i ceny rosną. Choć perspektywy pozostają dobre, wydaje się, że po silnych styczniowych wzrostach, powinniśmy przejść raczej w fazę stabilizacji, co przy obecnych, relatywnie wysokich poziomach stóp nominalnych, pozwoli obligacjom nadal wypracowywać zyski. Wydaje się, że styczniowa fala zakupów została na razie zaspokojona, a obligacje będą w większym stopniu reagować na napływające dane makroekonomiczne.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucją finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), pod linkiem [https://www.allianz.pl/pl\\_PL/dla-ciebie/dokumenty.html#tfi-pprospekty-informacyjne](https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty.html#tfi-pprospekty-informacyjne) oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi).

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Rodziny Hiszpańskich 1, 02-685 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).