

Komentarz miesiąca

Kwiecień 2023

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

Rynki akcji



dr Adam Łukojć, CFA
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
akcyjnymi

W kwietniu ceny polskich akcji silnie wzrosły. Indeks WIG zyskał 7,40%, wyraźnie wyprzedzając indeksy cen akcji zarówno z krajów rozwiniętych (np. MSCI World zwykował o 1,59%), jak i z krajów rozwijających się (np. MSCI Emerging Markets spadł o 1,34%).

POLSKA

Lokomotywami wzrostów na warszawskiej giełdzie były banki i spółki wrażliwe na sytuację konsumentów. W kwietniu wiele spółek, których akcje notowane są na GPW, opublikowało raporty dotyczące całego zeszłego roku; liczne spółki osiągnęły wyniki finansowe lepsze od oczekiwanych, a także poinformowały o dobrej bieżącej sytuacji. Akcje polskich banków wydają się być wyceniane nisko: względnie niski wskaźnik cena/zysk jest uzasadniony, gdy zyski mają spaść – takiego spadku oczekiwano wielu inwestorów, lecz w ostatnich miesiącach oczekiwany spadek wciąż nie nadchodził. W efekcie w kwietniu indeks WIG-Banki zyskał 11,29%.

Wbrew obawom wielu inwestorów, nie pogorszyła się też istotnie sytuacja polskich konsumentów. Nie była w każdym razie widoczna w wynikach spółek, które zajmują się handlem detalicznym. Ceny akcji tych spółek również generalnie zachowywały się w kwietniu bardzo dobrze.

Akcje banków i spółek wrażliwych na sytuację konsumentów stanowią ponad połowę indeksu WIG20. Wzrosty cen tych instrumentów podniosły cały indeks: WIG20 zakończył miesiąc wyżej aż o 9,36%. Ceny akcji spółek średnich i małych również zwykowały, ale słabiej: mWIG40 zyskał 2,14%, a sWIG80 – 4,41%.

ŚWIAT

Kwiecień nie był najlepszym miesiącem dla akcjonariuszy spółek technologicznych. Amerykański szeroki indeks S&P 500 zyskał 1,46%, a technologiczny NASDAQ Composite – jedynie 0,04%. Europejski Stoxx Europe 600 zwykował o 1,92%, a niemiecki technologiczny TecDAX stracił 1,70%. Inwestorzy wybierali raczej akcje spółek cyklicznych, wrażliwych na koniunkturę gospodarczą: zdaniem części inwestorów, dane makroekonomiczne i raporty spółek wskazują na to, że uda się uniknąć istotnego spadku zysków spółek giełdowych.

Mniejszy od oczekiwanego spadek zysków spółek giełdowych wystarczył do wywołania wzrostów na giełdach, lecz wzrosty te nie były szczególnie duże. Akcjom przeszkadzały obawy o sytuację sektora finansowego, a także brak sygnałów zbliżania się obniżek stóp procentowych.

PERSPEKTYWY

Najbliższe miesiące mogą przynieść pogorszenie nastrojów na rynku akcji, jeżeli okaże się, że zyski spółek giełdowych będą spadać. Za jedno z zagrożeń uważany jest rynek nieruchomości biurowych: pogorszenie sytuacji na tym rynku jest – przynajmniej w Stanach Zjednoczonych – wyraźnie widoczne, i część inwestorów obawia się, że to pogorszenie przełoży się także na inne gałęzie gospodarki. Z drugiej strony, spowolnienie gospodarcze już stało się faktem, i część inwestorów uważa, że spółki giełdowe mają już najgorsze za sobą: nie doszło do załamania, którego się obawiano, i być może już do niego nie dojdzie.

Rynki obligacji



Grzegorz Latata
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

ŚWIAT

Rynki finansowe w kwietniu zdominowane były próbą oceny skutków wydarzeń w sektorze bankowym z marca tego roku dla gospodarki i polityki monetarnej prowadzonej przez FED i ECB. W kilka tygodni po upadku amerykańskiego Silicon Valley Bank, ujawnieniem potencjalnych problemów w kilku innych regionalnych bankach w USA oraz ratunkowym przejściem Credit Suisse przez szwajcarskiego rywala UBS, można wyciągać pierwsze ostrożne wnioski. Problemy wymienionych banków miały charakter raczej wyizolowany i wynikały z czynników specyficznych dla wymienionych banków, jednak wyraźne zacieśnienie warunków monetarnych w ostatnich miesiącach miało wpływ na ujawnione problemy w tych instytucjach. Prawdopodobieństwo znacznego rozszerzenia się kryzysu w sektorze finansowym wydaje się niewielkie, głównie za sprawą istotnej poprawy wskaźników kapitałowych i płynnościowych w sektorze bankowym po Globalnym Kryzysie Finansowym w latach 2008/2009. Po raz kolejny też władze monetarne oraz nadzorcze pokazały, że są w stanie szybko i skutecznie podejmować działania mitygujące ryzyka dla systemu finansowego. Skutkiem wydarzeń marcowych będzie jednak prawdopodobne zaostrenie standardów udzielania kredytów przez banki w USA i Europie. Kwietniowe ankiety oceniające restrykcyjność kryteriów kredytowych potwierdzają ten scenariusz. Uprawdopodobnia to nasze oczekiwania bardzo słabego wzrostu gospodarczego lub płytkiej recesji w USA i Europie w 2023 roku, implikuje też możliwość szybszego zakończenia cykli podwyżek stóp procentowych w tych krajach. Rynki finansowe zdają się potwierdzać tę interpretację: po gwałtownej rewizji w dół oczekiwań poziomu terminalnych stóp procentowych FED w dniach bezpośrednio po upadku SVB, oczekiwania te powróciły do poziomu około 5%, wyraźnie niższego niż 5,5% dyskontowanego przez rynki w przededniu wydarzeń marcowych. Podobna sytuacja ma miejsce w strefie euro: po spadku implikowanego poziomu stopy referencyjnej ECB do poziomu około 3% w połowie marca, poziom ten oscyluje w okolicach 3,6% w końcówce kwietnia tego roku (wobec 4% w pierwszej dekadzie marca).

Abstrahując od wydarzeń w sektorze finansowym i ich potencjalnych skutków, napływające dane gospodarcze z USA wpisywały się przeciętnie w scenariusz stopniowo słabnącej aktywności gospodarczej i postępującego, aczkolwiek powolnego, procesu dezinflacji. Trudno jednak w tych danych było doszukiwać się zapowiedzi gwałtownego załamania koniunktury. Wskaźniki cen detalicznych i producenta odnotowały kolejny spadek w stosunku do poprzednich miesięcznych odczytów, w tym najpilniej obserwowany przez FED wskaźnik bazowe PCE z 4,7% do 4,6%. Wskaźniki przyszłej koniunktury (PMI, ISM) nieznacznie pogorszyły się i wskazują na oczekiwanie płytkiej recesji w przemyśle, ciągle na niewielki wzrost aktywności w sektorze usług. Wsparciem dla popytu wewnętrznego pozostaje bardzo dobra i stabilna sytuacja na rynku pracy. Dane kwietniowe okazały się relatywnie neutralne dla oczekiwań rynkowych: średnie prognozy dynamiki wzrostu gospodarczego w USA dla 2023, na poziomie 1%, nie uległy zmianie, mimo nieco słabszego niż oczekiwania wstępnego odczytu PKB w pierwszym kwartale 2023. W strefie euro, dane dotyczące bieżącej aktywności oraz wyprzedzające wskaźniki koniunktury malują podobny obraz: słabnącego sektora przetwórczego oraz utrzymującej się dobrej koniunktury w sektorze usług. Proces dezinflacji przebiega jednak bardziej mozolnie niż w USA. Wskaźnik CPI dla Strefy Euro wyniósł 7%, bez

zmian w stosunku do marca i wyraźnie poniżej maksymalnego odczytu 10,7% w październiku zeszłego roku. Spadki w ostatnich miesiącach były wynikiem spadków cen surowców, energii i cen żywności na światowych rynkach. Inflacja bazowa CPI, lepiej oddająca presję inflacyjną wynikającą z czynników popytowo-podażowych na lokalnych rynkach dóbr i usług konsumpcyjnych, wprawdzie odnotowała w kwietniu pierwszy niewielki spadek do 5,6% z 5,7% w marcu (rosnąc nieprzerwanie od drugiej połowy 2021), to jej dotychczasowe zachowanie wskazuje na dość powolną ścieżkę dezinflacji w nadchodzących miesiącach. Ocena sytuacji w głównych strefach gospodarczych na świecie sugeruje, że oczekiwany przez część uczestników rynku zwrot w polityce monetarnej prowadzonej przez banki centralne i rozpoczęcie obniżek stóp procentowych już pod koniec 2023 może być zbyt optymistyczne. Wprawdzie znaczący stopień zacieśniania warunków monetarnych do tej pory oraz widoczne już tego efekty w postaci spadającej dynamiki aktywności gospodarczej uprawdopodobniają scenariusz zakładający bliski koniec cyklu podwyżek w USA strefie euro, to jednak zarówno FED jak i ECB powinny utrzymywać stopy procentowe na poziomie restrykcyjnym przynajmniej do momentu wyraźnego przełożenia się obserwowanej już i oczekiwanej słabszej koniunktury na niższy poziom presji inflacyjnej, która byłaby odzwierciedlona w wyraźnie spadających wskaźnikach inflacji bazowej. Taki scenariusz, dość wyraźnie komunikowany w kwietniu przez FED i (na początku maja) przez ECB, prawdopodobnie odsuwa moment pierwszych obniżek stóp procentowych do 2024 roku.

Rentowności obligacji skarbowych w USA i strefie euro na koniec kwietnia pozostawały na poziomach zbliżonych do marcowych, a globalny indeks obligacji skarbowych FTSE zyskał około 0,2%. Spready na globalnych rynkach kredytowych, po znaczącym rozszerzeniu w marcu, w kwietniu zachowywały się stabilnie.

POLSKA

Dane napływające z polskiej gospodarki w kwietniu potwierdziły, że szczyt inflacyjny mamy za sobą, jednocześnie wskazują na kontynuację spowolnienia aktywności gospodarczej. Wskaźnik CPI spadł w kwietniu do 14,7%, poniżej oczekiwań rynkowych. Jednak wskaźnik inflacji bazowej, opublikowany dla marca tego roku, wyraźnie wzrósł do 12,3% z 12% w lutym tego roku. Za obserwowanym odwróceniem trendu inflacji CPI stoją efekty bazowe i znaczący spadek dynamiki wzrostu cen komponentów najbardziej zmiennych, tj. cen paliw i żywności. Rosnąca dynamika komponentów „bazowych”, w tym przede wszystkim cen usług, wskazuje na utrzymujący się wysoki poziom presji cenowej w gospodarce. Z kolei wolumen sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej był ponownie silnie ujemny, i wyniósł odpowiednio -7,3% oraz -2,9%. Podobnie jak w Strefie Euro, dotychczasowe zacieśnienie polityki monetarnej przez NBP, ubytek realnej siły nabywczej gospodarstw domowych ma już wyraźny wpływ na osłabienie popytu wewnętrznego, jednocześnie jednak nie przełożyły się na wyraźne obniżenie presji cenowej w gospodarce. Efekt taki powinien pojawić się w nadchodzących kwartałach, jednak niepewność co do tempa dezinflacji pozostaje wysoka. RPP na kwietniowym posiedzeniu utrzymał stopę referencyjną NBP na poziomie 6,75%. Jednocześnie Prezes NBP zasugerował możliwość pierwszej obniżki stopy referencyjnej jeszcze przed końcem 2023 roku. Oczekiwana dość powolna ścieżka dezinflacji w nadchodzących miesiącach wskazuje, że taki scenariusz jest jednak dość mało prawdopodobny. Kwiecień upłynął pod znakiem znacząco umacniającej się złotówki. Dane gospodarcze, poza poprawą salda na rachunku bieżącym, nie dostarczają silnych argumentów uzasadniających takie zachowanie naszej waluty. Analizy przepływu kapitałów międzynarodowych w kwietniu pokazują jednak, że PLN i inne waluty regionu Europy Centralnej były jednymi z najchętniej kupowanych walut rynków wschodzących przez inwestorów portfelowych. Jednoznaczne wskazanie na czynniki stojące za taką wyraźną poprawą postrzegania naszego regionu jest trudne, jednak argumentem mogą być ciągle atrakcyjne waluacje na rynkach dłużnych w regionie. W kwietniu polski rynek obligacji skarbowych zachowywał się wyraźnie lepiej niż rynki bazowe (w USA i strefie euro), indeks TBPS zyskał około 1%.

PERSPEKTYWY

Proces dezinflacji w większości głównych gospodarek świata jak i w Polsce będzie kontynuowany, jednak dość powoli. Implikować to może konieczność dalszych niewielkich dostosowań w kierunku wyższych stóp procentowych na niektórych rynkach rozwiniętych i utrzymanie poziomu tych stóp w strefie restrykcyjnej przez dłuższy okres czasu. Scenariusz ten wskazuje na niesymetryczne ryzyko w dół dla aktywności gospodarczej na świecie i w Polsce oraz powinien działać wspierająco dla obligacji o dłuższym terminie zapadalności.

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, pod linkiem 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.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nac 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).