

Komentarz miesiąca

Lipiec 2022



dr Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

Rynki akcji

ŚWIAT

Nastroje na rynkach finansowych w lipcu uległy wyraźnej poprawie, dzięki czemu indeksy akcyjne odrobiły część wcześniejszych spadków.

Indeks MSCI World, grupujący akcje spółek notowanych na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 7,9%, co było najlepszym miesięcznym wynikiem od listopada 2020 roku. Lepsze nastroje nie udzieliły się inwestorom na rynkach wschodzących – indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc spadkiem o 0,7%. Negatywny wpływ na wynik tego indeksu miały m.in. spadki akcji notowanych w Chinach, gdzie jeden z głównych wskaźników rynku – Shanghai Composite – zakończył miesiąc spadkiem o 4,3%.

Sentyment na rynkach poprawił się pomimo bardzo słabych danych makroekonomicznych napływających z gospodarek: PKB w Stanach Zjednoczonych spadł drugi kwartał z rzędu, wskaźniki PMI w Europie znalazły się okolicy granicznego poziomu 50, a wskaźniki ufności konsumenckiej utrzymują się na rekordowo niskich poziomach. Ponadto, kolejne odczyty inflacji wskazują na to, że dynamika wzrostu cen na świecie nie spowalnia: lipcowy odczyt wskaźnika CPI w USA (9,1%) był wyższy niż w poprzednim miesiącu, a zarazem był to odczyt najwyższy od 1981 roku. Inflacja przyspieszyła również w strefie euro – tempo wzrostu cen było najwyższe w historii i wyniosło 8,9%. Wysoka inflacja, pomimo spowalniającej gospodarki, zmusza banki centralne do zacieśniania polityki monetarnej, czego najlepszym przykładem jest Europejski Bank Centralny, który w lipcu podniósł stopy procentowe po raz pierwszy od 2011 roku. Natomiast Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe o 75 punktów bazowych po raz drugi z rzędu.

Pomimo restrykcyjnej polityki monetarnej banków centralnych, spadły rentowności długoterminowych obligacji skarbowych na większości rynków, co wspierało notowania akcji. Lipiec był bardzo dobrym miesiącem dla posiadaczy akcji spółek amerykańskich: S&P500 zakończył miesiąc wzrostem o 9,1%, a indeks grupujący mniejsze spółki – Russell 2000 – o 10,4%. Jeszcze lepiej zachowywały się notowania spółek technologicznych, o czym świadczy wzrost indeksu NASDAQ Composite o 12,3%.

Ceny akcji rosły również na parkietach europejskich: indeks Stoxx Europe 600 wzrósł w kwietniu o 7,6%, niemiecki DAX – o 5,5%, a francuski CAC40 – o 8,9%. Podobnie jak Stanach Zjednoczonych, dobrze w Europie zachowywały się spółki technologiczne – indeks TecDax zakończył miesiąc wzrostem o 8,3%, a Stoxx Europe 600 Technology – o 13,2%.

Spółkom wzrostowym sprzyjał spadek rentowności obligacji oraz relatywnie dobre wyniki za drugi kwartał.

POLSKA

Dobre nastroje na parkietach europejskich nie przełożyły się w pełni na warszawska giełdę: indeks WIG20 zwiększył o 1,5%, a mWIG40 – o 2,0%. Jeszcze gorzej zachowywały się ceny akcji mniejszych spółek – sWIG80 odnotował w lipcu wzrost jedynie o 0,2%. Brak wzrostu w segmencie małych spółek można tłumaczyć postępującym odpływem kapitału z polskich funduszy małych i średnich spółek. Obciążeniem dla indeksu dużych spółek były natomiast akcje banków, których ceny spadały kolejny miesiąc z rzędu. Spadki te odzwierciedlają obawy inwestorów m.in. o wpływ „wakacji kredytowych” na wyniki w kolejnych kwartałach. Rosty ceny akcji spółek paliwowych, które wspierane są przez rekordowe wyniki; indeks WIG paliwa wzrósł w lipcu o 16,7%.

PERSPEKTYWY

Podsumowując, z gospodarki wciąż napływają niepokojące dane makroekonomiczne, wskazujące na trwające spowolnienie gospodarcze i utrzymującą się inflację. Z drugiej strony, rynki akcyjne starają się dyskontować przyszłość, więc negatywne scenariusze mogą być już w dużej mierze „w cenach”. Historycznie patrząc, hossa na giełdach zaczynała się wtedy, gdy dane z realnej gospodarki wciąż były złe, stąd nie można wykluczyć, że potencjał do dalszej przeceny akcji jest ograniczony. Decydującym elementem w tej układance może być trwający sezon wynikowy, który powinien dostarczyć inwestorom informacji o fundamentach spółek; wyceny bowiem, w wielu przypadkach, stały się już atrakcyjne.



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

Rynki obligacji

ŚWIAT

W lipcu obserwowaliśmy zmianę optyki rynkowej. Choć w dalszym ciągu ryzyka inflacyjne pozostają w tle, to jednak ryzyka dla wzrostu gospodarczego zdeterminowały obraz rynku przesuwając rentowności w dół. Oczekiwania rynkowe w zakresie skali podwyżek stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych zmalały, ale przede wszystkim spodziewany jest zwrot w polityce prowadzonej przez FOMC już na początku 2023 r. Innymi słowy, rynek zakłada, że amerykańscy decydenci pozostaną nieugięci w bezkompromisowej walce z wysoką inflacją. Jest to o tyle istotne, że przy takim jej rozmiarze, to właśnie „kontrolowane” spowolnienie gospodarcze ma przynieść pozytywne skutki na tym polu walki. Jednocześnie obawy co do wystąpienia recesji przesuwają się w czasie na coraz bliższy termin i z niedawnych badań wynika, że ok. 1/3 inwestorów widzi możliwość wystąpienia recesji już w 2022 r.

Materializacja takiego scenariusza okazuje się tym bardziej prawdopodobna, że najnowsze dane wskazują na wystąpienie już teraz „technicznej recesji” (dwa odczyty z ujemnym PKB). Należy jednak podkreślić, że nie oznacza to wystąpienia recesji w całej swej okazałości (wzrost stopy bezrobocia). Nie zmienia to jednak ogólnej postaci rzeczy, że główny determinant rynku zmienił się, a strach przed recesją dał paliwo do dynamicznego odbicia na rynku długu. Podczas gdy jeszcze w czerwcu rentowność amerykańskiej 10-letki ocierała się o poziom 3,5%, to na koniec lipca wyniosła zaledwie 2,65%. Wyraźnemu spadkowi rentowności towarzyszyła podwyższona korelacja między bezpiecznymi i ryzykownymi aktywami. W jej efekcie spready kredytowe uległy zawężeniu – w Stanach Zjednoczonych w segmencie obligacji korporacyjnych z ratingiem nieinwestycyjnym z okolic 600 pb. na początku lipca do nieco ponad 500 pb. na koniec miesiąca. W mniejszej skali ruch widoczny był na tamtejszych papierach inwestycyjnych: z 180 pb. do 165 pb.

Dość podobna zmiana spreadów widoczna była w Europie – odpowiednio 75 pb. (do 490 pb.) i 40 pb. (do 90 pb.). W takim otoczeniu ryzykowne aktywa daty zarobić: indeks amerykańskich obligacji High Yield zyskał 6,8%, a europejski odpowiednik 4,5%. Jednak otoczenie wydaje się być wymagające, gdyż skutki spowolnienia gospodarczego poznamy dopiero w przyszłości i tu ponownie: kumulacja niewypłacalności historycznie następuje na progu wyjścia z recesji. Niepewność potęgowana może być przez zdejmowanie płynności z rynku (skracanie bilansów przez główne banki centralne).

POLSKA

Krajowy rynek długu podążał w ślad za rynkami bazowymi. Indeks TBSP w ciągu miesiąca zyskał 5%, czym o połowę zmniejszył straty liczone od początku roku. Krzywa przesunęła się symultanicznie w dół. Rentowność 2-latki na koniec miesiąca wyniosła 6,77%, zaś na długim końcu 5,54%. Bardzo silny ruch sięgający 140 pb. odbył się przy malejących oczekiwaniach na dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce. Sześciomiesięczna stawka WIBOR w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła dość symbolicznie o 5 pb., ale w trakcie miesiąca nastąpiły większe zmiany i od kilku dni stabilizuje się na poziomie 7,30%, co konfrontując z kontraktami FRA czy obecnymi poziomami stop procentowych wskazuje, że cykl zacieśnienia polityki pieniężnej dobiega końca. W efekcie zachęcało to inwestorów do gry na obniżki stóp. Rynek w krótkim czasie sporo zdyskontował. Przeglądając statystyki MF widać trzeci miesiąc z rzędu duży napływ środków od inwestorów zagranicznych (6,3 mld PLN vs 5,5 mld PLN i 4,7 mld PLN w poprzednich miesiącach). Wzrost zaangażowania rozłożył się dość równomiernie niemal wyłącznie na benchmarkową 5- i 10-latkę, co sugeruje, że zagranica buduje swoją ekspozycję na aukcjach, ma to sens ponieważ krajowi inwestorzy z reguły nie byli skorzy by sprzedawać papiery przy wyższych poziomach rentowności i płynność na rynku była niska.

Na rynku obligacji korporacyjnych fala umorzeń zdaje się ustępować. Podaż ciągle jest widoczna, ale nie jest agresywna. Sentyment na rynku widoczny jest najlepiej przez przyrząd niedoszłych ofert, i tak obok PZU czy Alior Banku, tym razem od rynku „odbił się” PKO BP. Z jednej strony fundusze dbają o płynność (a ta jest słabsza na obligacjach korporacyjnych niż na papierach skarbowych), a z drugiej istnieją rozbieżności w zakresie marży. Problem limitowy związany z płytkością rynku może jednak mieć mniejsze znaczenie przy PKO BP niż przy PZU.

PERSPEKTYWY

Drobni inwestorzy lubią „kupować” historyczne wyniki, więc za silnym odbiciem może nastąpić napływ środków. W niektórych segmentach rynku pozytywne stopy zwrotu widoczne były wcześniej, co może już w najbliższej przyszłości przekładać się na nabycia jednostek i w konsekwencji poprawę płynności rynku i sentymentu na obligacjach korporacyjnych.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów. 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 dla inwestorów 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 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).