

# Komentarz miesiąca

Maj 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

**W maju większość indeksów odnotowała niewielkie ujemne stopy zwrotu. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, spadł o 1,3%. Podobne nastroje panowały na rynkach rozwijających się, gdzie indeks MSCI Emerging Markets zmniejszył się o 1,9%.**

Decyzja Rezerwy Federalnej z początku miesiąca o podniesieniu stóp procentowych, o kolejne 25 bp została spokojnie przyjęta przez rynek akcji. Inwestorzy skupili się na perspektywie zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA. Wydaje się, że głównym wydarzeniem medialnym były negocjacje w sprawie podniesienia limitu zadłużenia w USA. Wszystko wskazuje na to, że osiągnięto porozumienie, a kryzys został zażegnany. Nie wpłynęło to jednak na rynek akcji, a zmienność głównych indeksów w maju była niewielka.

Zdecydowanie większa dysproporcja stóp zwrotu wystąpiła wśród sektorów. W centrum uwagi był szeroko rozumiany sektor półprzewodników, a indeks (S&P500 Semiconductors) reprezentujący spółki z tej branży, wzrósł w ciągu miesiąca o ponad 20%. Wszystko za sprawą wyników oraz prognoz spółki Nvidia, które przebiły najbardziej optymistyczne oczekiwania. Analitycy nie doszacowali skali inwestycji w rozwój sztucznej inteligencji oraz związanego z tym popytu na chipy. Nvidia w maju urosła o 36,3%, dołączając do grona spółek o kapitalizacji przekraczającej bilion dolarów. Wcześniej poziom ten przekroczyły m.in. Microsoft, Apple czy Amazon. Po drugiej stronie były sektory cykliczne. Negatywnie wyróżnił się sektor paliw, a indeks (S&P 500 Energy) spadł o 10,6% w obawie o nadal niepewne otoczenie gospodarcze oraz perspektywę pogarszających się wyników za sprawą spadku cen ropy oraz spadku marż rafineryjnych.

Maj był udanym miesiącem nie tylko dla sektora półprzewodników, ale całej branży technologicznej. Indeks Nasdaq Composite wzrósł o 5,8%. Bardziej przemysłowy indeks Dow Jones Industrial stracił w tym czasie 3,5%. Spadki odnotowały również rynki europejskie, a indeks Stoxx Europe 600 zmniejszył się o 3,2%. Rynkom wschodzącym ciążył natomiast silny dolar względem lokalnych walut, a chiński indeks MSCI China spadł o 9,0%.

### POLSKA

**Na rynku polskim panowały podobne nastroje jak na globalnych rynkach akcji. Szeroki indeks WIG stracił 1,1%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, stracił 1,5%. Podobnie zachowały się średnie i małe spółki. Indeks mWIG40 spadł o 1,1%, natomiast sWIG80 stracił 0,7%.**

Zgodnie z globalnymi trendami, większe dysproporcje stóp zwrotu wystąpiły wśród sektorów, a zdecydowanie lepiej zachowały się spółki o profilu technologicznym, w tym sektor gier oraz spółki z branży e-commerce. Po drugiej stronie były spółki cykliczne. Podobnie jak w USA, spadły ceny akcji spółek z branży paliw. Spadki odnotował również sektor chemiczny oraz wydobywczy. Akcje banków zakończyły miesiąc w okolicy zera, jednak po silnych wzrostach w kwietniu, sektor ten pozostaje na solidnych plusach od początku roku.

## PERSPEKTYWY

**W najbliższych miesiącach może utrzymać się rozbieżność stóp zwrotu pomiędzy sektorami. Spowolnienie gospodarcze już stało się faktem, jednak większy wpływ odczuwają spółki prowadzące działalność w tradycyjnych sektorach.**

Spółki technologiczne prowadzące działalność w nowoczesnych branżach, szczególnie związane z megatrendami, jak na przykład sztuczna inteligencja są znacznie mniej cykliczne. Nadal można oczekiwać, że w otoczeniu spowolnienia gospodarczego, to spółki technologiczne będą bardziej preferowane przez inwestorów, szczególnie mając na uwadze perspektywę zakończenia cyklu podwyżek stóp procentowych w USA.

## Rynki obligacji

### ŚWIAT

**Maj upłynął pod znakiem relatywnie ograniczonej zmienności, jednakże większość indeksów dłużnych zakończyła miesiąc na minusie. Nieznacznie zyskiwały obligacje na Starym Kontynencie, natomiast zdecydowanie traciły obligacje po drugiej stronie Atlantyku.**

Początek miesiąca przyniósł podwyżki stóp procentowych w najważniejszych bankach centralnych. Zgodnie z oczekiwaniami, FED podniósł docelowy przedział wahań głównej stopy procentowej o 25 pb do poziomu 5,00%-5,25%. Treść komunikatu po posiedzeniu zyskała bardziej „gotębie” brzmienie, wskazując, iż w przyszłych decyzjach bank centralny uwzględni dotychczasowe zacieśnienie monetarne oraz w większym stopniu będzie reagować na napływające dane ze strefy realnej. Podobnie Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25 pb, do poziomu 3,75%. Komunikat po posiedzeniu miał nieco bardziej „jastrzębi” ton, co wydaje się zrozumiałe, w obliczu bardziej niepewnych perspektyw europejskiej inflacji. Choć oba banki unikały wyraźnych deklaracji, wydaje się, iż zanim osiągniemy poziom docelowy, w Stanach Zjednoczonych być może czeka nas jeszcze jedna, niewielka podwyżka, a w Europie bardziej prawdopodobne wydają się jeszcze dwie podwyżki. Dyskontując nieodległy koniec cyklu zacieśnienia monetarnego, rynki relatywnie pozytywnie przyjęły decyzje władz monetarnych. Wyraźne pogorszenie nastrojów mogliśmy zaobserwować w drugiej połowie miesiąca, jednakże miało ono różną skalę, w zależności od rynku. Pomimo lepszych odczytów inflacji w Stanach Zjednoczonych, której dynamika spadła w kwietniu mocniej niż oczekiwania, do 4,9% r/r, inwestorzy zaczęli obawiać się możliwego kryzysu zadłużeniowego. Zgodnie z prognozami, limit zadłużenia w Stanach Zjednoczonych, miał zostać przekroczony na początku czerwca, a brak jego podniesienia skutkowałby wstrzymaniem wydatków publicznych, a następnie bankructwem największej światowej gospodarki. Wielotygodniowe negocjacje pomiędzy prezydentem Joe Bidenem, a liderem Partii Republikańskiej w Izbie Reprezentantów, Kevinem McCarthym budowały niepewność, przekładając się na wzrost rentowności. Porozumienie zostało zawarte w ostatnim możliwym terminie, a rynki odetchnęły z ulgą pod koniec miesiąca. W Europie rentowności również rosty, jednakże skala zjawiska była zdecydowanie mniejsza. Inwestorzy w większym stopniu skupiali się na odczytach makroekonomicznych, z których wyłaniał się nienajlepszy obraz europejskiej gospodarki. Indeksy nastrojów, zwłaszcza w przemyśle, spadały poniżej swoich poprzednich odczytów, jak również poniżej oczekiwań, potwierdzając hamowanie gospodarki. Pogorszeniu uległa zarówno ocena bieżąca, jak i perspektywy. Nieco lepiej prezentowała się sytuacja w sektorze usług.



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

Sporym rozczarowaniem okazały się również dane napływające z Chin, które wpłynęły na pogorszenie oceny perspektyw branż eksportowych. W skali całego miesiąca, globalny indeks obligacji skarbowych FTSE zanotował spadek o 0,57%, przy czym indeks obligacji amerykańskich spadł aż o 1,15%. W tym czasie indeksy obligacji skarbowych największych gospodarek strefy euro zyskały od 0,3% do 0,7%. Słabe nastroje towarzyszyły rynkowi kredytowemu. Indeks Barclays Global Aggregate spadł o 1,95%, a indeks Global High Yield o 1,15%.

## **POLSKA**

**Polskie obligacje skarbowe, podobnie jak obligacje europejskie, nieznacznie zyskały na wartości. Finalny odczyt inflacji za kwiecień na poziomie 14,7% r/r oraz wstępny odczyt inflacji za maj na poziomie 13,0% r/r, potwierdziły znaczące spowolnienie dynamiki inflacji.**

Głównym motorem dezinflacji jest taniejąca żywność oraz niższe dynamiki nośników cen energii. W końcu zaczęła spadać inflacja bazowa, jednakże spadki są mniejsze niż oczekiwano. Sporym pozytywnym zaskoczeniem dla inwestorów, było przyspieszenie trwającego od połowy lutego, trendu aprecjacji złotego. W połowie miesiąca kurs EUR/PLN spadł poniżej poziomu 4,5. Umocnienie naszej waluty można powiązać z poprawą bilansu płatniczego Polski oraz obserwowanymi napływami kapitału portfelowego na rynki wschodzące. Bazując na różnicy inflacji, w ostatnim okresie, złoty jest jedną z najsilniejszych walut na świecie. Szacuje się, że obserwowana fala umocnienia, może obniżyć wskaźnik inflacji na koniec roku o ponad 1 pp. Na obniżenie perspektyw inflacyjnych, wpłynęły również opublikowane dane ze strefy realnej. Produkcja przemysłowa w Polsce spadła w kwietniu o 6,4% r/r, kształtując się znacząco poniżej konsensusu. Sprzedaż detaliczna rozczarowała w mniejszym stopniu, spadając o 3,4% r/r. Dane potwierdziły słabość popytu krajowego oraz pogarszający się popyt ze strony zamówień eksportowych. Spadek inflacji w połączeniu z pogorszeniem obrazu gospodarki, przełożyły się na wzrost indeksu ICE dla Polski o 0,25%. Należy wspomnieć, iż pomimo wzrostu, w maju polskie skarbówki były jednymi ze słabszych w regionie. Prawdziwą gwiazdą były obligacje rumuńskie. Indeks obligacji ICE BofA dla Rumunii zyskał aż 1,8%. Świetnie poradziły sobie również obligacje węgierskie. Indeks ICE BofA dla Węgier zyskał 1,35%. Również obligacje czeskie wypadły lepiej niż nasze papiery. Indeks ICE BofA dla Czech wzrósł o 0,57%. Sytuacja w naszym regionie w większym stopniu pozostaje pod wpływem procesów deflacyjnych, oraz braku eskalacji działań wojennych na Ukrainie. W Polsce coraz większego znaczenia nabierają jesienne wybory parlamentarne. „Festiwal obietnic” wyborczych, skutkujący bardziej ekspansywną polityką fiskalną, zaogniający się konflikt z Unią Europejską oraz brak perspektywy szybkiego uzyskania środków z KPO, mogą skutkować gorszym zachowaniem polskich papierów skarbowych w porównaniu z obligacjami pozostałych państw naszego regionu.

## **PERSPEKTYWY**

**W ostatnich tygodniach możemy obserwować spadek zmienności na rynkach instrumentów dłużnych.**

Notowania zmieniają się w rytm napływających informacji rynkowych oraz odczytów danych makroekonomicznych. Globalna dezinflacja oraz oczekiwanie na zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych, powinny w średnim terminie wspierać rynki obligacji. Początkowo szybka dezinflacja, zapewne z czasem wytraci swoją dynamikę, dlatego w dłuższym horyzoncie, ważne jest śledzenie, na jakim docelowym poziomie ustabilizują się ceny i jak będzie ewoluować podejście władz monetarnych.

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).