

Komentarz miesiąca

Luty 2022



dr Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

Rynki akcji

ŚWIAT

Niestety, pod koniec lutego zrealizował się najbardziej pesymistyczny z geopolitycznych scenariuszy – Rosja dokonała bezprecedensowego ataku zbrojnego na Ukrainę. Nieoczekiwany wybuch wojny w oczywisty sposób przyczynił się do gwałtownego wzrostu awersji do ryzyka na rynkach finansowych i do spadków na rynkach akcyjnych. Indeks MSCI World, przedstawiający zachowanie cen akcji notowanych w krajach rozwiniętych, spadł o 2,7%, a indeks rynków wschodzących – MSCI Emerging Markets – zniżył o 3,1%.

Najmocniej spadły ceny akcji spółek notowanych na rynkach znajdujących się w bezpośrednim sąsiedztwie zaatakowanej Ukrainy: krajowy indeks szerokiego rynku – WIG, spadł w lutym o 9,3%, a węgierski BUX zniżył o 18,2%. Tak duże spadki to efekt obaw o dalszą eskalację wojny, której wynik jest na razie niemożliwy do przewidzenia. Wojna ta natomiast już teraz wpłynęła na dynamiczne wzrosty cen surowców, których Rosja i Ukraina były znaczącymi eksporterami: ceny ropy, gazu, węgla i produktów rolnych znalazły się na najwyższych poziomach od lat. Wzrosty te w kolejnych miesiącach znajdą swoje odzwierciedlenie w inflacji, która już teraz jest niepokojąco wysoka. Z drugiej strony, wojna przyczynia się do wzrostu niepewności i nastrojów konsumentów, co może wpłynąć negatywnie na wzrost gospodarczy. Takie połączenie, tj. jeszcze wyższa inflacja i potencjalnie niższy wzrost gospodarczy, nie ułatwi na pewno bankierom centralnym podejmowania decyzji na najbliższych posiedzeniach.

Znaczące spadki odnotowały indeksy akcyjne w zachodniej Europie: niemiecki DAX zakończył miesiąc niżej o 6,5%, włoski FTSE MIB – o 5,2%, a francuski CAC40 – o 4,9%. Spadły również, chociaż w mniejszej skali, ceny akcji spółek amerykańskich: S&P500 zniżył o 3,1%, a technologiczny NASDAQ Composite – o 3,4%. Spadkom oparł się natomiast amerykański indeks małych spółek Russell 2000, który zyskał w lutym 1,0%.

POLSKA

W Polsce najmocniej spadły akcje dużych oraz średnich spółek – indeks WIG20 zakończył miesiąc niższą o 9,5%, a mWIG40 – o 10,1%. Relatywnie lepiej zachowały się ceny akcji mniejszych spółek, dzięki czemu sWIG80 spadł „zaledwie” o 6,3%. Duże, płynne spółki były sprzedawane przez inwestorów w pierwszej kolejności, stąd gorsze zachowanie indeksów grupujących spółki o większej kapitalizacji. Z oczywistych powodów pod największą presją były spółki ukraińskie, przez co indeks WIG Ukraina zakończył miesiąc spadkiem o 36,6%. Mocno spadły również m.in. akcje banków: indeks WIG Banki zniżył o 13,7%. Spadek ten odzwierciedla obawy inwestorów o perspektywy wzrostu gospodarczego i trajektorię polityki monetarnej banku centralnego. W lutym zyskiwały akcje spółek wydobywczych (m.in. KGHM i

JSW), co było spowodowane wspomnianym wcześniej wzrostem cen surowców. Indeks WIG Górnictwo wzrósł w lutym o 19,0%.

PERSPEKTYWY

W najbliższym czasie indeksy akcyjne będą zapewne poruszać się w ślad za doniesieniami z frontu walki. Nawet jeśli wojna wkrótce się zakończy, to gospodarka światowa będzie musiała się zmierzyć z nową rzeczywistością, w tym m.in. z: wysokimi cenami surowców energetycznych i rolnych, całkowitym odizolowaniem gospodarki rosyjskiej oraz z potrzebą zwiększenia wydatków na obronność. I to wszystko w momencie, gdy świat miał w końcu powrócić do post-covidowej normalności. Z drugiej strony, nie należy przeceniać znaczenia Rosji dla światowej gospodarki – PKB Rosji przed napaścią na Ukrainę był tylko dwa i pół razy większy niż PKB Polski; gospodarka Rosji była mniejsza od gospodarki Korei Południowej. Na rynku już pojawiły się okazje inwestycyjne, ale należy przygotować się na wysoką zmienność i nie wyciągać wniosków na podstawie krótkoterminowych, nerwowych wahań rynkowych.



Marek Kuczalski, CIIA
Dyrektor
Departamentu
Zarządzania
Portfelami Dłużnymi

Rynki obligacji

ŚWIAT

Napaść Rosji na Ukrainę i rozpoczęcie działań wojennych zdominowały wydarzenia na rynkach finansowych. Mogliśmy doświadczyć swoistego déjà vu - podobnie jak tuż po zakończeniu zimowych igrzysk olimpijskich w Soczi, wojska rosyjskie zajęły Krym, tym razem dzień po ceremonii zamknięcia zimowych igrzysk olimpijskich w Pekinie, Rosja zaatakowała całą Ukrainę. Reakcją na te wydarzenia była ucieczka do bezpiecznych aktywów i wyprzedaż instrumentów uznawanych za ryzykowne. Inwestorzy kupowali obligacje skarbowe, zwłaszcza z rynków bazowych oraz przede wszystkim wyprzedawali akcje i redukowali ekspozycje na ryzyko kredytowe, a także obligacje rynków wschodzących. W momentach dużej niepewności, zwykłe obligacje skarbowe znacząco zyskują na wartości, jednak tym razem na drodze wzrostów stanęły obawy o dalsze przyspieszenie dynamiki inflacji, będącej skutkiem sankcji i działań odwetowych Rosji. Ostatnie odczyty wskaźników CPI na świecie przyniosły nowe rekordy. W Unii Europejskiej inflacja osiągnęła poziom 5,8% r/r, a w dwóch krajach nadbałtyckich znacząco przekroczyła 10% r/r. W Stanach Zjednoczonych inflacja wyniosła 7,5% r/r. Wybuch wojny spowodował gwałtowny wzrost cen nośników energii, przede wszystkim ropy i gazu ziemnego. Z uwagi na duży udział Rosji i Ukrainy w produkcji światowej, zarówno surowców przemysłowych, jak i produktów rolnych, znacząco wzrosły ich ceny. Ponadto dotkliwe sankcje, które zostały nałożone na Rosję, dodatkowo zachwiały globalnymi łańcuchami dostaw i tak nadszarpniętymi już przez pandemię. Możemy zapomnieć o stabilizacji dynamiki inflacji i powinniśmy spodziewać się, iż wzrosty cen będą nam towarzyszyć w dłuższym okresie. W efekcie globalny indeks obligacji skarbowych FTSE GBI spadł o 1,2%. Najlepiej wypadły amerykańskie Treasuries, które spadły tylko o 0,7%. Większe spadki zanotowały obligacje w Europie. Wzrost awersji do ryzyka spowodował, iż globalny indeks obligacji High Yield stracił 2,4%. Obligacje Emerging Markets w twardych walutach spadły o prawie 5%. Nadal kiepskie nastroje panują na bardziej ryzykownych obligacjach chińskich, zwłaszcza emitentów z rynku nieruchomości. W tym segmencie rynek stracił ponad 14%. Jedyną kategorią obligacji, która przyniosła dodatnie stopy zwrotu w lutym, były obligacje indeksowane inflacją, zwłaszcza o krótszych terminach do zapadalności. Indeks obligacji inflacyjnych Bloomberg GBI CPI-linked 1-10Y wzrósł o 1,1%.

POLSKA

Wybuch wojny u naszych sąsiadów, w szczególny sposób wpłynął na nasz kraj, jednakże nie przełożył się negatywnie na polskie obligacje skarbowe. Udział inwestorów zagranicznych w polskich obligacjach jest na historycznie niskich poziomach, dzięki czemu nie doświadczyliśmy znaczącej wyprzedazy. Działania wojenne większym echem odbiły się na rynku walutowym. Kurs EUR/PLN spadł o około 2,6% a USD/PLN o 2,7%. Część inwestorów instytucjonalnych, aby zapewnić sobie poduszkę płynnościową na nieprzewidziane zdarzenia, w większym stopniu sprzedawała obligacje zmienno kuponowe serii WZ. Na rynku widoczna była też zwiększona podaż obligacji korporacyjnych o krótkich terminach zapadalności, zwłaszcza emitentów o dobrej kondycji finansowej. Problem inflacji stał się szczególnie odczuwalny w Polsce. Zgodnie z ostatnim odczytem, wskaźnik CPI wzrósł o 9,3% r/r. O ile jeszcze na początku miesiąca wydawało się, że na skutek wprowadzonej tarczy antyinflacyjnej inflacja powinna słabnąć, teraz jest niemal pewne, że jej dynamika przekroczy w najbliższym czasie 10% r/r. W tej sytuacji inwestorzy zadają sobie pytanie, jaka będzie skala dalszych podwyżek stóp procentowych. W lutym RPP po raz kolejny podniosła stopy o 50 pb. do poziomu 2,75%. Obecnie rynek kontraktów FRA wskazuje, że stopy zostaną podniesione do poziomu około 5%, jednakże już pojawiają się głosy, że skala zacieśnienia monetarnego będzie większa. W tym otoczeniu indeks polskich obligacji skarbowych TBSP.Index spadł o 0,3%. Antycypując przyszłe podwyżki, mocniej spadły obligacje krótkoterminowe, a lepiej zachowały się obligacje o dłuższych terminach do zapadalności.

PERSPEKTYWY

Wojna na Ukrainie i wysoka inflacja stały się głównymi determinantami zmian na rynku instrumentów dłużnych. Eskalacja działań wojennych skłoni inwestorów do szukania bezpiecznej przystani, stabilizując ceny obligacji, a wysoka inflacja i podwyżki stóp procentowych, mogą przemawiać za pozbywaniem się instrumentów dłużnych. Obecnie nie pozostaje nic innego jak śledzenie wydarzeń związanym z konfliktem na Ukrainie.

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: 16 500 000 złotych (wpłacony w całości).