

Komentarz miesiąca

Czerwiec 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

Czerwiec był kolejnym wzrostowym miesiącem na rynku akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 5,9%. Równie dobre nastroje panowały na rynkach rozwijających się, gdzie indeks MSCI Emerging Markets zwyżkował o 3,2%.

Za nami półrocze, które okazało się zdecydowanie lepsze dla rynku akcji, niż oczekiwali analitycy jeszcze na początku roku. Indeks MSCI World wzrósł w tym czasie o ponad 13,0%. Spowolnienie gospodarcze stało się faktem, jednak globalna gospodarka nie weszła w głęboką recesję. Opublikowane w czerwcu dane z amerykańskiego rynku pracy wskazują na nadal dobrą sytuację. Liczba etatów w sektorach pozarolniczych wzrosła o 339 tysięcy i był to czternasty odczyt z rzędu lepszy od oczekiwań ekonomistów. Dodatkowo, postępujący proces dezinflacji zwiększa prawdopodobieństwo mniej agresywnych działań banków centralnych w najbliższych miesiącach, szczególnie, że efekt dotychczasowych podwyżek stóp procentowych może działać z opóźnieniem na gospodarkę. W tym otoczeniu najlepiej poradziły sobie spółki technologiczne, wspierane rozwojem sztucznej inteligencji.

W czerwcu doświadczyliśmy niewielkiej zmienności na rynku akcji. Indeks VIX, obrazujący zmienność rynku, znalazł się na najniższym poziomie od stycznia 2020 roku (im niższy poziom indeksu tym mniejszy „strach”). Tym razem dobre nastroje panowały zarówno wśród sektorów technologicznych, jak i bardziej związanych z tradycyjną gospodarką. Indeks S&P 500 zakończył ostatecznie miesiąc wzrostem o 6,5%, natomiast technologiczny Nasdaq Composite zwyżkował o 6,6%. Nieco gorsze nastroje panowały w Europie, a indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 2,3%. Wśród sektorów na rynku europejskim wyróżniał się sektor finansowy, a w szczególności banki.

POLSKA

Bardzo dobre nastroje panowały na rynku polskim. Lokomotywami wzrostu były banki oraz pojedyncze spółki z sektora konsumenckiego oraz branży gier.

Sytuacja polskiego konsumenta jest lepsza, niż oczekiwali inwestorzy kilka miesięcy temu. Rynek pracy jest nadal bardzo mocny, a w kolejnych miesiącach powinny rosnąć realne pensje (uwzględniając spadającą inflację), co powinno przełożyć się na co najmniej stabilną konsumpcję. Relatywnie niska wycena polskich akcji w połączeniu z utrzymującą się dobrą sytuacją konsumenta wpłynęła na poprawę sentymentu do polskiego rynku akcji. Największe wzrosty odnotował indeks WIG20, szeroko reprezentowany przez sektor finansowy, który zakończył miesiąc wzrostem o 8,8%. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 6,6%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – tylko o 3,4%.

Duża różnica wskazuje, że akcje były kupowane również przez inwestorów zagranicznych, którzy skupiają się na największych spółkach na polskim rynku. Z drugiej strony, od początku roku, to właśnie małe spółki zachowują się najlepiej.

PERSPEKTYWY

W okresie wakacyjnym może utrzymać się niższa zmienność na rynku akcji. Ewentualny brak negatywnych informacji powinien wspierać wzrosty cen akcji. Z drugiej strony, w Stanach Zjednoczonych rozpoczyna się okres publikacji wyników za drugi kwartał. Analitycy oczekują spadku zysków o około 6% w stosunku do poprzedniego roku. Wydaje się, że uwaga inwestorów będzie skupiona na komentarzach spółek dotyczących perspektyw w kolejnych kwartałach. 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

ŚWIAT

Na rynku długu ścierają się ze sobą dwie siły: z jednej strony „jastrzębie” sygnały ze strony przedstawicieli banków centralnych, a z drugiej co do zasady słabsze dane makroekonomiczne, które rozbudzają oczekiwania na obniżki stóp procentowych.



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

W efekcie o ile długi koniec amerykańskiej czy niemieckiej krzywej pozostaje relatywnie stabilny, to krótki pozostaje pod presją. Inflacja utrzymuje się w trendzie spadkowym, ale jednocześnie ciągle martwi bankierów centralnych, którzy nierzadko wypowiadają się w tonie wskazującym na konieczność dalszego zacieśnienia monetarnego. To nie tylko podnosi docelowy poziom stóp procentowych w ramach bieżącego cyklu, ale jednocześnie odsuwa w czasie zwrot w polityce, co oddziałuje w największym stopniu właśnie na krótki koniec. W rezultacie pogłębia się negatywne nachylenie krzywych powracając w rejony z końca marca (na amerykańskiej krzywej), czy nawet je pogłębiając (na niemieckiej). Rynek dopuszcza możliwość jeszcze niewielkiego podwyższenia stóp procentowych (25-50 pb.), ale jednocześnie obstawia zwrot w polityce pieniężnej. Nawet jeśli nie nastąpi on pod koniec bieżącego roku, to na początku przyszłego, co będzie stanowiło początek cyklu obniżek.

Tym niemniej czerwiec stał pod znakiem słabszych wyników bezpieczniejszych aktywów. Indeks obligacji skarbowych FTSE World Government Bond Index stracił 0,38%. Podobne stopy zwrotu były w segmencie obligacji inwestycyjnych po obu stronach Oceanu. Co ciekawe, pomimo silnie negatywnej krzywej, która zwykle złowieszczo zapowiadała nadchodzącą recesję, w segmencie obligacji nieinwestycyjnych nastąpiło silne zawężenie się spreadu kredytowego (o 65 pb. w ujęciu miesięcznym do 433 pb.). Pozwoliło to uzyskać bardzo wysokie dodatnie stopy zwrotu - globalny indeks zyskał 2,55%. Mocno zyskiwał także indeks rynków wschodzących w „twardej” walucie (1,75%). Znacznie niższe, ale ciągle dodatnie wyniki uzyskiwano w walucie lokalnej 0,11%. Warto jednak zaznaczyć, że pozytywnie wyróżniaty się tu obligacje skarbowe z naszego regionu.

POLSKA

Na tle rynków wschodzących czy rynków bazowych krajowy rynek był silny.

Krzywa dochodowości obniżyła się w sposób nierównomierny. Choć jeszcze na koniec maja była względnie płaska i umiejscowiona w rejonie 6,00%, to na koniec czerwca środek krzywej obniżył się o 40 pb., długi koniec o 30 pb., a krótki koniec o zaledwie 13 pb. Szczególnie pozytywny obraz rynku widoczny był w ostatniej dekadzie czerwca. Dealerzy bankowi wskazują na dużą aktywność inwestorów zagranicznych. Zmianę w postrzeganiu krajowego rynku prawdopodobnie należy wiązać z umocnieniem złotego potwierdzonym dynamicznym zwrotem w kształtowaniu się bilansu płatniczego. Wiara w poprawę postrzegania perspektyw

złotego, w połączeniu z nadziejami na zwrot w polityce pieniężnej, stworzyła szansę dla zagranicy na zarobek nie tylko na polskiej krzywej, ale także na walucie. Sygnały płynące z RPP rzeczywiście wskazują na możliwość obniżek stóp procentowych, aczkolwiek oczekiwania rynkowe w tym względzie są niezwykle daleko posunięte. Na koniec czerwca rynek zakładał, że w horyzoncie roku koszt pieniądza na rynku międzybankowym obniży się o blisko 190 pb! Oczywiście inflacja znajduje się w trendzie spadkowym, ale wynika to w niemałym stopniu z efektów bazowych. Z drugiej strony skala umocnienia PLN względem EUR czy USD jest silna i będzie stanowić wsparcie w walce z inflacją. Ostatnie odczyty za maj i czerwiec wskazują co prawda na stabilizację cen, jednak głównie w wyniku zmian w najbardziej labilnych kategoriach: żywność i paliwa. Inflacja bazowa jedynie spowalnia tempo wzrostu. Dla RPP kluczowa będzie nowa projekcja, która prawdopodobnie będzie w pewnym stopniu potwierdzała dotychczasowe wskazania o obniżającej się inflacji i może nawet obniżyć ścieżkę inflacyjną z uwagi na zmiany w otoczeniu (np. utrzymanie obniżonego VAT czy kształtowanie się kursu PLN). Powrót do celu inflacyjnego pozostanie jednak w dalszym ciągu odległy.

Na rynku obligacji korporacyjnych widać wzmożoną przedwakacyjną aktywność. Oferty cieszyły się bardzo wysokim zainteresowaniem i pomimo ich spiętrzenia występowały redukcje zapisów. Firmy są zmuszone więcej płacić z uwagi na ciągle dość wysoki discount margin (DM) na obligacjach WZ. Z kolei na rynku wtórnym widoczne jest zacieśnienie się spreadów, szczególnie w segmencie obligacji firm o najlepszym standingu finansowym.

PERSPEKTYWY

Napływ inwestorów zagranicznych może być kluczowy dla oceny perspektyw. Przepływy zwykle nie kończą się szybko, co pomimo już obecnie dość wymagających wycen może stwarzać przestrzeń do kontynuacji ruchu. W tym kontekście należy pamiętać o drugim źródle dochodu dla tej grupy inwestorów, którzy zwykle nie zabezpieczają się przed ryzykiem walutowym.

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 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).