

Komentarz miesiąca

Lipiec 2024

Rynki akcji



Bartosz Pawlak, CFA
Zarządzający
funduszami akcyjnymi

W lipcu panowały mieszane nastroje na rynku akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 1,7%. Gorzej zachowały się rynki wschodzące, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc spadkiem o 0,1%.

ŚWIAT

W pierwszym miesiącu wakacji wzrosła zmienność cen akcji na globalnych rynkach. Wydaje się, że jedną z przyczyn były obawy o globalną koniunkturę gospodarczą, co wpłynęło również na rynek surowców. Spadły ceny ropy naftowej, pomimo konfliktu na Bliskim Wschodzie, co może oznaczać zwiększone obawy o spadek globalnego popytu. Spadły również ceny produktów rolnych, a także niektórych metali przemysłowych, w tym m.in. miedzi. Spadki cen surowców mogą sugerować obawy inwestorów o kondycję globalnej gospodarki, ale z drugiej strony mogą wspomóc banki centralne w walce z inflacją. Szybszy spadek inflacji może przełożyć się na bardziej zdecydowane działania banków centralnych w obniżaniu stóp procentowych, co pozytywnie wpłynęłoby na wyceny rynku akcji.

Zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów Fed pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a narracja konferencji została pozytywnie odebrana przez inwestorów na rynku akcji ze względu na zwiększone prawdopodobieństwo rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Ostatecznie indeks S&P500 zakończył miesiąc wzrostem o 1,1%. Tym razem pozytywnie wyróżniły się spółki z tradycyjnych sektorów gospodarki, a indeks Dow Jones Industrial Average wzrósł o 4,4%. Gorzej zachowały się spółki technologiczne, a indeks NASDAQ Composite zakończył miesiąc spadkiem o 0,8%. W Europie pozytywnie wyróżnił się sektor bankowy, natomiast spadki odnotowały spółki technologiczne. Ostatecznie indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 1,3%.

POLSKA

Gorsze nastroje panowały na rynku polskim. Wydaje się, że jedną z przyczyn może być częściowe wycofanie kapitału przez zagranicznych inwestorów po wzrostach głównych indeksów w ostatnich miesiącach, a także wzrost ryzyka geopolitycznego. W tym otoczeniu największe spadki odnotował indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zniżkując w ciągu miesiąca o 5,5%. Nieznacznie lepiej zachowały się małe i średnie spółki. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – spadły o 3,8%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 3,7%.

Wśród sektorów pozytywnie zachowały się spółki produkujące gry oraz wybrane spółki technologiczne. Większość sektorów zakończyła jednak miesiąc spadkami, a negatywnie wyróżniły się spółki wydobywające surowce w związku ze spadkiem cen m.in. metali przemysłowych. Po gorszych od oczekiwań wynikach portugalskiej spółki Jeronimo Martins, która jest właścicielem m.in. sklepów Biedronka, pogorszył się również sentyment do wybranych

spółek konsumenckich notowanych na polskiej giełdzie. Nadal negatywnie wyróżniają się spółki z sektora chemicznego oraz budowlanego.

PERSPEKTYWY

W kolejnych miesiącach może utrzymać się większa zmienność na rynku akcji. Wyceny rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostają powyżej średnich historycznych, co przy rosnących obawach o kondycję gospodarki może negatywnie wpłynąć na nastroje inwestorów. Z drugiej strony Fed prawdopodobnie rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych, a opublikowane dotychczas wyniki spółek z indeksu S&P500, zgodnie z danymi z serwisu Bloomberg, wykazują około 10% wzrost zysku netto w stosunku do ubiegłego roku. W Polsce rynek pozostaje nadal relatywnie nisko wyceniony w stosunku do średnich historycznych przy perspektywie wzrostu nakładów inwestycyjnych m.in. z KPO oraz oczekiwanej poprawie realnego budżetu konsumentów w kolejnych kwartałach, co powinno wspierać wzrost gospodarczy, jednak inwestorzy w kolejnych miesiącach będą obserwować kondycję globalnej gospodarki.



Grzegorz Latąta
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

Rynki obligacji

Lipiec był kolejnym miesiącem wyraźnie pozytywnych stóp zwrotu dla większości rynków dłużnych na świecie. Spadały rentowności w USA, Europie, na rynkach wschodzących, zarówno obligacji rządowych jak i obligacji korporacyjnych. Globalny indeks obligacji skarbowych Bloomberg Global Aggregate Index zyskał w lipcu 1,93%, a od stycznia br. 2,07%. Po trudnym początku roku, kiedy to proces dezinflacji na świecie wyraźnie spowolnił, a banki centralne sygnalizowały potrzebę uzyskania wyższej pewności, że inflacja może trwale powrócić do poziomu celów inflacyjnych, pozytywne odczyty CPI w ostatnich 4 miesiącach przywróciły nadzieję na przyspieszenie procesu obniżania stóp procentowych we wszystkich głównych gospodarkach.

ŚWIAT

W USA, mimo zaskakująco dobrego odczytu wzrostu PKB w drugim kwartale tego roku, szerokie spektrum bieżących danych ekonomicznych opublikowanych w lipcu, podobnie jak w czerwcu, wskazuje na powoli pogarszającą się koniunkturę. Wzrosła liczba nowych bezrobotnych oraz osób trwale poszukujących pracy. Pomimo ciągle bardzo niskiego poziomu bezrobocia, te dane wskazują na ustępujące napięcia na rynku pracy w USA i dają nadzieję na zmniejszenie presji płacowej w nadchodzących miesiącach. Po serii negatywnych zaskoczeń inflacyjnych z pierwszego kwartału, drugi kwartał tego roku przyniósł odwrócenie tego niepokojącego trendu, a dane inflacyjne za lipiec po raz kolejny pokazały, że inflacja zmierza w kierunku celu. Ten nieco pogorszony obraz gospodarki i dobre dane o inflacji spowodowały wyraźną zmianę tonu komunikacji ze strony banku centralnego, z bardzo ostrożnego w poprzednich miesiącach, wskazując na potrzebę potwierdzenia w kolejnych danych skuteczności polityki monetarnej w walce z presją cenową w gospodarce USA, do zdecydowanie bardziej „gotębiej” i wskazującej na rosnącą pewność Rezerwy Federalnej, że inflacja zmierza w kierunku 2%. W efekcie wzrosły oczekiwania rynków finansowych co do liczby obniżek stóp procentowych, w tym roku do trzech, z niepełnych dwóch na koniec czerwca, a rentowność dziesięcioletnich obligacji emitowanych przez rząd USA obniżyła się z 4,4% do 4,03%.

W Strefie euro, większość danych makroekonomicznych dotyczących aktywności gospodarczej opublikowanych w lipcu br. zaskoczyła negatywnie, podobnie jak miesiąc wcześniej. Ciągle lepiej przedstawia się koniunktura w sektorze usług, jednak i tu trend poprawy jest zdecydowanie wolniejszy. Szczególnie negatywnie zaskoczyła gospodarka Niemiec i to właśnie tu ryzyko wystąpienia recesji jest znacznie większe niż w pozostałych krajach Europy. Dane o inflacji lipcowej, wprawdzie nie odbiegały istotnie od konsensusu, jednak podobnie jak dane z poprzednich dwóch miesięcy wskazują, że tempo dezinflacji w Strefie euro wyraźnie spowolniło. Europejski Bank Centralny (EBC) na lipcowym posiedzeniu pozostawił stopę depozytową na niezmiennym poziomie, po obniżeniu jej o 0,25% miesiąc wcześniej. ECB ponownie podkreślił potrzebę zachowania ostrożności w procesie zmniejszania restrykcyjności polityki monetarnej. Wobec pogorszenia oczekiwanej koniunktury gospodarczej w nadchodzących miesiącach i zdecydowanej zmiany nastrojów za Atlantykiem, rynki finansowe - i trochę wbrew retoryce banku centralnego - zwiększyły swoje oczekiwania co do skali obniżek w Strefie euro do trzech, z niecałych dwóch miesiąc wcześniej, a rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych spadła w czerwcu z 2,50% do 2,30%.

POLSKA

Dane napływające w lipcu br. ze strefy realnej polskiej gospodarki były na ogół gorsze niż oczekiwania. Ponownie rozczarował przede wszystkim sektor przetwórczy, który odczuł słabszą koniunkturę na rynkach eksportowych, głównie w Niemczech. Nastroje konsumenckie pozostają relatywnie dobre, jednak i tu dynamika wzrostu wydatków okazała się być słabsza niż wcześniejsze oczekiwania. W efekcie scenariusz wyraźnego ożywienia aktywności gospodarczej w drugiej połowie tego roku stał się mniej pewny. Lipcowe dane inflacyjne wpisują się w obserwowany od początku roku trend i po raz kolejny okazały się niższe niż oczekiwania analityków. Mimo sprzyjających procesowi dezinflacji informacji napływających z realnej sfery gospodarki, Narodowy Bank Polski zgodnie z oczekiwaniami, na swoim lipcowym posiedzeniu utrzymał stopy procentowe bez zmian. Zachowuje też swoją „jastrzębią” retorykę i wskazuje na ryzyko dla procesów inflacyjnych wynikające z wysokiej dynamiki płac, ekspansywnej polityki fiskalnej oraz podwyżek cen energii elektrycznej. Rzeczywiście, najnowsza projekcja inflacyjna opublikowana w lipcu, pokazuje podniesioną ścieżkę inflacji, mimo nieco słabszego prognozowanego wzrostu PKB w nadchodzących kwartałach. NBP de facto wyklucza możliwość jakiegokolwiek obniżki stóp procentowych w tym roku i wskazuje, że warunki dla obniżek stóp procentowych w Polsce mogą wystąpić dopiero w 2026 r. Wobec słabszych danych gospodarczych, utrzymujących się dobrych danych inflacyjnych i sprzyjającego rynkom długu otoczenia gospodarczego, rynki finansowe de facto zignorowały komunikat płynący ze strony banku centralnego i oczekują znaczących redukcji stóp procentowych w przyszłym roku. Wyraźnie też spadła rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w Polsce do 5,42% z 5,75%, na koniec czerwca tego roku.

PERSPEKTYWY

Perspektywy dla rynku obligacji pozostają dobre. Spadek inflacji w głównych gospodarkach na świecie postępuje, będą temu sprzyjały nieco pogorszone oczekiwania wzrostu gospodarczego. Banki centralne albo będą kontynuowały albo wkrótce rozpoczną cykl obniżek stóp procentowych. Także Narodowy Bank Polski powinien rozpocząć cykl obniżania stóp w przyszłym roku, w miarę jak inflacja w Polsce będzie zmierzała w kierunku celu inflacyjnego.

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 instytucję 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. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII 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).