

Komentarz miesiąca

Sierpień 2024

Rynki akcji



Bartosz Pawlak, CFA
Zarządzający
funduszami akcyjnymi

W sierpniu wzrosła zmienność cen akcji na globalnych rynkach. Ostatecznie indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 2,5%. Indeks MSCI Emerging Markets, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach wschodzących, zakończył miesiąc wzrostem o 1,4%.

ŚWIAT

Lipiec charakteryzował się podwyższoną zmiennością cen akcji, jednak na początku sierpnia doszło do dynamicznego wzrostu. Indeks zmienności, bardziej znany jako VIX, „wyszturzył” i znalazł się na najwyższym poziomie od marca 2020 roku. Przypomnijmy, im wyższe są wartości tego indeksu, tym większy „strach” panuje na rynku. Wydaje się, że jedną z przyczyn wzrostu zmienności oraz spadków cen akcji na rynku było odwracanie strategii „carry trade”, która polega na pożyczaniu pieniędzy w walucie o niskim oprocentowaniu, a następnie inwestowaniu tych środków na innych rynkach. Decyzja Banku Japonii o podwyższeniu stóp procentowych oraz umocnienie jena do dolara wywołało odwrócenie strategii „carry trade”. Do tego gorsze od oczekiwań ekonomistów dane z amerykańskiego rynku pracy wpłynęły na obawę o kondycję gospodarki, co przy ograniczonej aktywności inwestorów podczas okresu wakacji, wpłynęło na dalszy wzrost zmienności.

Druga połowa miesiąca to uspokojenie na rynku finansowym oraz powrót do powolnego wzrostu cen akcji, dla których wsparciem był spadek rentowności obligacji, a także dobry sezon wyników w Stanach Zjednoczonych. Zgodnie z raportem FactSet, zagregowany zysk netto za drugi kwartał dla spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 wzrósł o ponad 10%. Kończący się sezon wyników implikuje najwyższą dynamikę poprawy zysku netto od czwartego kwartału 2021 roku.

W sierpniu indeks S&P500 wzrósł o 2,3%, a technologiczny NASDAQ Composite zakończył miesiąc wzrostem o 0,6%. Wśród sektorów w Stanach Zjednoczonych dobrze zachowały się sektory mniej zależne od koniunktury gospodarczej, w tym sektor ochrony zdrowia oraz spółki handlujące dobrami pierwszej potrzeby (np. sieć sklepów spożywczych). Negatywnie wyróżnił się sektor paliw. Podobne nastroje panowały na rynku europejskim, a indeks Stoxx Europe 600 zakończył miesiąc wzrostem o 1,3%. Również wyróżnił się sektor ochrony zdrowia. Gorsze nastroje panowały wśród akcjonariuszy spółek z sektora paliw, gdzie marże rafinerijne kontynuują tendencję spadkową.

POLSKA

Na krajowym rynku panowały podobne nastroje jak na globalnych rynkach. Ostatecznie indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zakończył miesiąc spadkiem o 0,4%. Małe i średnie spółki odnotowały również niewielkie zmiany. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 1,2%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 0,6%.

Wśród sektorów, podobnie jak na globalnych rynkach, pozytywnie wyróżniały się spółki z szeroko rozumianego sektora ochrony zdrowia. Nadal dobre nastroje panowały wśród producentów gier. W odróżnieniu do globalnych rynków, gorzej zachowały się spółki reprezentujące branżę spożywczą, jednak wynika to w dużej mierze z zaostrożonej konkurencji na krajowym rynku. Negatywnie wyróżniały się ponownie spółki z sektora energetycznego, a także spółki paliwowe.

PERSPEKTYWY

W kolejnych miesiącach może utrzymać się podwyższona zmienność cen akcji. Spadek stóp procentowych powinien wspierać wyceny na rynku akcji, jednak inwestorzy będą nadal skupiać uwagę na danych gospodarczych. 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 skupiać uwagę na danych gospodarczych w celu oceny kondycji globalnej gospodarki.



Grzegorz Latała
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

Rynki obligacji

Sierpień był kolejnym, relatywnie dobrym miesiącem dla rynków dłużnych na świecie. Spadały rentowności obligacji w USA, na rynkach wschodzących, pozostawały stabilne w Europie.

ŚWIAT

Pozytywne zwroty uzyskały rynki obligacji rządowych jak i obligacji korporacyjnych, pomimo niewielkiego rozszerzenia spreadów kredytowych. Globalny indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate Index zyskał 1,3%, a od początku roku 3,4%. W ślad za sprzyjającymi procesowi dezinflacji słabszymi danymi o aktywności gospodarczej na świecie, coraz bardziej „gotębi” przekaz płynący z banków centralnych wzmocnił oczekiwania na znaczące obniżki stóp procentowych w nadchodzących miesiącach.

W USA, opublikowane w sierpniu dane z rynku pracy, znacząco słabsze niż oczekiwał tego rynek, zmieniły perspektywę na stan amerykańskiej gospodarki. Powszechny do niedawna scenariusz „miękkiego lądowania” ustąpił obawom, że poziom restrykcyjności polityki monetarnej realizowanej do tej pory mógł być zbyt wysoki i w efekcie istotnie wzrosło ryzyko recesji. Zarząd Rezerwy Federalnej (FED) wskazał, że dane z rynku pracy oraz o aktywności gospodarczej w USA znacząco wzmacniają jego wiarę w to, że obserwowany od dłuższego czasu proces dezinflacji ma charakter trwały i de facto potwierdził obniżkę stóp procentowych we wrześniu. Wyraźnie wzrosły oczekiwania rynków finansowych co do obniżek stóp procentowych w tym roku: do czterech lub pięciu, z trzech na koniec lipca. Od grudnia zeszłego roku rentowność dziesięcioletnich obligacji emitowanych przez rząd USA obniżyła się z poziomu 4,03% do 3,80%.

W strefie euro, dane o bieżącej aktywności gospodarczej oraz wskaźniki wyprzedzające koniunktury, były przeciętnie zgodne ze znacząco obniżonymi w ciągu ostatnich kilku miesięcy oczekiwaniami. Wyłaniający się z nich obraz pozostaje niezmienny: ostrożny konsument ograniczający wydatki, niepewne przedsiębiorstwa niechętnie zwiększające inwestycje. Ciągłe najgłębszym ogniwem gospodarki europejskiej pozostają Niemcy, gdzie urząd statystyczny potwierdził ujemny wzrost w drugim kwartale tego roku. Proces dezinflacji w Strefie Euro postępuje, jednak nie na tyle szybko, by przekonać Europejski Bank Centralny (ECB) do tak wyraźnej zmiany nastawienia, jak w przypadku FED, ale także w przypadku ECB obserwujemy mniejszą dozę ostrożności w definiowaniu możliwego tempa obniżania restrykcyjności polityki monetarnej. Rynki finansowe oczekują trzech obniżek stóp procentowych w strefie euro w horyzoncie do końca tego roku, podobnie jak na koniec lipca. Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych w sierpniu pozostała na niezmiennym poziomie 2,3%.

POLSKA

Dane napływające w sierpniu ze strefy realnej polskiej gospodarki były na ogół zgodne z oczekiwaniami i wskazują na powolną, odbudowę popytu wewnętrznego. W opublikowanych zrewidowanych danych o PKB za drugi kwartał tego roku na uwagę zasługuje solidny wzrost konsumpcji prywatnej, za którą stoi dobra sytuacja na rynku pracy i silny wzrost realnych

wynagrodzeń od połowy zeszłego roku. Dane te wskazują również na ożywienie inwestycji, głównie publicznych, za sprawą napływu środków unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy. Stąbym ogniwm w gospodarce pozostaje sektor eksportowy, za sprawą relatywnie słabej koniunktury w Europie. Sierpniowe dane inflacyjne wpisują się w obserwowany od początku roku trend powoli wygasającej presji inflacyjnej, mimo przejściowego wzrostu wskaźnika CPI w poprzednim miesiącu, spowodowanego urzędowym wzrostem cen nośników energii i wcześniej przywróceniem VAT na żywność. Komunikaty płynące z Narodowego Banku Polskiego nie wskazują na szybką zmianę nastawienia NBP, który pozostaje niezmiennie restrykcyjny. Pomimo tego rynki finansowe, wykluczając możliwość obniżek w 2024 roku, po raz kolejny zwiększyły skalę oczekiwanych obniżek stóp procentowych w Polsce w 2025r., do poziomu około 4,3%. Pomimo początkowo bardzo pozytywnej reakcji polskiego rynku długu na wyraźną zmianę nastawienia FED i przyspieszenia oczekiwanych obniżek stóp procentowych w USA, ogłoszenie przez polski Rząd projektu budżetu na 2025r, który implikuje znaczący wzrost potrzeb pożyczkowych, ostatecznie zdeterminowało poziom cen na lokalnym rynku obligacji. Rentowności polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych pozostały na niezmiennym poziomie 5,4% od końca lipca 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. Pewność banków centralnych, co do trwałości procesów dezinflacyjnych wzrosła i będą one albo kontynuowały albo wkrótce rozpoczną cykl obniżek stóp procentowych. W nadchodzących miesiącach można także oczekiwać stopniowej zmiany dotychczas bardzo restrykcyjnego nastawienia Narodowego Banku Polskiego, który powinien rozpocząć cykl obniżania stóp procentowych 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).