

Komentarz miesiąca

Wrzesień 2024

Rynki akcji



Bartosz Pawlak, CFA
Zarządzający
funduszami akcyjnymi

Wrzesień był kolejnym, udanym miesiącem dla inwestorów na rynku akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 1,7%, odnotowując najwyższą wartość w całej swojej historii. Tym razem lepsze nastroje panowały na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 6,5%.

ŚWIAT

Banki centralne były we wrześniu istotnym wsparciem dla rynku akcji. Decyzja Europejskiego Banku Centralnego o kontynuacji obniżki stóp procentowych była zgodna z oczekiwaniami inwestorów. W Stanach Zjednoczonych Fed rozpoczął cykl luzowania polityki pieniężnej i była to pierwsza obniżka od czasów pandemii. Wydaje się, że połączenie spadku stóp procentowych wraz z publikacją lepszych od oczekiwań danych gospodarczych pozytywnie wpłynęło na nastroje inwestorów na rynku akcji. Indeks Citi Economic Surprise dla Stanów Zjednoczonych, obrazujący różnicę między oczekiwaniami ekonomistów, a rzeczywistymi danymi makroekonomicznymi, wzrósł we wrześniu. Oznacza to, że więcej opublikowanych danych gospodarczych zaskoczyło ekonomistów pozytywniej niż w poprzednich miesiącach. Wzrost cen akcji napędziły także informacje z Chin, gdzie ogłoszono największy pakiet stymulacyjny od czasu pandemii, mający na celu pobudzenie gospodarki. Pakiet obejmuje m.in. obniżki stóp procentowych, obniżenie poziomu rezerwy obowiązkowej przez banki oraz wsparcie sektora nieruchomości. W efekcie silnie zwyżkowały ceny akcji na rynku chińskim. Wzrosty odnotowały również metale przemysłowe, w tym miedź.

Amerykański indeks S&P 500 wzrósł we wrześniu o 2,0%. W tym czasie technologiczny NASDAQ Composite zwyżkował o 2,7%. Wśród sektorów dobrze zachowały się spółki technologiczne oraz surowcowe. Gorzej zachowały się spółki paliwowe w związku ze spadkiem cen ropy oraz pogorszeniem marż rafineryjnych. Gorsze nastroje panowały na rynku europejskim, a indeks Stoxx Europe 600 zakończył miesiąc spadkiem o 0,4%. Największą dynamikę wzrostów odnotowały rynki wschodzące, a wyróżniał się rynek chiński, gdzie indeks MSCI China wzrósł o 23,1%.

POLSKA

Na krajowym rynku panowały słabsze nastroje, podobnie jak na europejskich rynkach. Indeks szerokiego rynku WIG spadł o 1,9%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, po uwzględnieniu wypłaconych dywidend zakończył miesiąc spadkiem o 2,0%. Nieznacznie lepiej zachowały się małe i średnie spółki. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – po uwzględnieniu dywidend spadły o 1,9%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 0,5%.

Na warszawskiej giełdzie został ogłoszony zamiar przeprowadzenia pierwszej oferty publicznej przez Grupę Żabka. Nie przeszkodziło to jednak w dobrym zachowaniu spółek z szeroko

rozumianego sektora handlu detalicznego. Wyróżniali się również spółki surowcowe. Gorzej zachowały się spółki z sektora bankowego oraz producenci gier, którzy działają w coraz bardziej konkurencyjnym otoczeniu.

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 Latąła
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

Rynki obligacji

Wrzesień był kolejnym, dobrym miesiącem dla rynków dłużnych na świecie. Spadły rentowności obligacji rządowych na wszystkich głównych rynkach rozwiniętych oraz na rynkach wschodzących. Podobnie dobry nastrój panował na rynkach obligacji korporacyjnych. Globalny indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate Index zyskał 1,7%. Dane napływające ze światowej gospodarki wskazywały na kontynuację procesu dezinflacji, po raz kolejny wzrosły ryzyka dla wzrostu gospodarczego, jednak nie na tyle by obawiać się recesji. Większość banków centralnych obniżyła stopy procentowe, wskazując jednoznacznie, że proces ten będzie kontynuowany w nadchodzących miesiącach.

ŚWIAT

We wrześniu wskaźniki gospodarcze USA prezentowały mieszany obraz. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł nieznacznie, ale pozostał poniżej konsensusu rynkowego, z komponentami nowych zamówień i produkcji spadającymi do poziomu wskazującego na spadek produkcji w najbliższych miesiącach. Podobny obraz pokazują wskaźniki PMI z sektora wytwórczego. Tradycyjnie w lepszej kondycji był sektor usług, który odnotował umiarkowany przyrost aktywności.

Wskaźniki rynku pracy również były znacząco słabsze niż przewidywania. Liczba nowych ofert pracy spadła, liczba miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wzrosła w sierpniu o 142 tys., poniżej oczekiwań, z rewizjami w dół odczytów dla poprzednich miesięcy. Wprawdzie stopa bezrobocia nieznacznie spadła do 4,22%, a średnie godzinowe wynagrodzenia wzrosły o 0,4% miesiąc do miesiąca, nie zmienia to jednak znacząco pogorszonego obrazu rynku pracy w USA.

Odczyty inflacyjne opublikowane w sierpniu potwierdziły kontynuację trendu spadkowego inflacji. Wprawdzie główny wskaźnik CPI okazał się być nieznacznie wyższy niż oczekiwania ekonomistów, to jednak dynamika Core PCE (wskaźnik cen najbardziej istotny dla FED do oceny presji inflacyjnej w gospodarce) ponownie spadła.

Komitet Otwartego Rynku Federalnego (FOMC) zdecydował się obniżyć na wrześniowym posiedzeniu docelowy przedział dla stopy funduszy federalnych o 50 punktów bazowych (bp) do 4,75-5,00%. Decyzja ta była bardziej agresywna niż przewidywana obniżka o 25 bp. W oświadczeniu po posiedzeniu podkreślono zaangażowanie FOMC we wspieranie maksymalnego zatrudnienia obok realizacji celu inflacyjnego na poziomie 2%. Decyzja odzwierciedlała wyraźne przesunięcie uwagi polityki monetarnej z ryzyka inflacyjnych na ryzyka związane z zatrudnieniem, w czym oczywiście pomogło obserwowane w okresie ostatnich miesięcy osłabienie rynku pracy.

Podsumowanie prognoz ekonomicznych (SEP) pokazało, że członkowie FED oczekują dalszych, znaczących obniżek stóp, do 4,375% w grudniu 2024 roku, 3,375% w grudniu 2025 roku i 2,875% na koniec 2026 roku. Najnowsze prognozy wskazały również na wyższą, w porównaniu z poprzednimi, ścieżkę stopy bezrobocia i nieco niższą ścieżkę inflacji bazowej na lata 2024-2026.

Otoczenie gospodarcze oraz polityka FED wyraźnie sprzyjały rynkowi długu w USA. Rentowność dziesięcioletnich obligacji emitowanych przez rząd USA obniżyta się z 3,90% do 3,80%.

Gospodarka strefy euro wykazuje oznaki stagnacji, szczególnie w Niemczech, które nadal borykają się z poważnymi wyzwaniami w sektorze produkcyjnym. Publikowane we wrześniu wskaźniki koniunktury wskazują na spadek produkcji i niskie poziomy zaufania przedsiębiorców. Nastąpił wyraźny spadek wskaźników koniunktury w sektorze usług, który do tej pory utrzymywał dynamikę wzrostu PKB w Europie powyżej zera. Wskaźnik PMI Sektora Usług we wrześniu obniżył się do 50,5, niebezpiecznie zbliżając się do poziomu oddzielającego wzrost gospodarczy od recesji.

Najnowsze dane wskazują, że dezinflacja w strefie euro postępuje, głównie dzięki znacznym spadkom cen energii, ale także dzięki stopniowemu obniżaniu presji inflacyjnej w sektorze usług. Uwagę zwraca dość gwałtowny spadek dynamiki wzrostu cen we Francji, do 1,5% z 2,2%, i Hiszpanii do 1,7% z 2,4%, w obu przypadkach znacząco poniżej wcześniejszych oczekiwań rynkowych. W całej strefie Euro inflacja CPI we wrześniu spadła do poziomu 1,8%, poniżej celu inflacyjnego ECB (2%). Bardziej istotna z punktu widzenia polityki monetarnej, inflacja bazowa obniżyła się do 2,7%. Obserwowany trend dezinflacyjny przełożył się na spadek 12-to miesięcznych oczekiwań inflacyjnych europejskich konsumentów, do poziomu 2,7%, co jest najniższym poziomem od września 2021 roku.

Pogorszona koniunktura gospodarcza oraz postępy w walce z inflacją znalazły odzwierciedlenie w działaniach Europejskiego Banku Centralnego (ECB). Na wrześniowym posiedzeniu obniżył on stopy o 0,25% do poziomu 3,5%, a komunikacja ze strony członków zarządu ECB okazała się być znacznie bardziej „gołębia” niż oczekiwania rynku. Prezes Christine Lagarde stwierdziła, że ostatnie dane sugerują bardziej pesymistyczny obraz zdrowia gospodarki strefy euro, co może otworzyć drogę do dalszych obniżek stóp procentowych. Zmianę w funkcji reakcji ECB najbardziej podkreśla zmiana tonu wypowiedzi reprezentantki „jastrzębiego” skrzydła tej instytucji, Isabel Schnabel, która także wyraziła obawy dotyczące stagnacji gospodarczej i osłabienia rynku pracy.

Ekonomiści zrewidowali swoje prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego i inflacji, przewidując wolniejszy wzrost gospodarczy i szybszą dezinflację. Oczekuje się, że ECB przyjmie bardziej agresywny harmonogram obniżek stóp procentowych, dążąc do osiągnięcia stopy depozytowej na poziomie 2,0% do połowy 2025 roku. Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych w sierpniu obniżyła się z 2,30% do 2,10%.

POLSKA

Dane napływające we wrześniu ze strefy realnej polskiej gospodarki były na ogół słabsze niż oczekiwania i wskazują na lekkie wytracenie przez gospodarkę pozytywnego momentum obserwowanego w pierwszej połowie roku 2024 roku. W szczególności rozczarowała dynamika produkcji sprzedanej przemysłu, która ponownie spadła poniżej zera. Spadło zatrudnienie w sektorze przetwórczym. Słabsze też okazały się dane o sprzedaży detalicznej. Lepszy obraz malują wskaźniki przyszłej koniunktury, które powoli się poprawiają. Za utrzymaniem przyzwoitego wzrostu w nadchodzących miesiącach przemawia bardzo dobra sytuacja gospodarstw domowych, mierzona ciągle wysokim tempem przyrostu realnych wynagrodzeń oraz przyspieszony napływ środków unijnych, z kolei ciężać na gospodarce będzie ciągle słaba koniunktura na rynkach eksportowych. Bilans po wrześniu wskazuje na utrzymanie przyzwoitej dynamiki wzrostu PKB w kolejnych kwartałach, jednak nie na tyle szybkiego, by niepokoić NBP ponownym wzrostem popytowej presji inflacyjnej.

Inflacja we wrześniu przyspieszyła do 4,9%, zgodnie z wcześniejszymi prognozami. Efekt wcześniejszych decyzji administracyjnych będzie ciągle podnosił dynamikę wzrostu cen do końca pierwszego kwartału przyszłego roku. Analiza danych krótkoterminowych, w szczególności na poziomie inflacji bazowej, wskazuje na kontynuację powolnego wygaszania presji inflacyjnej w gospodarce.

Oficjalny przekaz z Narodowego Banku Polskiego pozostaje restrykcyjny, jednak nieco słabsze bieżące wskaźniki gospodarcze, ale przede wszystkim rosnące oczekiwania na przyspieszone cykle obniżek stóp procentowych w USA i Strefie Euro wpływają na ewolucyjną zmianę

nastawienia poszczególnych członków RPP w kierunku bardziej „gotę bim”. Scenariusz obniżek stóp procentowych na przełomie pierwszego i drugiego kwartału przyszłego roku staje się coraz bardziej prawdopodobny. Rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych w sierpniu obniżyła się z 5,40 % do 5,25%.

PERSPEKTYWY

Perspektywy dla rynku obligacji pozostają dobre. Spadek inflacji w głównych gospodarkach na świecie postępuje, po raz kolejny pogorszyły się perspektywy globalnego wzrostu gospodarczego. Z rosnącym prawdopodobieństwem banki centralne będą kontynuowały cykl stosunkowo szybkich obniżek stóp procentowych. Coraz bliższa jest także perspektywa wznowienia cyklu redukcji stóp procentowych w Polsce.

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).