

Komentarz miesiąca

Październik 2024

Rynki akcji



Bartosz Pawlak, CFA
Zarządzający
funduszami akcyjnymi

W październiku nastąpiło pogorszenie nastroju inwestorów na rynku akcji, a większość globalnych indeksów zakończyła miesiąc spadkiem. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, spadł o 2,0%. Gorsze nastroje panowały również na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets stracił w ciągu miesiąca 4,4%.

ŚWIAT

W minionym miesiącu rynki finansowe były pod wpływem informacji dotyczących wyborów prezydenckich w Stanach Zjednoczonych. Wzrosły rentowności obligacji, spadły ceny akcji. Wydaje się, że wzrost poparcia republikańskiego kandydata Donalda Trumpa wpłynął na różnice stóp zwrotu w poszczególnych regionach. Zdecydowanie słabiej zachowały się europejskie rynki akcji, a także rynek w Chinach w obawie o większą niepewność dotyczącą zagranicznej polityki gospodarczej Stanów Zjednoczonych, w tym potencjalne wprowadzenie cła na importowane towary. Protekcyjnistyczna polityka gospodarcza była wsparciem dla rynku akcji w Stanach Zjednoczonych.

Rozpoczęty sezon publikacji wyników za trzeci kwartał w Stanach Zjednoczonych był zbliżony do oczekiwań analityków. Zgodnie z raportem FactSet, po opublikowaniu raportów finansowych przez około 70% spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500, zagregowany wzrost zysku netto wyniósł około 5%. Początek sezonu wyników potwierdził, że może to być piąty kwartał z rzędu poprawy wyników finansowych, jednak dynamika wzrostu będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzednich kwartalach. Wśród sektorów oczekiwana jest największa poprawa wyników w spółkach technologicznych. Największy spadek zysków mogą odnotować spółki z sektora paliw. Wydaje się, że większy udział spółek z tradycyjnych sektorów w europejskich indeksach również wpłynął na obniżenie oczekiwań analityków dla tego regionu.

Ostatecznie technologiczny NASDAQ Composite spadł o 0,5%. W tym czasie bardziej przemysłowy indeks Dow Jones Industrial Average spadł o 1,3%. Gorsze nastroje panowały na rynku europejskim, a indeks Stoxx Europe 600 stracił 3,4%. Spadki odnotowały również rynki wschodzące, a negatywnie wyróżnił się rynek chiński, gdzie MSCI China zanotował spadek o 5,9%.

POLSKA

Na polskim rynku nastąpiła kontynuacja słabych nastrojów. Indeks szerokiego rynku WIG spadł o 4,5%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, spadł o 5,1%. Spadki cen akcji nie ominęły małych i średnich spółek. Indeks średnich spółek - mWIG40 - spadł o 3,8%, a indeks małych spółek - sWIG80 - stracił 2,3%.

Wydaje się, że podobnie jak w Europie, na krajowym rynku ciążyły ryzyka związane ze wzrostem prawdopodobieństwa wygranej kandydata Partii Republikańskiej na prezydenta Stanów Zjednoczonych, gdzie oprócz ryzyka taryf celnych, rośnie niepewność geopolityczna. Dodatkowo wzrost rentowności obligacji nie sprzyjał rynkom akcji. Wśród sektorów pozytywnie wyróżniały się wybrane spółki z sektora handlu detalicznego. Większe spadki cen akcji odnotowali natomiast producenci gier, a także branża paliw, zgodnie z trendami na globalnych rynkach.

PERSPEKTYWY

Wyceny rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostają powyżej średnich historycznych, jednak kolejny kwartał z rządu spółki poprawiają wyniki. Dodatkowo spadek stóp procentowych powinien wspierać wyceny na rynku akcji, jednak kluczowe będą dane gospodarcze oraz perspektywa poprawy wyników przez spółki. W Polsce rynek jest relatywnie nisko wyceniony w stosunku do średnich historycznych. Dodatkowo perspektywa wzrostu nakładów inwestycyjnych m.in. z KPO oraz oczekiwana poprawa realnego budżetu konsumentów w kolejnych kwartałach powinna wspierać wzrost gospodarczy oraz poprawę wyników przez spółki giełdowe, jednak w krótkim terminie może utrzymać się podwyższona zmienność w związku z wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych.



Grzegorz Latata
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

Rynki obligacji

Październik był jednym z najgorszych miesięcy dla rynków dłużnych w ciągu ostatnich kilku lat. Znacząco wzrosły rentowności obligacji rządowych, i w ślad za nimi obligacji korporacyjnych, mimo iż spready kredytowe pozostały na prawie niezmiennym poziomie. Globalny indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate Index stracił 3,3%, prawie całkowicie znosząc zyski uzyskane od początku tego roku.

ŚWIAT

Powodem zmiany sentymentu na rynkach dłużnych były zaskakująco dobre dane z USA, które znacząco poprawiły oceny koniunktury w tej największej gospodarce na świecie. Bardzo istotnym czynnikiem ciężącym na obligacjach amerykańskich, ale też wpływającym na sytuację na pozostałych rynkach, jest, coraz bardziej prawdopodobne w ocenie rynków, zwycięstwo kandydata partii Republikańskiej, co może oznaczać znaczący wzrost podaży obligacji i pogorszone perspektywy inflacyjne w USA. Niespodziewanie bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień tego roku, seria dobrych danych opisujących poziom aktywności gospodarczej, przypieczętowane wyższym niż oczekiwania odczytem dynamiki PKB w USA w trzecim kwartale tego roku, zmusiły rynek do rewizji scenariuszy wzrostu gospodarczego w nadchodzących kwartałach.

Scenariusz „łagodnego lądowania”, obciążony istotnym ryzykiem wejścia gospodarki USA w stan recesji, który zdominował oczekiwania rynków w ślad za gorszymi danymi z rynku pracy między czerwcem i wrześniem tego roku, został zastąpiony scenariuszem stopniowego spowolnienia aktywności gospodarczej, jednak z towarzyszącym mu rosnącym prawdopodobieństwem utrzymania się wzrostu gospodarczego na dotychczasowym, dość wysokim poziomie.

Zmusiło to inwestorów do znaczącej rewizji oczekiwań dotyczących tempa obniżek stóp procentowych w nadchodzących miesiącach. Po wrześniowej, zaskakująco głębokiej redukcji stóp w USA, rynki oczekiwały kolejnych obniżek w skali od 0,50% do 0,75% do końca 2024 roku. Obecnie oczekiwania te zostały zredukowane do 0,25-0,50%.

W październiku znacząco rosły szanse na wygraną wyborów w USA przez republikańskiego kandydata Donalda Trumpa. Zwiększyło to prawdopodobieństwo wprowadzenia ceł, obniżek podatków w sytuacji i tak szybko rosnącego zadłużenia USA, co z kolei może się przełożyć na wyższą inflację i rosnącą podaż obligacji amerykańskich.

W rezultacie amerykańskie obligacje rządowe mają za sobą jeden z najgorszych miesięcy w ostatnich latach, z rentownościami 10-letnich obligacji wzrastającymi o prawie 0,4 punktu procentowego do 4,2 procent. Wyraźnie wzrosła tzw. premia terminowa: część długoterminowych rentowności obligacji, która nie odzwierciedla oczekiwań dotyczących krótkoterminowych stóp procentowych, a może być wyrazem rosnącego, w ocenie rynku, ryzyka związanego z inwestowaniem w obligacje emitowane przez rząd USA.

Wyprzedaż amerykańskich obligacji skarbowych wywołała znaczącą reakcję na innych rynkach dłużnych na świecie, w tym w Europie i Polsce.

Obraz gospodarczy w strefie euro nie uległ znaczącym zmianom w październiku. Dane na ogół potwierdzały, że wzrost gospodarczy i jego perspektywy pozostają słabe, choć z drugiej strony, gospodarka nie wykazuje oznak dalszego znaczącego pogarszania koniunktury w nadchodzących miesiącach. Mimo nieco pogorszonych odczytów inflacyjnych za październik tego roku, głównie za sprawą efektów o charakterze technicznym, zarówno Europejski Bank Centralny, jak i rynki finansowe, oczekują, że proces dezinflacji w Strefie Euro, będzie kontynuowany. Na październikowym posiedzeniu ECB, zgodnie z oczekiwaniami, obniżył stopy procentowe o kolejne 0,25%, a najnowsza projekcja inflacyjna wskazuje, że poziom celu inflacyjnego 2% zostanie trwale osiągnięty już w połowie przyszłego roku. W efekcie oczekiwania rynkowe dotyczące znaczącego tempa obniżek stóp procentowych w najbliższych miesiącach nie uległy zmianie, mimo dość znacząco ograniczonych oczekiwań w USA. Nie pomogło to obligacjom skarbowym w Strefie Euro. Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych w październiku wzrosła z 2,1% do 2,4%, głównie pod wpływem sytuacji na rynku obligacji amerykańskich.

POLSKA

Dane napływające w październiku ze strefy realnej polskiej gospodarki były zgodne lub nieco słabsze niż oczekiwania. Rozczarował poziom sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, w przyzwoitym tempie rosły inwestycje prywatne i publiczne, między innymi dzięki przyspieszonemu napływowi środków unijnych w ramach Krajowego Planu Odbudowy. Pogarsza się saldo wymiany handlowej z zagranicą, bezpośrednio w wyniku słabej koniunktury na głównych rynkach eksportowych, przede wszystkim w Niemczech. Podobnie jak we wrześniu, bilans danych mierzących bieżącą aktywność wskazuje na niewielkie wytrącenie pozytywnego momentum w polskiej gospodarce obserwowanego w pierwszej połowie tego roku. Poprawie jednak uległy wskaźniki wyprzedzające koniunktury, co daje nadzieję, że centralny scenariusz lekkiego przyspieszenia wzrostu w kolejnych kwartałach jest realistyczny.

Inflacja we wrześniu przyspieszyła do 5%, zgodnie z oczekiwaniami rynku i banku centralnego i jest prawie całkowicie efektem wcześniejszych decyzji administracyjnych dotyczących poziomu cen regulowanych, a nie wynikiem wzrostu presji inflacyjnej w gospodarce. Wskaźniki inflacji powinny ponownie spadać począwszy od drugiego kwartału przyszłego roku. Komunikacja ze strony członków RPP oraz oczekiwania rynkowe dotyczące momentu wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych w Polsce, co powinno nastąpić w marcu lub kwietniu przyszłego roku, nie uległy zmianie w porównaniu z końcem września.

Na przestrzeni września znacząco jednak ograniczona została skala oczekiwanych przez rynek obniżek stóp procentowych w nadchodzącym cyklu luzowania monetarnego, a rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wzrosła skokowo z 5,25% do 5,90%. Na tak znaczący wzrost rentowności wpływ miała w głównej mierze sytuacja na rynkach zagranicznych, a w szczególności wydarzenia i wzrost rentowności obligacji na rynku amerykańskim. Czynniki specyficzne dla Polski takie jak: pozostawanie naszego kraju w kategorii krajów o podwyższonym ryzyku, w związku z konfliktem w Ukrainie, a także rosnące potrzeby pożyczkowe w sytuacji pogorszonych warunków finansowania na rynkach globalnych, wzmocniły negatywną reakcję lokalnego rynku obligacji skarbowych.

PERSPEKTYWY

Wzrosty rentowności obligacji na przestrzeni ostatnich tygodni na rynkach globalnych, także w Polsce, są głównie wynikiem przeszacowania scenariuszy rynkowych dotyczących skali redukcji stóp procentowych w krótkim terminie oraz wbudowania znaczącej „premi za ryzyko” związanej z potencjalnie niekorzystnymi rozstrzygnięciami politycznymi w USA. Obecne rentowności obligacji, w warunkach kontynuacji procesów dezinflacyjnych i kontynuacji cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne na świecie, znajdują się, z punktu widzenia inwestora o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym, na atrakcyjnych poziomach.

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).