

Komentarz miesiąca

Listopad 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

W listopadzie nastąpiła poprawa globalnego sentymentu na rynkach akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 9,2%.

W tym czasie indeks MSCI Emerging Markets, obrazujący zmiany cen akcji na rynkach wschodzących, zakończył miesiąc wzrostem o 7,9%.

Wydaje się, że spadek rentowności obligacji przyczynił się do poprawy nastroju inwestorów. Listopadowe dane potwierdzają dezinflację zarówno w strefie euro, jak i Stanach Zjednoczonych. Pozytywnie zaskoczyła również inflacja producencka (PPI) w Stanach Zjednoczonych. Do tego spadła cena ropy naftowej, wspomagając dalszą obniżkę oczekiwań inflacyjnych. W tym otoczeniu rynki akcji wzrosły. Niższe rentowności obligacji mają generalnie pozytywny wpływ na ceny akcji, które stają się bardziej atrakcyjne względem innych klas aktywów. Niższa stopa wolna od ryzyka oznacza również niższy koszt kapitału, a tym samym wyższe bieżące wartości przepływów pieniężnych. Pozytywny wpływ na wycenę odnotowują m.in. spółki technologiczne, które jeszcze nie zarabiają lub zarabiają niewiele – których przepływy pieniężne są oddalone w czasie.

Pozytywnie zaskoczyły również wyniki spółek w Stanach Zjednoczonych. Większość spółek opublikowała raporty finansowe za trzeci kwartał, które okazały się lepsze od oczekiwań analityków. Zgodnie z raportem FactSet, wzrost zysku dla spółek z indeksu S&P500 wyniósł 4,3%, co oznaczałoby pierwszy kwartałny wzrost od trzeciego kwartału 2022 roku. Dodatkowo 82% spółek opublikowało wyniki powyżej oczekiwań analityków, co jest lepszym rezultatem od pięcioletniej średniej. Wyższa w stosunku do poprzedniego roku okazała się również sprzedaż w „czarny piątek” (Black Friday), utrzymując pozytywne nastroje wśród spółek konsumenckich.

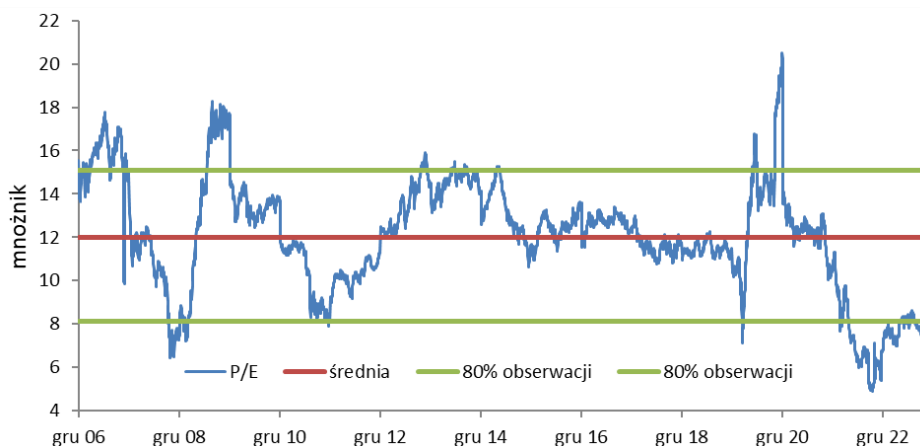
W listopadzie amerykański indeks S&P500 wzrósł o 8,9%. W Europie panowały również dobre nastroje, a indeks Stoxx Europe 600 zyskał 6,5%. Wyróżniaty się spółki wzrostowe. Technologiczny NASDAQ Composite zakończył miesiąc wzrostem o 10,7%, a niemiecki TecDAX o 12,4%. Wśród krajów wschodzących nadal relatywnie słabo zachowuje się rynek chiński, a indeks MSCI China wzrósł zaledwie o 2,3%.

POLSKA

Krajowy rynek kontynuował wzrosty po bardzo dobrym październiku. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zakończył miesiąc wzrostem o 3,1%. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 7,2%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 3,1%.

Bardzo dobre nastroje na warszawskiej giełdzie sprawiły, że indeks szerokiego rynku – WIG – w listopadzie odnotował najwyższą wartość w całej swojej historii. Rekord notowań indeksu nie wiąże się jednak z historycznie wysoką wyceną polskiego rynku. Zgodnie z oczekiwaniami analityków ankietowanych przez serwis Bloomberg, akcje wchodzące w skład indeksu WIG są notowane 8,5 razy wyżej niż wynoszą przypadające na nie zyski spółek giełdowych – wskaźnik cena/zysk wynosi 8,5, i jest wyraźnie niższy od historycznej średniej. Polskie akcje nie są drogie, mimo dużego wzrostu kursów w tym roku.

WIG: wskaźnik C/Z dla prognozowanych zysków



Źródło: Bloomberg, dane na 30.11.2023

PERSPEKTYWY

Listopad był kolejnym bardzo dobrym miesiącem dla inwestorów na rynku akcji przy niskiej zmienności. W kolejnych miesiącach nadal kluczowe będą rentowności obligacji, których ewentualny dalszy spadek mógłby wspierać wzrosty cen akcji. Wydaje się, że inwestorzy będą coraz bardziej selektywni wybierając niedowartościowane rynki oraz sektory, w których oczekiwany jest wzrost zysków. W tym otoczeniu lepiej powinny poradzić sobie spółki technologiczne oraz nastawione na konsumenta.

Rynki obligacji

ŚWIAT

Po serii słabszych miesięcy na rynku bazowym nadeszła korekta. Jeszcze w październiku rentowność 10-letniego US Treasuries testowała poziom 5,00%, by na koniec listopada spaść w rejon 4,30%. Spektakularna zmiana wsparta była słabszymi danymi ze sfery realnej w połączeniu z ulgą dla rynku wynikającą z niższej od oczekiwań podaży obligacji. W efekcie listopad stał pod znakiem wysokich stóp zwrotu. Indeks FTSE obligacji rządowych zyskał 3,02% w ujęciu miesięcznym i jednocześnie wyszedł na dodatnie wartości od początku roku. Jeszcze wyższe wyniki obserwowaliśmy w segmencie obligacji z ratingiem inwestycyjnym (IG) - ponad 5%! Co wynikało nie tylko z efektu duration, ale także zawężenia spreadów kredytowych. Podobne stopy zwrotu udało się uzyskać w segmencie obligacji z ratingiem nieinwestycyjnym, przy czym tutaj znaczenia duration było mniejsze (krótsze duration i mniejsza skala spadków w tej części krzywej rentowności), a większa zmiana w spreadach kredytowych, co złożyło się na zyski rzędu 4,6%.



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający Funduszem

POLSKA

Na tym tle krajowy rynek długu był relatywnie słaby – indeks TBSP w listopadzie zyskał zaledwie 0,32%. Wynikało to ze zmiany optyki rynku w zakresie tempa redukcji stóp procentowych, co zaciążyło na rentowności papierów z krótkiego końca.

W horyzoncie miesiąca rentowności obligacji 2-letnich wzrosły o blisko 20 pb. w rejon 5,35%. Z kolei spadki rentowności na długim końcu sięgały 15 pb. i na koniec listopada rentowność 10-letnich obligacji wyniosła 5,50%. W efekcie obserwowaliśmy wyptaszczenie krzywej, która ponownie jest bardzo płaska – podobnie jak to było w pierwszych 7 miesiącach br. Obecnie rynek wycenia, że w horyzoncie roku tempo redukcji stóp procentowych w Polsce będzie przebiegało w podobnej skali, co na rynkach bazowych. W najbliższym czasie możliwa jest kilkumiesięczna przerwa, być może aż do publikacji nowej projekcji inflacyjnej. Odnosząc się do sytuacji na rynku trzeba podkreślić bardzo dobrze zachowanie obligacji typu WZ, co w pierwszej kolejności widoczne było na obligacjach o krótszych terminach zapadalności, a następnie przełożyło się na obligacje z dłuższe papiery wartościowe.

Na rynku obligacji korporacyjnych utrzymuje się wysoka aktywność. Oferty cieszą się dużym zainteresowaniem, co przekłada się z jednej strony na redukcję ofert kupna, a z drugiej strony na obniżki spreadów kredytowych. Zawężenie się spreadów dotyczy jednak w większym stopniu emitentów z tzw. średniej i wyższej półki.

PERSPEKTYWY

Odnosząc się do przyszłości trzeba mieć na uwadze, że skala ostatniego ruchu jaka została wykonana na rynkach bazowych była duża i może nastąpić korekta (część inwestorów może zdecydować się na realizację zysków). Krajowy rynek może w najbliższym czasie bardziej poruszać się w ślad za zmianami na rynkach bazowych mając na uwadze możliwe symultaniczne zmiany w zakresie polityki pieniężnej i mniejsze obawy o podaż obligacji na krajowym rynku. W kontekście głównych banków centralnych nie widać zmiany retoryki, a ich przedstawiciele w dalszym ciągu starają się przekonywać że będą prowadzić politykę „wyżej na dłużej” (ale przynajmniej chwilowo rynek przestaje w to wierzyć). Ponadto trzeba mieć na uwadze, że w dość niedalekiej przyszłości może powrócić temat wysokiej podaży długu na amerykańskim rynku, co może ciężyć rynkowi. Tym niemniej zasadniczo cykl podwyżek został zakończony, a to może zachęcać inwestorów do wydłużania duration portfeli.

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).