

Komentarz miesiąca

Grudzień 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

Miniony rok był udany dla inwestorów na rynku akcji. Po jedenastu miesiącach, w których wyraźna większość indeksów cen akcji wzrosła, przyszedł bardzo dobry - dla inwestujących w akcje – grudzień. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł w ubiegłym miesiącu o 4,8%, a w całym roku zyskał 21,8%. Indeks MSCI Emerging Markets, obrazujący zmiany cen akcji na rynkach wschodzących, zakończył miesiąc wzrostem o 3,7%, a w całym roku zwyżkował o 7,0%.

Początek roku to duża niepewność związana z otoczeniem gospodarczym. Zgodnie z oczekiwaniami, banki centralne kontynuowały cykl podnoszenia stóp procentowych, które mają negatywny wpływ na aktywność gospodarczą. Inwestorzy spodziewali się pogorszenia kondycji globalnej gospodarki, jednak większe rozbieżności dotyczyły skali pogorszenia oraz potencjalnego wpływu na wyniki spółek. W tym otoczeniu indeks VIX, obrazujący zmienność rynku, znajdował się na wysokim poziomie, a sentyment inwestorów do ryzykownych aktywów był pesymistyczny.

W kolejnych miesiącach 2023 roku zarówno otoczenie gospodarcze, jak i wyniki prezentowane przez spółki były lepsze od oczekiwań analityków. Dodatkowo spadek inflacji sprawił, że banki centralne zakończyły cykl podwyżek stóp procentowych. Na grudniowym posiedzeniu banku centralnego w Stanach Zjednoczonych decydenci zaszygalizowali możliwość obniżki stóp procentowych w 2024 roku. Niższe stopy procentowe oznaczają, że akcje stają się bardziej atrakcyjne w stosunku do innych klas aktywów (np. do lokat bankowych). 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. W tym otoczeniu nastroje na rynku akcji uległy istotnej poprawie względem początku roku.

W grudniu indeks S&P500 wzrósł o 4,4%, a w całym roku zyskał 24,0%. W otoczeniu spadających rentowności obligacji wyróżniły się spółki technologiczne. Indeks NASDAQ Composite zwyżkował o 5,5%, a w całym roku wzrost wyniósł 43,4%. Nieco gorzej zachowały się rynki europejskie, a indeks Stoxx Europe 600 zakończył rok wzrostem o 12,7%. Gorsze nastroje panowały na rynkach wschodzących, gdzie ciężyta stałość chińskiej gospodarki. Indeks MSCI China zakończył rok stratą o 1,6%, a nastroje do tego rynku są istotnie gorsze niż na początku 2023 roku, gdy oczekiwano ożywienia gospodarczego po poluzowaniu restrykcji związanych z koronawirusem.

Wzrosty na rynku akcji sprawiły, że wyceny są bardziej wymagające. Zgodnie z oczekiwaniami analityków ankietowanych przez serwis Bloomberg, ceny akcji w USA są około 20 razy wyższe od prognozowanych zysków, a więc są powyżej historycznej średniej za ostatnie 10 lat. Europejskie rynki notowane są w okolicy średniej historycznej. Wydaje się, że do dalszego wzrostu cen akcji potrzebna będzie poprawa wyników generowanych przez spółki. Analitycy oczekują wzrostu wyników dla spółek wchodzących w skład indeksu S&P500 o około 7%, co będzie weryfikowane przez inwestorów przy kolejnych wynikach kwartalnych.

POLSKA

Krajowy rynek akcji ma za sobą bardzo udany rok.

Grudzień był kolejnym wzrostowym miesiącem, a indeks szerokiego rynku – WIG – zyskał 5,7%, odnotowując najwyższą wartość w swojej historii. W całym roku indeks WIG zwyżkował o 36,5%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zakończył miesiąc wzrostem o 5,8%. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 4,5%, a cały rok zakończyły wyżej o 39,3%. Również dobrze poradziły sobie akcje małych spółek – z indeksu sWIG80 – odnotowując w grudniu wzrost o 3,1%, a w całym roku indeks zyskał 30,9%.

Wśród sektorów w 2023 roku pozytywnie wyróżniły się spółki z sektora bankowego, szeroko reprezentowanego na warszawskiej giełdzie. Indeks WIG-Banki wzrósł o 77,0%. Wyróżnił się również sektor budowlany oraz handlu detalicznego. Pomimo istotnego wzrostu cen akcji, krajowy rynek nie jest wyceniany wysoko. Zgodnie z oczekiwaniami analityków ankietowanych przez serwis Bloomberg, akcje wchodzące w skład indeksu WIG są notowane około 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 2023 roku.

PERSPEKTYWY

Za nami bardzo dobry rok na rynku akcji. W 2024 rok inwestorzy wchodzić z dużym optymizmem względem zeszłego roku. Odczyty wskaźników sentymentu są wysokie, a indeks zmienności (VIX) jest nisko. Jednocześnie oczekiwana jest poprawa otoczenia gospodarczego, analitycy prognozują wzrost zysków spółek giełdowych, a stopy procentowe mogą być obniżone przez banki centralne. Dodatkowo, akcje w Polsce są tańsze niż na wielu rynkach. Wydaje się, że 2024 rok będzie charakteryzował się wyższą zmiennością; w tych warunkach sprawdzić się może aktywne zarządzanie, a kluczowa będzie selekcja spółek oraz rynków. W otoczeniu spadających rentowności obligacji lepiej powinny poradzić sobie spółki technologiczne oraz nastawione na konsumenta.

Rynki obligacji

ŚWIAT

Ostatni miesiąc minionego roku upłynął w dobrych nastrojach i przyniósł kontynuację pozytywnych stóp zwrotu na rynku instrumentów dłużnych. Cały 2023 rok możemy uznać za wyjątkowo udany. Praktycznie każdy segment rynku obligacji dał inwestorom powody do zadowolenia, przynosząc niejednokrotnie dwucyfrowe stopy zwrotu.



Marek Kuczalski
Dyrektor ds. strategii
skarbowych

Po prawie trzech latach spadków cen na globalnym rynku obligacji skarbowych, od połowy października możemy obserwować odbicie i znaczące wzrosty. Po spadku o 2,6% w 2021 roku i przecenie o 12,6% w 2022 roku, w ubiegłym roku udało się wyjść na plus. W 2023 roku indeks FTSE Government Bond Index zyskał 4,7%. Prowadzona przez wiodące banki centralne restrykcyjna polityka monetarna przyniosła rezultaty, powodując znaczące spowolnienie dynamiki inflacji. Choć w większości przypadków nadal pozostajemy powyżej celów inflacyjnych, inwestorzy przestali obawiać się uporczywej inflacji, koncentrując swoją uwagę na kwestii spowalniającego wzrostu gospodarczego. Większość z nich uznała, że tylko kwestią

czasu pozostaje zmiana retoryki banków centralnych i normalizacja polityki pieniężnej, a że historycznie szczyt cyklu podwyżek był najlepszym okresem do zakupów obligacji, w połowie października gremialnie przystąpili do zakupów. W grudniu, indeks amerykańskich Treasuries wzrósł o 3,4%, co odpowiada za większość catorocznego zwrotu, który wyniósł 4,3%. Podobnie indeks niemieckich obligacji skarbowych, zyskał w grudniu 3,3%, a cały rok zamknął się wynikiem 5,6%. Równie dobrze poradziły sobie państwa peryferyjne Strefy Euro, a wśród gospodarek rozwiniętych na początku peletonu znalazła się Wielka Brytania. Jeszcze lepiej sytuacja wyglądała na rynkach wschodzących, gdzie część banków centralnych już obniżyła stopy procentowe. Obligacje Emerging Markets denominowane w twardych walutach zyskały 4,3% w miesiącu i 9,6% od początku roku, a w walutach lokalnych 2,8% w grudniu i 6,9% w całym 2023 roku. Wzrosty przeważały także na rynku kredytowym. Najwyższą stopę zwrotu zanotowały obligacje High Yield, których indeks wzrósł o 4,0% w grudniu i 14,0% w całym ubiegłym roku.

POLSKA

Na rodzimym rynku obligacji skarbowych ceny rosły praktycznie przez cały rok, a paliwem do wzrostu był spadek dynamiki inflacji oraz obniżki stóp procentowych. Indeks obligacji TBSP w 2023 roku zyskał 12,8%. Sam grudzień nie był już tak udany jak na innych rynkach, a indeks obligacji TBSP wzrósł o 1,7%.

Po wyborach parlamentarnych 15 października, można było dostrzec zmianę w komunikacji Narodowego Banku Polskiego. Wrześniowa i październikowa obniżka stóp procentowych zostały ocenione jako jednorazowe dostosowanie, a dalsze decyzje uzależniono od przebiegu ścieżki inflacyjnej. Inwestorzy przestali wyceniać dalsze szybkie cięcia stóp procentowych, co zdecydowanie obniżyło popyt na obligacje o krótkich terminach zapadalności. Z drugiej strony inwestorzy pozytywnie ocenili szanse nowej koalicji rządowej na sfinansowanie deficytu, bardzo wymagającego budżetu na 2024 r. Historycznie najwyższy deficyt budżetowy na poziomie 184 mld PLN oraz potrzeby pożyczkowe netto w wysokości blisko 250 mld PLN, będzie wyjątkowo trudno sfinansować, bez udziału zagranicy. Wydaje się, że nowa koalicja rządowa została pozytywnie oceniona przez inwestorów zagranicznych, o czym świadczy prawie 5% umocnienie złotego w relacji do euro od czasu wyborów. Wzrost zainteresowania Polską, w połączeniu ze spodziewanym odblokowaniem środków unijnych wypłacanych w ramach Krajowego Planu Odbudowy, znalazł odzwierciedlenie we wzroście cen obligacji o dłuższych terminach zapadalności.

Pozytywne nastoje dominowały w całym regionie. Najbardziej zyskały obligacje węgierskie, które wzrosły o 4,8% w grudniu, a cały rok zakończyły imponującym wynikiem na poziomie niemalże 26%. Indeksy obligacji czeskich i rumuńskich zyskały odpowiednio 3,2% i 2,7% w grudniu oraz 12,0% i 12,9% w całym 2023 roku.

PERSPEKTYWY

Patrząc w przyszłość wydaje się, że bieżący rok będzie również dobry dla obligacji skarbowych, choć zapewne będzie on bardziej wymagający i należy spodziewać się większej zmienności. Inflacja globalnie znacząco spadła, jednakże nie można jeszcze ostatecznie ogłosić sukcesu. Obniżenie wskaźników inflacji z wysokich do umiarkowanych poziomów było relatywnie proste, natomiast sprowadzenie inflacji do celów banków centralnych jest zdecydowanie trudniejsze i obarczone większą niepewnością. Relatywnie lepsze perspektywy mają rynki bazowe, na których banki centralne nie rozpoczęły jeszcze cyklu obniżek, choć rynek już zaczął dyskontować takie działania. Na rynkach wschodzących, w tym w naszym regionie, pierwsze obniżki już miały miejsce, co przyniosło dwucyfrowe stopy zwrotu w ubiegłym roku. W tym roku spodziewamy się dalszego luzowania monetarnego, co będzie sprzyjać rynkowi obligacji, jednakże czynnikiem ograniczającym wzrosty może być napięta sytuacja finansów publicznych i wynikając z niej duże podaż obligacji.

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).