

Komentarz miesiąca

Listopad 2024



Adam Łukojć

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcijnymi

Rynki akcji

ŚWIAT

Listopad przyniósł wzrosty m.in. na amerykańskich rynkach akcji. S&P wzrósł o 5,73%, NASDAQ Composite zwiększył o 6,21%, a Russell 2000, grupujący akcje małych i średnich spółek, zakończył miesiąc wyżej o 10,84%.

Główną przyczyną wzrostów cen akcji były wybory. Radość inwestorów na amerykańskich rynkach akcji mogła mieć trzy przyczyny. Po pierwsze, część inwestorów uważa, że wyniki będą sprzyjały osiąganiu wyższych zysków przez spółki giełdowe. Poprzednia prezydentura Donalda Trumpa przyniosła m.in. obniżenie podatku CIT, co wsparło zyski spółek. Po drugie, trzy główne instytucje – prezydent, Izba Reprezentantów i Senat – będą w rękach jednej partii, co powinno sprzyjać sprawności rządzenia. Po trzecie, niezależnie od wyniku wyborów, inwestorzy nie lubią niepewności – i samo to, że wybory już się odbyły, a ich wynik jest jasny, może zachęcać inwestorów na rynku akcji do podejmowania ryzyka.

Wynik wyborów nie spowodował natomiast wybuchu optymizmu w Europie. STOXX Europe 600 zyskał jedynie 0,96%. Inwestorzy niechętnie kupowali europejskie akcje, ponieważ zapowiadane przez Donalda Trumpa podniesienie ceł może zaszkodzić wynikom wielu europejskich spółek. Głównym hasłem, wokół którego inwestorzy układali swoje prognozy dotyczące amerykańskiej polityki po wyborach, były cła. Donald Trump zapowiedział podniesienie ceł i jednocześnie obniżenie podatków dochodowych. Kampanie wyborcze obfitują w zapowiedzi, które po wyborach okazują się trudne do zrealizowania – ale zapowiedź podniesienia ceł została potraktowana przez inwestorów na rynkach akcji dość poważnie. Donald Trump podczas swojej poprzedniej prezydentury doprowadził do podniesienia ceł na produkty sprowadzane z Chin – administracja Joe Bidena nie tylko tych ceł nie obniżyła, ale wprowadziła dodatkowe podwyżki. Inwestorzy uznali, że podniesienie ceł jest realistycznym i poważnym zagrożeniem dla wyników europejskich spółek.

POLSKA

Warszawska giełda nadal zachowywała się słabo. WIG spadł o 0,23%. Słabość dotyczyła spółek dużych i małych: WIG20 stracił 0,65%, a sWIG80 zmniejszył o 1,56%; miesiąc został zakończony wyżej jedynie przez mWIG40 – indeks zyskał 1,65%. Kiepskie zachowanie cen polskich akcji było spowodowane m.in. odpływem środków z warszawskiego rynku akcji. Istnieje kilka przyczyn tego odpływu. Po pierwsze, środki są przenoszone z OFE do ZUS. Pieniądze co prawda płyną do funduszy PPK, ale kwoty odpływające z OFE są zbliżone. Po drugie, fundusze inwestujące w polskie akcje są niechętnie wybierane przez klientów. Po trzecie, oferty publiczne zabierają pieniądze z polskiego rynku akcji. Po czwarte, inwestorzy zagraniczni niechętnie wybierają polski rynek akcji. Do omijania polskiego rynku akcji zachęca ich pasywność polskich inwestorów

– a także prawdopodobnie brak widocznych perspektyw szybkiej poprawy wyników w wielu sektorach.



Grzegorz Latąta

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

Listopad przyniósł kontynuację generalnie negatywnego sentymentu na globalnym rynku dłużnym, który od końca września kształtowany był przez rosnące prawdopodobieństwo zwycięstwa republikańskiego kandydata Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich w USA, co ostatecznie zostało potwierdzone wynikami tych wyborów 5 listopada. W listopadzie Globalny indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate Index stracił 0,2% i łącznie - 3,5% od końca września tego roku.

W listopadzie miało jednak miejsce duże zróżnicowanie zwrotów uzyskiwanych na poszczególnych rynkach i subklasach aktywów dłużnych. Zyskiwały obligacje rządowe w strefie euro. Ustabilizowały się ceny obligacji amerykańskich, po głębokich spadkach w październiku br. Na rynku obligacji korporacyjnych, spready kredytowe na rynku w USA spadały, lecz wyraźnie rosły dla obligacji typu high yield w strefie euro. Pod znaczącą presją pozostawały obligacje na rynkach wschodzących. To zróżnicowanie wynikało przede wszystkim z próby oceny przez rynki finansowe skutków decyzji gospodarczych zapowiadanych przez nową administrację w USA dla poszczególnych rynków. Nie bez znaczenia pozostawało wyraźne zróżnicowanie koniunktury w głównych strefach gospodarczych: dobrej sytuacji gospodarczej w USA i stagnacji w strefie euro.

ŚWIAT

O ile wynik wyborów prezydenckich nie był zaskoczeniem dla rynków finansowych, pewnym zaskoczeniem była skala zwycięstwa: republikanie będą stanowili większość w obu izbach parlamentu USA, Kongresie i Senacie. Powinno ułatwić to wdrożenie głównych założeń polityki gospodarczej realizowanej przez nową administrację rządową w USA: obniżenie podatków dla przedsiębiorców i osób fizycznych, wprowadzenie wysokich ceł w wymianie handlowej USA z resztą świata, znaczące ograniczenie imigracji do USA, ale także generalne zmniejszenie restrykcyjności regulacji gospodarczych, zmniejszenie sektora rządowego w USA. Zapowiedzi te będą miały istotne konsekwencje dla gospodarki amerykańskiej i światowej. Reakcja rynków finansowych w USA, w okresie kilku tygodni poprzedzających wybory i kilka dni po ogłoszeniu ich wyników, wskazuje na rosnące oczekiwania, że działania podejmowane przez nową administrację będą miały generalnie stymulujący efekt na gospodarkę ale jednocześnie będą skutkowały wzrostem presji inflacyjnej i wzrostem podaży amerykańskich obligacji rządowych. Rentowność 10 letniej obligacji skarbowej w okresie od połowy września (czas wyraźnego wzrostu prawdopodobieństwa wygranej Donalda Trumpa) wzrosła z 3,60% do 4,45% w połowie października, by skończyć ten miesiąc na poziomie 4,17%.

Dane napływające z gospodarki USA były na ogół lepsze niż oczekiwania: potwierdziły utrzymującą się dobrą koniunkturę gospodarczą, stabilną sytuację na rynku pracy i dobre nastroje konsumenckie. Jednocześnie dane inflacyjne pokazały, że ostatni etap obniżania dynamiki cen do poziomu celu inflacyjnego może być nieco trudniejszy niż wcześniejsze oczekiwania. Na swoim listopadowym posiedzeniu FED po raz kolejny w tym cyklu obniżył stopy procentowe o 0,25%, do poziomu 4,5-4,75%, jednak wskazał, że nie widzi obecnie przesłanek do przyspieszonego cyklu korekty stóp procentowych do poziomu neutralnego dla gospodarki, ze względu na jej dobry stan. W efekcie budowania oczekiwań związanych z nową administracją oraz komunikacja ze strony Rezerwy Federalnej (FED), rynki systematycznie ograniczały skalę obniżek w USA. Na koniec listopada oczekiwały spadku tych stóp do poziomu 3,8% w grudniu 2025 (w połowie września było to 2,8%).

W strefie euro, zarówno stan gospodarki, jak i oczekiwania dotyczące polityki monetarnej Europejskiego Banku Centralnego, wyraźnie kontrastują z sytuacją w USA. Wprawdzie dane dotyczące bieżącej koniunktury publikowane w okresie ostatnich miesięcy wskazywały na stabilizację aktywności gospodarczej na niskim poziomie, to jednak listopadowe wskaźniki przyszłej koniunktury w sektorze przedsiębiorstw uległy znaczącemu pogorszeniu. W listopadzie br. pogorszyły się wskaźniki koniunktury konsumenckiej, które mozolnie pięły się

w górę od początku roku, nie osiągając jednak poziomów neutralnych. Działania nowej administracji USA potencjalnie mogą, głównie poprzez wprowadzenie ceł na import, oddziaływać na pogorszenie sytuacji w Europie.

Dane wskazują na postępujący spadek presji inflacyjnej w Europie. Wprawdzie, pilnie obserwowany przez Europejski Bank Centralny (ECB), wskaźnik dynamiki płac negocjowanych osiągnął w listopadzie maksymalny poziom od kilku lat, jednak biorąc pod uwagę słabą koniunkturę oraz malejącą siłę przetargową pracowników, dynamika wynagrodzeń powinna wyraźnie spadać w przyszłym roku. ECB na listopadowym posiedzeniu obniżył stopy procentowe po raz trzeci w tym roku o kolejne 0,25%, do poziomu 3,25%, sygnalizując dużą pewność, że inflacja trwale wróci do celu w połowie 2025 roku.

Po serii stosunkowo słabych danych gospodarczych, ton wypowiedzi członków zarządu ECB coraz częściej wskazuje na potrzebę dość szybkiej redukcji restrykcyjności polityki monetarnej. W efekcie rynkowe oczekiwania poziomu stopy depozytowej w strefie euro na koniec przyszłego roku spadły do 1,70%, wyraźnie poniżej stopy 2% uznawanej za neutralną z punktu widzenia oddziaływania na gospodarkę.

Rentowności 10 letnich niemieckich obligacji rządowych, po znaczącym wzroście w październiku br. na fali globalnej wyprzedaży sprowokowanej wydarzeniami w USA, powróciły do 2,09%, blisko poziomu minimalnego obserwowanego na początku tego roku.

POLSKA

Ocena sytuacji gospodarczej w Polsce, po serii danych publikowanych w listopadzie br., które przeciętnie były zgodne z oczekiwaniami, nie uległa zasadniczym zmianom. Gospodarka powinna rozwijać się w tempie około 3% w nadchodzących miesiącach i tempo to powinno sprzyjać stopniowemu wygaszaniu presji inflacyjnej w przyszłym roku. Pewien niepokój jednak budzą opublikowane detale dotyczące struktury wzrostu PKB w trzecim kwartale tego roku, które wskazują na słabą roczną dynamikę wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych, równoważonych wzrostem poziomu zapasów.

Dane o inflacji w październiku br. uprawdopodobniają scenariusz wyraźnego spadku jej dynamiki począwszy od drugiego kwartału 2025 roku, po przejściowym jej wzroście w końcówce tego i początku przyszłego roku, spowodowanym decyzjami administracyjnymi rządu.

Narodowy Bank Polski (NBP), zgodnie z oczekiwaniami, nie obniżył w listopadzie tego roku stóp procentowych. Nie zmienił się też znacząco ton wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej, który wskazuje, że pierwsze obniżki stóp procentowych w Polsce mogą nastąpić na początku drugiego kwartału przyszłego roku.

Podobnie jak miesiąc wcześniej, w listopadzie czynniki lokalne tylko w niewielkim stopniu kształtowały sytuację na polskim rynku dłużny i pozostawał on głównie pod wpływem wydarzeń globalnych. Po dość dramatycznej wyprzedaży w październiku, spowodowanej rosnącym prawdopodobieństwem wygranej Donalda Trump'a w USA i tego konsekwencjami dla szerokiego rynku dłużnego, w tym szczególności dla rynków wschodzących, listopad przyniósł pozytywne odreagowanie. Rentowność polskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych spadła z 5,9% na koniec października do 5,5% na koniec listopada tego roku, w ślad za znaczącymi spadkami rentowności obligacji w strefie euro.

PERSPEKTYWY

Ostatnie miesiące przyniosły znaczący wzrost „premię za ryzyko” wbudowanej w rentowności obligacji na rynkach globalnych i w Polsce. Bieżący poziom rentowności, wobec oczekiwanej kontynuacji procesów dezinflacyjnych i cykli obniżek stóp procentowych we wszystkich głównych gospodarkach świata, mimo uzasadnionych oczekiwań mniejszej skali tych obniżek w USA, znajduje się na atrakcyjnym poziomie z punktu widzenia inwestora o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym.

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).