

Komentarz miesiąca

Grudzień oraz
podsumowanie
2024 roku



Bartosz Pawlak

Zarządzający
Funduszami
Inwestującymi

Rynki akcji

Ubiegły rok był udany dla inwestorów na rynku akcji, pomimo pogorszenia nastroju w grudniu. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, spadł w grudniu o 2,7%, jednak w skali całego roku osiągnął wzrost na poziomie 17%. Z kolei indeks MSCI Emerging Markets, obrazujący zmiany cen akcji na rynkach wschodzących, zakończył miesiąc niewielkim spadkiem o 0,3%, a w całym roku zyskał 5,1%.

ŚWIAT

W grudniu po obniżce stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych wpływ na rynek akcji miała konferencja FED. Sygnał o możliwym wolniejszym tempie dalszych obniżek doprowadził do wzrostu rentowności obligacji, co przyczyniło się do spadku cen akcji amerykańskich przedsiębiorstw, a także wpłynęło na globalne rynki akcji. Nie zmieniło to jednak obrazu całego roku, który był udany dla rynku akcji.

Rok 2024 był niewątpliwie zdominowany przez rewolucję AI, a inwestorzy doceniali spółki mogące skorzystać na zachodzących zmianach technologicznych. W tym otoczeniu wyróżniały się rynki w Stanach Zjednoczonych, z uwagi na duży udział spółek technologicznych w indeksach giełdowych. Kolejny raz wyróżniał się technologiczny indeks NASDAQ Composite, który w grudniu zyskał 0,5%, natomiast cały rok zakończył wzrostem o 28,6%. Również indeks S&P 500 zakończył rok znaczącym wzrostem wynoszącym 23,3%, podczas gdy bardziej przemysłowy Dow Jones zyskał 12,9%. W grudniu mieszane nastroje panowały na rynkach europejskich, a indeks Stoxx Europe 600 spadł o 0,5%, natomiast w całym roku zyskał 6%.

Wydaje się, że scenariuszem bazowym pozostało miękkie lądowanie gospodarki amerykańskiej, co potwierdzają oczekiwania analityków ankietowanych przez serwis Bloomberg. Przewidują oni wzrost zysków spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500 o ponad 13% w 2025 roku. Z drugiej strony, wyceny na rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostały powyżej średnich historycznych. W związku z tym inwestorzy mogą być bardziej wrażliwi na wyniki finansowe spółek giełdowych publikowane w kolejnych kwartałach, co może wpływać na zmienność cen akcji.

POLSKA

Krajowy rynek akcji ma za sobą mieszany rok. W grudniu indeks szerokiego rynku WIG wzrósł 0,3%, a w skali całego roku odnotował wzrost o 1,4%. Gorzej zachowały się największe spółki z indeksu WIG20, które cały rok, uwzględniając wypłacone dywidendy, zakończyły spadkiem o 1,3%. Zdecydowanie lepsze nastroje panowały wśród małych i średnich spółek. Ceny akcji średnich spółek z uwzględnieniem wypłaconych dywidend – z indeksu mWIG40 – wzrosły

w całym roku o 10%. Małe spółki z indeksu sWIG80 również poradziły sobie dobrze, notując wzrost o 6,6%.

Wśród sektorów negatywnie w całym roku wyróżniły się spółki surowcowe oraz paliwowe, które są szeroko reprezentowane w indeksie WIG20. W sektorze handlu detalicznego panowały mieszane nastroje. Natomiast kolejny rok pozytywnie wyróżniły się polskie banki, co było wsparte solidnymi wynikami finansowymi.

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. Analitycy oczekują również dwucyfrowej poprawy wyników finansowych w 2025 roku.

PERSPEKTYWY

Wyceny rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostają powyżej średnich historycznych, jednak kolejny kwartał z rzędu spółki poprawiają wyniki. Dodatkowo spadek stóp procentowych powinien wspierać wyceny na rynku akcji. Kluczowe znaczenie będą jednak miały dane gospodarcze oraz perspektywa dalszej poprawy wyników przez spółki. Geopolityka może odegrać również istotną rolę, wpływając na wzrost zmienności cen akcji w najbliższych miesiącach. 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.



Grzegorz Łatała

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

ŚWIAT

2024 był rokiem umiarkowanego wzrostu gospodarczego na świecie, na poziomie zbliżonym do średniej długoterminowej. Obraz gospodarki był jednak bardzo zróżnicowany geograficznie. Gospodarka USA zaskoczyła pozytywnie, natomiast rozczarowała Europa oraz Chiny. W 2024 roku rozpoczął się globalnie zsynchronizowany cykl łagodzenia polityki monetarnej, przypieczętowany decyzjami FED i Europejskiego Banku Centralnego obniżającymi w grudniu po raz kolejny poziom stóp procentowych. W zeszłym roku ponad połowa światowej populacji oddała głos w wyborach parlamentarnych, z których najważniejszymi były te w Stanach Zjednoczonych i zwycięstwo w nich Partii Republikańskiej. Upadły rządy we Francji i Niemczech. Te wydarzenia wpłynęły na globalne rynki obligacji, gdzie uzyskane stopy zwrotu były bardzo zróżnicowane, ale generalnie rozczarowywały.

Banki Centralne w 2024 roku obniżyły stopy procentowe, ale wolniej niż oczekiwano. Na początku zeszłego roku rynki finansowe wyceniały 6 do 7 obniżek w USA, ale FED dostarczył tylko 4. Ostatniej, grudniowej obniżce towarzyszył zaskakująco „jastrzębi” komentarz ze strony Prezesa Jerome’a Powella, który przesunął rentowności amerykańskich obligacji w górę. Rynki terminowe wyceniały na początku stycznia 2024, że 10-letnia stopa amerykańskich obligacji skarbowych wyniesie 3,85% na koniec grudnia 2024. W rzeczywistości była ona o 0,72% wyższa, na poziomie 4,57%. Ta wyższa niż oczekiwana rentowność była wynikiem silniejszej niż przewidywano gospodarki USA, w tym zaskakująco odpornego na restrykcyjną politykę monetarną rynku pracy. Grudniowe dane o nowych miejscach pracy oraz dynamice wynagrodzeń potwierdziły tę tendencję. Istotny i negatywny wpływ na rynek obligacji miał ponowny wybór Donalda Trumpa na prezydenta USA i jego zapowiedzi dotyczące przyszłej polityki gospodarczej: niższe podatki, cła importowe, ograniczenie imigracji, wszystko implikujące potencjalnie wyższy deficyt, podwyższoną inflację oraz wyższe oczekiwane stopy FED. Grudniowe nominacje do rządu USA wskazują, że istotna część tych zapowiedzi, negatywnych z punktu widzenia rynku obligacji, może być zrealizowana.

Stopa zwrotu indeksu rynku obligacji skarbowych USA - Bloomberg US Treasury Index - w 2024 roku wyniosła zaledwie 0,23%, znacznie poniżej oczekiwanych około 5%. W samym grudniu obligacje amerykańskie straciły 1,54%.

ECB również nie spełnił w 2024 oczekiwań z początku roku: prognozowano 6,5 obniżek, zrealizowano 4 z nich, a ostatnia obniżka miała miejsce w grudniu. Inaczej, niż w USA, grudniowej decyzji o obniżce stóp procentowych towarzyszył stosunkowo „gotębi” komunikat, wskazujący kontynuację procesów dezinflacyjnych i braku potrzeby utrzymywania w dłuższym horyzoncie czasowym stóp na poziomie restrykcyjnym dla gospodarki. Rzeczywiście tempo wzrostu PKB w Strefie Euro rozczarowywało w 2024 roku, utrzymując się na poziomie niewiele przewyższającym poziom zera. Najstańszym ogniwem pozostają Niemcy, które prawdopodobnie odnotowały w 2024 ujemną stopę wzrostu, już drugi rok z rzędu. Mimo że rynki finansowe przewidują kontynuację dość szybkich redukcji stóp procentowych ECB w 2025 roku, do poziomu poniżej 2%, stopa zwrotu indeksu rynku obligacji skarbowych Strefy Euro - The Bloomberg Euro-Aggregate Treasury Index- w 2024 roku wyniosła 1,23% (w samym grudniu minus 1,39%) i była tylko niewiele lepsza od uzyskanej na rynku obligacji w USA. To właśnie w ślad za rynkiem amerykańskim w Europie także rosły rentowności obligacji o dłuższym terminie zapadalności. Rentowność niemieckiej dziesięcioletniej obligacji rządowej wzrosła pomiędzy początkiem stycznia i końcem grudnia 2024 z 2% do 2,36%.

2024 rok był zdecydowanie bardziej pozytywny dla rynków obligacji korporacyjnych. Dzięki generalnie dobrej sytuacji fundamentalnej sektora przedsiębiorstw, dużych napływów kapitału na rynek długu emitowanego przez przedsiębiorstwa, spready (premia za ryzyko kredytowe) spadły. Stopy zwrotu dla głównych indeksów rynku kredytowego w USA - The Bloomberg US Corporate (investment grade) Bond Index oraz The Bloomberg US Corporate High Yield Bond Index wyniosły w 2024 roku odpowiednio 2,3% i 8,2%. Podobnie w Strefie Euro: The Bloomberg EuroAgg (investment grade) Index uzyskał zwrot 2,6%, a The Bloomberg Pan-European High Yield Index 9,1%.

POLSKA

Polski rynek dłużny w 2024 roku nie odbiegał znacząco od trendów obserwowanych na rynku globalnym. Główny indeks Polskich Obligacji Skarbowych- ICE BofA Poland Government Index- uzyskał stopę zwrotu na poziomie 3,2%, znacznie poniżej oczekiwań. Bardzo dobre stopy zwrotu uzyskali inwestorzy na rynku obligacji korporacyjnych, przeciętnie około 7%.

Na początku 2024 roku rynki oczekiwały dość agresywnego cyklu redukcji stóp procentowych w Polsce, który miał się rozpocząć już w drugiej połowie zeszłego roku, a w horyzoncie do końca 2025 podstawowa stopa referencyjna NBP miała osiągnąć poziom 3,75%. Podobnie jak na innych rynkach, oczekiwania co do skali luzowania monetarnego, okazały się być zdecydowanie zbyt optymistyczne i to mimo sprzyjającego, wydawałoby się, otoczenia rynkowego. Polska gospodarka, wprawdzie wyraźnie w lepszej kondycji niż pozostałe w regionie Europy centralnej i zdecydowanie lepszej niż gospodarka Strefy Euro, to jednak rosła nieco wolniej niż pierwotne oczekiwania. Inflacja, abstrahując od efektów zmian podatkowych oraz cen regulowanych, przez większość roku spadała nieco szybciej niż zakładały prognozy. Na koniec grudnia 2024 roku rynki dość znacząco jednak ograniczyły swoje oczekiwania co do skali możliwego luzowania monetarnego w nadchodzących miesiącach: cykl obniżek powinien się rozpocząć w połowie 2025, a stopa referencyjna ma spaść do 5% w grudniu tego roku. Rentowność 10 letniej obligacji skarbowej w zeszłym roku wzrosła z 5,2% do 5,9%.

Na rynku stopy procentowej zaważyło otoczenie międzynarodowe, istotny wzrost podaży papierów skarbowych na lokalnym rynku długu w całym 2024 i oczekiwany jej wzrost w 2025, oraz NBP. Grudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej okazało się być jednym z bardziej istotnych w całym 2024 roku, za sprawą zaskakującego dla rynków finansowych ponownego zaostżenia „jastrzębiej” retoryki Rady, która wskazuje na malejące prawdopodobieństwo rozpoczęcia redukcji stóp procentowych w Polsce w 2025 roku. Grudzień był też jednym z gorszych miesięcy dla rynku obligacji rządowych w całym 2024 roku: rentowności dziesięcioletnich obligacji wzrosły o 0,5%, a indeks rynku obligacji stracił 1%.

PERSPEKTYWY

Rentowności obligacji zdyskontowały wiele informacji niekorzystnych z punktu widzenia rynku dłużnego: konsekwencje zmian w polityce gospodarczej nowej administracji w USA, wolniejsze procesy dezinflacji, wolniejsze tempo obniżek stóp procentowych na głównych rynkach i w Polsce. W konsekwencji 2025 rok rozpoczynamy na znacznie wyższym, niż przeciętnie

w 2024 roku i zdecydowanie bardziej atrakcyjnym, poziomie rentowności obligacji rządowych. Jest to dobrym prognozą dla stóp zwrotu możliwych do uzyskania na rynku długu w nadchodzących kwartałach, szczególnie, jeśli cykl globalnego luzowania monetarnego będzie kontynuowany, co pozostaje naszym centralnym scenariuszem.

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. 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).