

Komentarz miesięca

Styczeń 2025

**Bartosz Pawlak**

Zarządzający
Funduszami
Inwestującymi

Rynki akcji

Początek roku był udany dla inwestorów na rynku akcji. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 3,5%. Dobre nastroje panowały również na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 1,7%.

ŚWIAT

W styczniu miało miejsce zaprzysiężenie Donalda Trumpa na prezydenta Stanów Zjednoczonych. Nie wpłynęło to jednak na wzrost zmienności na rynku akcji, a inwestorzy skupili uwagę na pierwszych decyzjach prezydenta w zakresie polityki gospodarczej i zagranicznej. Nie zaskoczył również FED, utrzymując stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Wydaje się, że rynki finansowe, zwłaszcza w Stanach Zjednoczonych, były pod wpływem informacji o nowym modelu sztucznej inteligencji. Zgodnie z doniesieniami firmy DeepSeek, model sztucznej inteligencji został stworzony przy relatywnie niskich nakładach inwestycyjnych, osiągając jednocześnie wysoką wydajność. Wywołało to obawy inwestorów o zasadność ponoszenia wysokich nakładów inwestycyjnych na rozwój sztucznej inteligencji. W ciągu jednego dnia kapitalizacja spółki Nvidia, producenta chipów zasilających modele AI, spadła o ponad 500 miliardów dolarów.

Rewolucja technologiczna niewątpliwie wkracza na kolejny etap. Tańszy dostęp do sztucznej inteligencji byłby korzystny dla wielu branż, również z tradycyjnych sektorów gospodarki. Wsparciem dla rynku akcji był również rozpoczęty sezon wyników w Stanach Zjednoczonych, który po pierwszych publikacjach jest nieznacznie powyżej oczekiwań analityków, a dynamika wzrostu zysku netto dla spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500 przyspieszyła względem poprzednich kwartałów.

Ostatecznie technologiczny NASDAQ Composite wzrósł w styczniu o 1,6%. Zdecydowanie lepiej zachował się bardziej przemysłowy indeks Dow Jones Industrial Average, który zyskał 4,7%. Tym razem lepsze nastroje panowały na europejskich rynkach, a indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 6,3%. Wśród sektorów wyróżniły się banki, a indeks Stoxx Europe Banks wzrósł o 9,5%.

POLSKA

Styczeń był udany dla inwestorów na polskim rynku akcji. Warszawski indeks WIG zakończył miesiąc wzrostem o 9,8%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, wzrósł o 11,0%. Nieco niższe wzrosty odnotowały małe i średnie spółki. Indeks średnich spółek - mWIG40 - wzrósł o 8,0%, a indeks małych spółek - sWIG80 – zyskał 4,4%.

Znacząca różnica stóp zwrotu między indeksami może wskazywać, że akcje były kupowane również przez inwestorów zagranicznych, którzy koncentrują się na spółkach o największej kapitalizacji na polskim rynku. Wsparciem dla rynku był sektor bankowy, który podobnie jak na rynkach europejskich, zachował się bardzo dobrze. Ostatecznie indeks WIG-Banki wzrósł w styczniu o 13,2%. Dobrze zachowały się również spółki paliwowe.

Pomimo wzrostu na rynku akcji, polski rynek pozostaje relatywnie nisko wyceniony. Zgodnie z oczekiwaniami analityków ankietowanych przez serwis Bloomberg, akcje wchodzące w skład indeksu WIG są notowane około 9,5 razy wyżej niż wynoszą przypadające na nie zyski spółek giełdowych, co oznacza, że wskaźnik cena/zysk wynosi około 9,5 i pozostaje poniżej historycznej średniej.

PERSPEKTYWY

Wyceny rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostają powyżej średnich historycznych, jednak początek sezonu wyników wskazuje na dalszą poprawę wyników. Wydaje się, że kluczowe znaczenie będą 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 spółek giełdowych.



Grzegorz Latąta

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

ŚWIAT

Informacje napływające z USA w styczniu generalnie potwierdziły dobry stan gospodarki na przełomie 2024 i 2025 roku. Bardzo dobre informacje napłynęły z sektora usług, gdzie wskaźniki koniunktury sugerują przyspieszenie wzrostu w nadchodzących miesiącach. W mniej istotnym, z punktu widzenia amerykańskiej gospodarki, sektorze produkcyjnym koniunktura pozostaje relatywnie słaba, ale i tu odnotowano poprawę. Gospodarka USA pozostaje zaskakująco silna dzięki utrzymującej się dobrej sytuacji na rynku pracy. Raport o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym, w grudniu zeszłego roku, po raz kolejny zaskoczył pozytywnie. W styczniu nieznacznemu pogorszeniu uległy nastroje konsumenckie. Główną przyczyną był ponowny wzrost obaw o wyższe ceny towarów i usług. Te obawy zostały potwierdzone w opublikowanym badaniu oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych, które pokazały wyraźny ich wzrost zarówno w krótkim i długim okresie. Dane o cenach konsumpcyjnych publikowane w ostatnich kilku miesiącach pokazują, że proces dezinflacji wyraźnie spowolnił. Dane o CPI opublikowane w styczniu, wprawdzie okazały się nieco lepsze od oczekiwanych, to jednak nie zmieniają ogólnego obrazu, że osiągnięcie celu inflacyjnego FED w najbliższych miesiącach może okazać się trudne.

Ten generalnie dobry, i znacznie lepszy niż wcześniejsze oczekiwania, obraz amerykańskiej gospodarki i jednocześnie wolniej spadającej inflacji, znalazł odzwierciedlenie w modyfikacji oczekiwań członków FED co do możliwego tempa dalszego obniżania stóp procentowych. Na styczniowym posiedzeniu FED pozostawił stopy na niezmiennym poziomie, wskazując na brak pośpiechu i potrzebę dużej ostrożności w procesie dalszego luzowania polityki monetarnej.

Rynki finansowe już od końca września zeszłego roku ograniczały skalę oczekiwanych obniżek stóp procentowych w USA. W samym styczniu oczekiwania te nie uległy zmianie i implikują spadek stóp procentowych do poziomu 3,85% na koniec grudnia 2025 roku. Rentowność 10 letniej obligacji amerykańskiej pozostała na niezmiennym, w porównaniu z końcem 2024 roku, poziomie 4,5%. Index obligacji skarbowych USA- The Bloomberg US Treasury - zyskał w styczniu 0,5%.

W Strefie Euro sytuacja wyraźnie kontrastuje z pozytywnym obrazem gospodarczym USA. Opublikowane w styczniu wskaźniki dotyczące strefy realnej gospodarki generalnie

rozczarowały. Dane o PKB za czwarty kwartał zeszłego roku wskazały na stagnację aktywności. Konsensus rynkowy oczekiwał niewielkiego wzrostu. Stabym ogniwem pozostają niezmiennie Niemcy i Francja, borykające się z problemem spadającej konkurencyjności na rynkach międzynarodowych oraz niestabilną sytuacją polityczną. Niewielka poprawa styczniowych wskaźników nastrojów konsumenckich, i w sektorze przedsiębiorstw, daje nadzieje na stopniowe odbudowanie popytu wewnętrznego, jednak nie w stopniu mogącym uzasadniać zmianę centralnego scenariusza dla Strefy Euro zakładającego słaby, poniżej potencjalnego, wzrost w 2025 roku.

Dane o inflacji ze Strefy Euro za grudzień zeszłego roku zaskoczyły odrobinę wyższą dynamiką niż oczekiwania rynkowe, jednak wstępne dane za styczeń, zdecydowanie ważniejsze dla oceny procesów cenotwórczych w gospodarce, okazały się znacznie bardziej optymistyczne. Dają nadzieję na kontynuację szybkiego spadku inflacji w 2025 roku do poziomu celu inflacyjnego. Takiemu scenariuszowi sprzyjają najnowsze badania dotyczące oczekiwań firm w Europie, które wskazują na wygaszanie presji płacowej w 2025 i 2026 roku.

W tym otoczeniu ECB, na styczniowym posiedzeniu zdecydował się na kolejne, piąte w bieżącym cyklu, obniżenie stóp procentowych. Stopa depozytowa spadła do poziomu 2,75%, i pozostaje ciągle, według oceny banku, na poziomie restrykcyjnym, tj. wpływającym na ograniczenie aktywności gospodarczej w Strefie Euro. ECB wskazał na potrzebę wsparcia wzrostu gospodarczego, przy jednoczesnym przekonaniu, że procesy inflacyjne zmierzają w pożądanym kierunku. Opinie poszczególnych członków ECB przeciętnie wskazują na potrzebę dalszego luzowania polityki monetarnej i są spójne z oczekiwaniami rynkowymi kolejnych trzech redukcji stóp % w okresie do połowy 2025 roku (do poziomu 2%). Mimo sprzyjającego rynkowi obligacji otoczenia gospodarczego, rentowności obligacji w Strefie Euro nieznacznie wzrosły, wobec zwiększonych emisji ze strony poszczególnych krajów europejskich i niestabilnej sytuacji politycznej we Francji i Niemczech. Rentowność niemieckiej obligacja 10-letniej wzrosła z 2,40% na koniec grudnia 2024, do 2,50% na koniec stycznia bieżącego roku. Index obligacji skarbowych The Bloomberg Euro-Aggregate Treasury Index stracił w styczniu 0,4%.

POLSKA

Informacje płynące z Polski w styczniu wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury gospodarczej, jednocześnie jednak nie pozwalają na prognozowanie znacznego przyspieszenia dynamiki PKB w nadchodzących kwartałach. Dynamika PKB w 2024 roku, na poziomie 2,9%, zaskoczyła pozytywnie, wskazując na wyraźną poprawę aktywności gospodarczej w czwartym kwartale zeszłego roku, jednak kompozycja PKB rozczarowała. Do wzrostu kontrybuowała głównie konsumpcja prywatna, podczas gdy popyt inwestycyjny i udział eksportu pozostawały słabe. Dychotomiczność sytuacji w polskiej gospodarce potwierdziły najnowsze odczyty koniunktury konsumenckiej, która uległa nieznacznej poprawie i, z drugiej strony, słabe dane o wymianie handlowej w końcówce zeszłego roku oraz pogorszone nastroje w sektorze przedsiębiorstw z dużym udziałem eksportu w przychodach.

Choć dynamika inflacji pozostaje dość wysoka, głównie ze względu na wcześniejsze decyzje dotyczące cen regulowanych, to odczyt za grudzień zeszłego roku zaskoczył pozytywnie, w szczególności miary inflacji bazowej. Dane te wpisują się w scenariusz stopniowego ustępowania presji inflacyjnej w polskiej gospodarce.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała w styczniu o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, z główną stopą referencyjną wynoszącą 5,75%. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Po wyraźnym zwrocie w oficjalnym nastawieniu NBP w grudniu zeszłego roku, wskazującym na podwyższony poziom ryzyka inflacyjnego i oddalającą się perspektywę obniżek stóp procentowych, oficjalna komunikacja po styczniowym posiedzeniu RPP uległa ponownemu zaostrzeniu. Opinie wyrażane przez poszczególnych członków Rady dotyczące skali możliwych redukcji stóp procentowych w 2025 są bardzo zróżnicowane, jednak per saldo pozwalają oczekiwać, że dyskusja i potencjalnie pierwsze decyzje o obniżeniu stóp % mogą nastąpić już latem tego roku.

Rynki finansowe nie zareagowały na „jastrzębi” wydźwięk komunikatu NBP i, podobnie jak pod koniec zeszłego roku, oczekują, że pierwsze decyzje o obniżeniu stóp % w Polsce nastąpią w 3 kwartale i do końca 2025 roku spadną o skumulowane 0,75% (trzy obniżki po 0,25%). Rentowność 10-letniej obligacji skarbowej pozostała w styczniu bez zmian, na poziomie 5,85%, a indeks polskiego rynku obligacji rządowych o stałym oprocentowaniu zyskał 0,46%.

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).