

Komentarz miesiąca

Luty 2025

Rynki akcji



Marek Kuczalski

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcijnymi

Luty był bardzo zróżnicowanym miesiącem na rynkach instrumentów udziałowych. Indeks MSCI World obrazujący zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych spadł o 0,81%, podczas gdy indeks MSCI World Emerging Markets wzrósł o 0,35%. Podobnie jak w styczniu, powody do zadowolenia mieli krajowi inwestorzy. Indeks WIG zyskał 5,30%.

ŚWIAT

Początek lutego przyniósł kontynuację tendencji, które mogliśmy obserwować od początku roku, jednakże pod koniec miesiąca nastąpiło pogorszenie nastrojów. W Stanach Zjednoczonych, indeksy giełdowe utrzymywały się w relatywnie wąskiej konsolidacji z przewagą spadków, podczas gdy w Europie dominowały wzrosty.

Gospodarka amerykańska pozostawała pod wpływem niepewności, związanej z decyzjami prezydenta Donalda Trumpa, dotyczącymi polityki handlowej. Już na początku lutego weszły w życie 10% cła na towary importowane z Chin oraz zapowiedziano nałożenie 25% ceł na towary importowane z Meksyku i Kanady. 4 lutego amerykańska administracja złagodziła swoje stanowisko, odsuwając w czasie obowiązywanie nowych regulacji o 30 dni, jednocześnie warunkując ich wprowadzenie uszczelnieniem granicy przez Meksyk i Kanadę, mającym na celu ograniczenie napływu nielegalnych emigrantów oraz narkotyków do Stanów Zjednoczonych. Stabilizacja nie trwała zbyt długo i 27 lutego prezydent D. Trump ogłosił przywrócenie 25% ceł na Meksyk i Kanadę od 4 marca oraz zapowiedział jednoczesne wprowadzenie dodatkowych 10% ceł na import towarów z Chin. Stany Zjednoczone nie zapomniały też o Europie i pod koniec miesiąca zapowiedziano nałożenie 25% ceł na wybrane produkty z Europy, w szczególności samochody, jednakże nie podano daty wejścia w życie nowych obostrzeń. Państwa dotknięte nowymi regulacjami nie pozostają obojętne, wprowadzając lub zapowiadając wprowadzenie ceł na amerykańskie produkty. Wojna handlowa stała się faktem i niewątpliwie negatywnie przełoży się na kondycję światowej gospodarki. W obliczu wysokich poziomów wycen amerykańskich spółek, wzrost niepewności przełożył się na spadki cen na giełdach amerykańskich. Indeks S&P 500 stracił 1,42%, natomiast zdecydowanie gorzej zachował się technologiczny NASDAQ Composite, który spadł o 3,97%. Poza napięciami handlowymi, na spółki z branży nowych technologii, negatywnie podziałała przecena na rynku kryptowalut, która przybrała na sile pod koniec miesiąca. Najpopularniejszy Bitcoin stracił ponad 17%, natomiast Ethereum, druga pod względem kapitalizacji kryptowaluta, spadła prawie o 33%.

Zdecydowanie lepsze nastroje panowały na starym kontynencie. Perspektywa deeskalacji działań wojennych na Ukrainie, nawet gdyby doszło jedynie do zawieszenia konfliktu, została pozytywnie odebrana przez rynki europejskie. Wzrost w Strefie Euro pozostaje symboliczny, a największe państwa, których gospodarka w dużej mierze oparta jest na produkcji, balansują na granicy recesji. Spadek napięć geopolitycznych niewątpliwie obniży wymaganą premię za

ryzyko, zwiększając wycenę europejskich przedsiębiorstw. Ponadto niższe ceny surowców oraz perspektywa odbudowy Ukrainy, powinna wspierać europejską gospodarkę. Komisja Europejska dostrzegła negatywny wpływ wysokich cen energii, zapowiadając podjęcie wymiernych działań obniżających ceny energii, przy zachowaniu celów ekologicznych. W efekcie indeks EURO STOXX 50 zyskał 3,34%. Jeszcze lepiej wypadł niemiecki indeks DAX, który wzrósł o 3,77%. Inwestorzy pozytywnie przyjęli wynik niemieckich wyborów parlamentarnych, które umożliwią stworzenie stabilnej większości i powołanie nowego rządu.

POLSKA

Giełdy naszego regionu, w tym Polska, wyróżniły się zdecydowanie pozytywnie na tle rynków światowych. Wizja końca wojny podziałała jak magnes na inwestorów zagranicznych, którzy chcąc szybko zyskać ekspozycję na nasz rynek, skupili się nabywaniu akcji największych spółek. Indeks „blue chips” WIG20 zyskał 5,99%, podczas gdy indeks „mid cap” mWIG40 wzrósł o 3,19%. Najlepiej radziły sobie spółki w z sektora bankowego. Ich wzrostom sprzyjały cały czas niskie wyceny oraz dobre zachowanie spółek sektora bankowego na świecie. Zaostrezenie wojny handlowej oraz podnoszenie stawek celnych może utrudnić bankom centralnym walkę z inflacją i ograniczyć potencjalne obniżki stóp procentowych. Wyższe stopy powinny pozytywnie przekładać się na wyniki banków. Najmocniejszą spółką na giełdzie w Warszawie były akcje mBanku, których ceny wzrosły o 17,53% w lutym oraz 35,25% od początku roku. Dobry sentyment na naszym rynku został wsparty dużym sukcesem pierwszego w tym roku IPO. Zapisy na akcje spółki Diagnostyka spotkały się z bardzo dużą nadsubskrypcją, a w dniu debiutu ich cena wzrosła prawie o 24%.

PERSPEKTYWY

Wzrost niepewności związany z rosnącymi napięciami handlowymi stanowi obecnie największy czynnik ryzyka dla gospodarki światowej. Rynki akcyjne będą ostrożne do czasu, kiedy ostatecznie wyklaruje się kształt globalnej polityki celnej. Wysokie poziomy wycen, mogą ciężyć rynkowi amerykańskiemu, jednakże kluczowe będą wyniki publikowane przez spółki. Niżej wycenione spółki europejskie mogą wydawać się bardziej atrakcyjne, jednakże dużo zależy od tego czy i w jaki sposób zakończy się wojna na Ukrainie. Zakończenie konfliktu szczególnie pozytywnie powinno przełożyć się na polskie spółki, które przez długi czas były oceniane przez pryzmat geograficznej bliskości działań wojennych. Choć sporo zostało już zdyskontowane w tym roku, perspektywy dla polskich akcji nadal pozostają dobre.

Rynki obligacji



Grzegorz Latąła

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Indeks	Stopa zwrotu	
	Luty	Od początku roku
<i>Obligacje skarbowe</i>		
ICE BofA Poland Government Index	0,75%	1,29%
ICE BofA US Treasury Index	2,24%	2,81%
ICE BofA Euro Government Index	0,70%	0,60%
<i>Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym</i>		
ICE BofA US Corporate Index	2,03%	2,64%
ICE BofA Euro Corporate Index	0,61%	1,09%
<i>Obligacje korporacyjne typu High Yield</i>		
ICE BofA US High Yield Index	0,65%	2,04%
ICE BofA Euro High Yield Index	1,04%	1,65%
<i>Obligacje skarbowe rynków wschodzących</i>		
ICE BofA Emerging Markets External Sovereign Index	1,33%	2,46%
ICE BofA Diversified Emerging Markets Sovereign Bond Index	0,55%	2,33%

ŚWIAT

W lutym, po raz pierwszy od kilku miesięcy, informacje napływające z gospodarki USA przeciętnie były nieco gorsze niż oczekiwania. Wprawdzie dane z rynku pracy potwierdziły jego generalnie dobrą kondycję - przyrost liczby zatrudnionych poza sektorem rolniczym ponownie zaskoczył pozytywnie - to jednak wyraźnie pogorszyły się wskaźniki opisujące stan amerykańskiego konsumenta. Znacząco spadła dynamika sprzedaży detalicznej, spadły indeksy „zaufania” gospodarstw domowych. Znaczenie tych danych wzmocniły wyraźnie pogorszone wskaźniki koniunktury PMI z sektora usług, odpowiedzialnego za 70%

amerykańskiego PKB. Gorsze odczyty w lutym, po serii generalnie zaskakująco dobrych informacji gospodarczych w poprzednich kilku kwartałach, niekoniecznie powinny skłaniać do znaczących rewizji w dół prognoz wzrostu dla USA, jednak scenariusz „łagodnego lądowania” z ryzykiem przesuniętym w kierunku utrzymania wysokiego tempa wzrostu w nadchodzących kwartałach, stał się mniej pewny.

Wskaźniki dynamiki cen publikowanych w lutym w USA, ukształtowały się przeciętnie powyżej oczekiwań i wpisują się w obraz braku wyraźnego postępu w procesie dezinflacji z ostatnich kilku miesięcy. Dane te potwierdzają wcześniejsze stanowisko Rezerwy Federalnej (dalej „FED”), który wskazuje, że trwałe sprowadzenie dynamiki cen, dziś umiarkowanie wyższej niż cel inflacyjny, do poziomu tego celu, okazuje się dość trudne. FED warunkuje dalsze obniżanie stóp procentowych wznowieniem trendu spadkowego wskaźników inflacji.

Rynki dłużne w USA znacznie ograniczyły w poprzednich kilku miesiącach swoje oczekiwania co do możliwej skali redukcji stóp procentowych w USA w 2025 roku. W lutym zwiększyły je nieznacznie, do prawie trzech obniżek, z niecałych dwóch na koniec stycznia, (w skali po 0,25%) w horyzoncie do końca 2025 roku, pomimo powściągliwości FED i głównie za sprawą gorszych danych napływających z gospodarki USA. Luty był dobrym miesiącem dla amerykańskiego rynku obligacji (zwroty indeksów rynkowych w załączonej tabeli). Wyraźnie spadła rentowność 10- letniej obligacji amerykańskiej do poziomu 4,25 z 4,55 na koniec stycznia i lokalnego maksimum na poziomie 4,8% osiągniętego w połowie stycznia 2025 roku.

W Strefie Euro, inaczej niż w USA, wskaźniki gospodarcze, po raz pierwszy od kilku miesięcy, uległy nieznacznej poprawie i były też przeciętnie odrobinę lepsze niż oczekiwania. Ta poprawa jednak nie była na tyle duża by zmienić ogólny obraz Strefy Euro, gdzie wzrost gospodarczy pozostaje bliski zeru, a szanse na wyraźną poprawę koniunktury są ciągle niewielkie. Sytuacja na głównych rynkach eksportowych, w tym przede wszystkim w Chinach, nie uległa znaczącej poprawie, na sentymencie europejskich przedsiębiorców ciążyło widmo wojny celnej spowodowanej zapowiadanyymi decyzjami nowej administracji USA.

Dane inflacyjne publikowane w lutym wskazują na kontynuację procesu dezinflacji, i wpisują się w oczekiwania zarówno Europejskiego Banku Centralnego i rynków finansowych, że wskaźnik cen konsumenckich w Strefie Euro osiągnie cel inflacyjny przed końcem 2025. Oczekiwania rynkowe dotyczące skali redukcji stóp procentowych w Strefie Euro nie uległy zasadniczym zmianom w porównaniu z końcem stycznia i grudniem zeszłego roku: powinny one spaść do poziomu 1,8% (stopa depozytowa ECB) na koniec 2025 roku.

Ceny obligacji rządowych w Strefie Euro umiarkowanie rosną, jednak w skali znacznie mniejszej niż w USA (zwroty indeksów rynkowych w załączonej tabeli). Rentowność 10- letniej obligacji niemieckiej spadła do 2,40% z 2,45%. Jednym z istotnych czynników, który zdecydował o relatywnie gorszym zachowaniu rynku europejskiego jest kształt potencjalnego układu pokojowego w Ukrainie, negocjowanego przez Administrację USA z Rosją. Może on implikować potrzebę znaczącego wzrostu potrzeb pożyczkowych krajów europejskich w nadchodzących latach, w związku z rosnącymi wydatkami na zbrojenia. Negatywne oddziaływanie tego czynnika zdominowało potencjalne korzyści wynikające z samego faktu zakończenia wojny, w postaci niższych cen surowców i szybszych procesów dezinflacyjnych.

POLSKA

Informacje napływające z polskiej gospodarki w lutym były przeciętnie neutralne z punktu widzenia oceny jej perspektyw na najbliższe kwartały, które pozostają relatywnie dobre. Ostateczne dane o PKB za czwarty kwartał zeszłego roku potwierdziły, że motorem wzrostu w Polsce pozostaje konsument, gorzej wypadły inwestycje, kontrybucja eksportu netto pozostaje wyraźnie ujemna. Wskaźniki wyprzedzające koniunktury potwierdziły utrzymującą się słabą koniunkturę w sektorze wytwórczym, głównie za sprawą sektora eksportowego, ale z tendencją do niewielkiej poprawy. Dane o sprzedaży detalicznej z początku 2025 roku wskazują na utrzymywanie się dobrej koniunktury na rynku dóbr i usług konsumpcyjnych. Konsensus rynkowych prognoz dotyczący wzrostu gospodarczego w Polsce w 2025 roku nie uległ w lutym zmianie i przewiduje lekkie przyspieszenie dynamiki PKB w porównaniu z rokiem ubiegłym, z 3,2% do 3,5%.

Inflacja w styczniu (dane opublikowane w lutym) przyspieszyła do 5,3%, nieco więcej niż spodziewał się tego rynek. Przyspieszenie wskaźników inflacji pod koniec zeszłego roku i na początku bieżącego roku wynika przede wszystkim z wcześniejszych decyzji Rządu skutkujących podniesieniem cen regulowanych oraz wyższą niż oczekiwana, miesięczną dynamiką cen nośników energii i żywności. Dane te jednak nie zmieniają scenariusza wznowienia spadków dynamiki inflacji, poczynsz od drugiego kwartału tego roku.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP), na posiedzeniu w lutym, utrzymała stopy na niezmiennym poziomie, a oficjalny komunikat Narodowego Banku Polskiego pozostał jastrzębi: ryzyka inflacyjne pozostają na podwyższonym poziomie, wykluczając możliwość zmniejszenia restrykcyjności polityki monetarnej. Część członków RPP wskazuje jednak, podobnie jak w poprzednich miesiącach, że przestrzeń do redukcji stóp procentowych w Polsce powinna się pojawić w drugiej połowie roku. Rynki finansowe oczekują od 3 do 4 obniżek stóp procentowych w łącznej skali 0,75% do 1%, w horyzoncie do końca 2025 roku, to odrobinę więcej niż na koniec poprzedniego miesiąca.

Rentowność 10 letniej obligacji skarbowej spadła z 5,85% do 5,75%, indeks rynku obligacji rządowych nieznacznie wzrósł (patrz tabela).

PERSPEKTYWY

Rentowności obligacji zdyskontowały wiele informacji niekorzystnych z punktu widzenia rynku dłużnego: wolniejsze procesy dezinflacji, wolniejsze tempo obniżek stóp procentowych, konsekwencje zmian w polityce gospodarczej nowej administracji w USA, widmo wzmogonych podaży w Europie i Polsce. Rentowność polskich obligacji rządowych, a w szczególności premia rentowności nad obligacjami krajów Strefy Euro pozostaje na historycznie wysokich poziomach. Wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych w drugiej połowie roku w Polsce, perspektywa zawarcia rozejmu i pokoju na Ukrainie jest dobrym prognostykiem dla stóp zwrotu możliwych do uzyskania na rynku długu w nadchodzących kwartałach.

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).