

Komentarz miesiąca

Kwiecień 2025

**Bartosz Pawlak**Zarządzający
Funduszami
Inwestującymi

Rynki akcji

Miniony miesiąc na globalnych rynkach akcji przyniósł wyraźny wzrost zmienności, a inwestorzy próbowali odnaleźć się w zmieniającym się otoczeniu gospodarczym. Ostatecznie indeks MSCI World przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych zyskał 0,7%. Podobne nastroje panowały na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 1,0%.

ŚWIAT

Na początku kwietnia nastąpiło dalsze zaostrzenie wojny handlowej. Administracja Prezydenta Donalda Trumpa ogłosiła wprowadzenie "ceł wzajemnych", a kulminacyjnym momentem było ogłoszenie tzw. „Liberation Day”, czyli "Dnia Wyzwolenia" Stanów Zjednoczonych. W ramach tego dnia wprowadzono nowe cła: podstawowe 10% na cały import oraz dodatkowe, znacznie wyższe stawki dla wybranych grup towarów i poszczególnych krajów. Dodatkowo, w wyniku eskalacji napięć handlowych między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, prezydent Donald Trump podniósł stawkę do 125% na znaczącą część towarów importowanych z Chin. Powyższe działania doprowadziły do zwiększonych obaw inwestorów o globalne spowolnienie gospodarcze, a nawet recesję. Dodatkowo nastroje konsumenckie w Stanach Zjednoczonych, mierzone przez Uniwersytet Michigan, uległy znacznemu pogorszeniu, odnotowując najniższy poziom od 3 lat.

W obliczu częstych komunikatów administracji Stanów Zjednoczonych, które mają znaczący wpływ na globalny handel, nastąpiło wyraźne pogorszenie nastrojów na światowych rynkach akcji. Inwestorzy zaczęli masowo wyprzedawać akcje, a zmienność dynamicznie wzrosła. Indeks VIX, uznawany za wskaźnik zmienności, osiągnął najwyższy poziom od wielu miesięcy, co odzwierciedla rosnący poziom niepewności na rynku. Potwierdza to również ankieta BofA Securities (Global Fund Manager Survey), według której sentyment inwestorów spadł do piątego najniższego poziomu w ciągu ostatnich 25 lat. Wydaje się jednak, że w obliczu tak skrajnie pesymistycznych nastrojów, ogłoszenie o czasowym zawieszeniu dodatkowych ceł (z wyłączeniem Chin) przyczyniło się do silnego odreagowania na rynku, a inwestorzy powrócili do zakupu przecenionych akcji.

Ostatecznie indeks S&P 500 zakończył miesiąc spadkiem o 0,8%. Tym razem lepiej zachowały się technologiczne spółki, a indeks NASDAQ Composite zyskał 0,9%. Nieco gorsze nastroje panowały w Europie, jednak od początku roku to właśnie europejskie indeksy zachowały się relatywnie lepiej. Indeks Stoxx Europe 600 spadł o 1,2%. Nadal dobre nastroje panowały w Niemczech, a indeks DAX wzrósł o 1,5%.

POLSKA

Kwiecień był kolejnym udanym miesiącem dla inwestorów na polskim rynku akcji. Warszawski indeks WIG zakończył miesiąc wzrostem o 2,9%, wyróżniając się na tle globalnych rynków. Indeks WIG20, który reprezentuje największe spółki, wzrósł o 1,8%. Nieco niższe wzrosty odnotowały małe i średnie spółki. Indeks średnich spółek mWIG40 zyskał 5,8%, a indeks małych spółek sWIG80 wzrósł o 3,7%.

Sektor bankowy, szeroko reprezentowany na polskiej giełdzie, prezentował się dobrze, szczególnie w pierwszej połowie miesiąca. Wsparciem dla sektora nadal są publikowane solidne wyniki przy relatywnie wysokich prognozowanych dywidendach. Niemniej jednak, w drugiej połowie miesiąca ceny akcji banków zaczęły zachowywać się relatywnie gorzej, co może być związane z dyskontowaniem przez inwestorów możliwych obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Ostatecznie indeks WIG Banki wzrósł w ciągu miesiąca o 0,4%. Mieszane nastroje panowały w spółkach handlu detalicznego. Natomiast spółki surowcowe radziły sobie relatywnie gorzej.

PERSPEKTYWY

Kwiecień pokazał, że rok 2025 nie będzie czasem łatwych i oczywistych decyzji inwestycyjnych. Wojna handlowa, a przede wszystkim jej konsekwencje dla gospodarki, pozostają głównym czynnikiem ryzyka dla rynków akcyjnych. Wydaje się, że przynajmniej w krótkim terminie, punkt kulminacyjny wojny handlowej jest za nami, a zmienność na rynkach finansowych może być relatywnie niższa. Wyceny rynku akcji w ostatnich miesiącach uległy normalizacji, co w obliczu braku negatywnych informacji może wspierać rynek akcji, jednak kluczowe będą wyniki oraz przede wszystkim oczekiwania spółek publikowane podczas rozpoczętego sezonu wyników w Stanach Zjednoczonych. Wydaje się, że na wojnie handlowej może relatywnie mniej uciepnieć Europa, w tym nasz region, gdzie perspektywy gospodarcze pozostają dobre. Dodatkowo potencjalne obniżki stóp procentowych w Polsce mogą wspierać wyceny na polskiej giełdzie, a motorem wzrostu mogą stać się nowe sektory, w tym szeroko rozumiane spółki technologiczne.



Kamil Artyszuk

Analitik Zarządzający
Funduszami

Rynki obligacji

ŚWIAT

Ostatnie tygodnie to prawdziwy rollercoaster na rynkach finansowych. Widmo zaostrzenia konfliktu handlowego miało doprowadzić amerykańską i europejską gospodarkę do recesji, co napędzało oczekiwania na cięcia stóp procentowych i zwiększało obawy przed przejściowym szokiem cenowym. W takim otoczeniu globalny indeks obligacji skarbowych zyskał ponad 1%. Przy czym był to okres stromienia się krzywych i obligacje z długiego końca krzywej zachowywały się umiarkowanie dobrze przy bardzo dużej zmienności, a w większej skali spadki rentowności obserwowane były na krótkim końcu. Dla przykładu rentowności 10-letniego US Treasuries odbyły daleką podróż z okolic 4,20% na początku miesiąca, by przejściowo spaść poniżej 3,90%, a w kolejnych dniach dokonać spektakularnej wspinaczki powyżej 4,55% i zakończyć ostatecznie miesiąc w okolicach poziomu otwarcia (4,16%). W tym samym czasie krótki koniec na amerykańskiej krzywej obniżył się o ok. 28 bps. do 3,60%. Pieniądz lubi spokój i rynek zdaje się przypominać to amerykańskiej administracji, co wydaje się, że mogło zachęcać do przynajmniej przejściowej deeskalacji konfliktu. 90 dniowy okres zawieszenia działań w wojnie handlowej szybko się kończy, co może prowadzić do wzrostu napięć na rynkach w miarę zbliżania się jego zakończenia. Funkcjonowanie przedsiębiorstw w obecnym otoczeniu jest trudne - nie wiedzą jaka będzie wysokość taryf, co determinowałoby wielkość szacowanego popytu na ich produkty, ale także aktywność zakupową półproduktów oraz zamraża potencjalne inwestycje. Obawy o sytuację makroekonomiczną doprowadziły do rozszerzenia się spreadów kredytowych, zwłaszcza w segmencie papierów o podwyższonym ryzyku inwestycyjnym (HY). Znacznie lepiej wyglądała sytuacja w segmencie papierów z ratingiem inwestycyjnym, szczególnie w Europie.

POLSKA

Wszystko wskazuje na to, że jesteśmy w przededniu wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych. Zestaw wypowiedzi poszczególnych członków Rady Polityki Pieniężnej (RPP), na czele z Przewodniczącym sugeruje, że w maju znajdzie się większość w Radzie do tego, aby

obniżyć stopy procentowe. Nieco mniejsza jest pewność co do samej skali cięcia (25 czy 50 bps.). Natomiast można spodziewać się kolejnych cięć w tym i być może w przyszłym roku. Rynek co prawda spodziewał się, że Rada dokona zwrotu, ale nie był pewien momentu. Teraz przy zmianie w komunikacji ze strony członków RPP rynek dostał „paliwo do gry” na obniżki stóp procentowych. W efekcie rentowności obligacji z krótkiego końca i środka krzywej silnie obniżyły się o ok. 70 bps, co przy spadku na długim końcu o 50 bps. doprowadziło do stromienia się krzywej. W skali miesiąca indeks TBSP zyskał blisko 3% (2,86%).

PERSPEKTYWY

Odnosząc się do perspektyw na przyszłość należy podkreślić silne techniczne wsparcie w postaci wykupu WZ0525, co wraz z odsetkami od licznych serii WZ będzie potencjalnie wspierało popyt na papiery w najbliższym czasie. Innym wsparciem jest wysoki poziom asset swap, który zdaje się uatrakcyjnić krajowy dług skarbowy.

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).