

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Styczeń 2021

## RYNKI AKCJI



**Adam Łukojć, CFA**  
Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Akcyjnymi

### ŚWIAT

**W styczniu kursy akcji na światowych rynkach zachowywały się w zróżnicowany sposób. Uogólniając, rosły ceny akcji: małych spółek, spółek z rynków wschodzących, i spółek technologicznych.** Amerykański indeks Russell 2000, przedstawiający zachowanie cen akcji małych spółek, zyskał 5,00%; technologiczny NASDAQ Composite wzrósł o 1,42%, a niemiecki TecDAX zwyżkował 5,07%; MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wyżej o 2,97%. W tym samym czasie spadły ceny akcji dużych przedsiębiorstw notowanych na rynkach rozwiniętych: S&P 500 stracił 1,11%, Stoxx Europe 600 zniżykował 0,80%, a MSCI World zakończył miesiąc niżej o 1,05%. Częściowo odwróciło się obserwowane w dwóch poprzednich miesiącach lepsze zachowanie spółek cyklicznych w porównaniu ze spółkami słabo zależnymi od koniunktury (m.in. z branży technologicznej).

### POLSKA

Polski rynek zachował się podobnie do amerykańskiego czy zachodnioeuropejskiego: akcje dużych spółek spadły, a małych i średnich – wzrosły. WIG20 stracił 1,81%, gdy mWIG40 zyskał 3,15%, a sWIG80 zwyżkował 4,96%. Pojawiły się zauważalne napływy do funduszy inwestycyjnych, co prawdopodobnie miało wpływ na ceny akcji małych i średnich spółek, lecz nie miało istotnego znaczenia dla kursów największych podmiotów na GPW. Względnie

dobrze radziły sobie te spółki, które korzystają na wroście cen surowców: ożywienie gospodarcze jest silnym argumentem za wzrostem cen surowców. Dodatkowym argumentem są niskie stopy procentowe, które sprawiają, że część podmiotów na rynku surowców może nie czekać z zakupami, gdyż nie dostaje żadnej nagrody za swoją cierpliwość – nie otrzymuje odsetek.

W styczniu obserwatorzy światowych rynków akcji żyli m.in. kursem akcji amerykańskiej spółki Gamestop. Gracze stawiający na spadek kursu pożyczali akcje od akcjonariuszy i sprzedawali je, licząc na spadek; sprzedawanie pożyczonych od kogoś innego akcji – tzw. krótka sprzedaż – stało się bardzo popularne. Zauważyła to grupa inwestorów, którzy zaczęli kupować akcje, zmuszając w ten sposób graczy przeprowadzających krótką sprzedaż do pospiesznego odkupowania akcji kosztujących coraz więcej. Pod koniec stycznia zaczęły się pojawiać obawy o stabilność systemu finansowego: jeżeli gwałtowny wzrost kursu akcji doprowadziłby do problemów kilku podmiotów, to problemy te mogłyby pociągnąć za sobą kłopoty kolejnych podmiotów. Te obawy okazały się jednak przesadzone, a historia, choć głośna, raczej nie miała istotnego wpływu na cały rynek akcji.

Prawdopodobnie największym ryzykiem dla cen akcji jest możliwy wzrost rentowności obligacji. Ożywienie po zamrożeniu gospodarek może być silne; wzrosły też ceny surowców, a

banki centralne nie zatrzymują się w zwiększaniu podaży pieniądza (potocznie nazywanym drukowaniem pieniędzy). Te wszystkie zjawiska mogą prowadzić do wzrostu stóp procentowych lub rentowności obligacji, a przez to do zmniejszenia atrakcyjności akcji. Na razie jednak ceny akcji wciąż nie wyglądają na wysokie, zwłaszcza w Polsce: za 100 zł zainwestowanych w akcje wchodzące w skład indeksu WIG

otrzymamy prawo do około 7,4 zł zarobionych przez spółki (wskaźnik cena/zysk, dla zysków oczekiwanych przez analityków w 2021 roku, wynosi ok. 13,4) – tych samych 100 zł ulokowanych w dziesięcioletnie obligacje skarbowe przyniesie nam około 1,2 zł.

## RYNKI OBLIGACJI



Marek Kuczalski  
Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Dłużnymi

### ŚWIAT

**Początek roku przyniósł osłabienie na rynku instrumentów dłużnych. Choć sytuacja pandemiczna pozostaje trudna, rozpoczęcie masowych szczepień rozbudziło optymizm inwestorów, którzy zwrócili swoje zainteresowanie w kierunku bardziej ryzykownych aktywów, redukując ekspozycje zwłaszcza na rynku obligacji skarbowych.**

Publikowane w ostatnim czasie dane makroekonomiczne oraz prognozy analityków wskazują, że ożywienie gospodarcze będzie zróżnicowane geograficznie. Największą szansę na szybki powrót do normalności ma gospodarka amerykańska, z uwagi na planowany bezprecedensowy impuls fiskalny przy jednoczesnej kontynuacji ekspansywnej polityki monetarnej. Działania te nie powinny w istotny sposób wpłynąć na rentowności obligacji krótkoterminowych, natomiast mogą mieć wpływ na rentowności obligacji o długich terminach zapadalności. Antycypując wystromienie się krzywej, rentowność obligacji 10 letnich dynamicznie wzrosła, osiągając poziom około 1,1%. Ostatnio poziom ten mogliśmy obserwować przed wybuchem pandemii. W rezultacie w styczniu indeks amerykańskich Treasuries stracił prawie 1,2%. Spadki za oceanem wpłynęły również na spadki cen obligacji na starym kontynencie. Dodatkowym czynnikiem, który negatywnie przełożył się na obligacje w Europie był wzrost obaw o przyspieszenie inflacji. Sporym zaskoczeniem okazał się styczniowy wskaźnik CPI w Niemczech, który wbrew oczekiwaniom większości analityków wzrósł do 1,6% r/r. Skokowy wzrost inflacji związany był w głównej mierze przywróceniem stawek VAT do poziomu sprzed wybuchu pandemii. Choć mogłoby się wydawać, że wzrost ma charakter

jednorazowy, to patrząc przez pryzmat zapowiadanych podwyżek podatków i innych danin publicznoprawnych, rosnących cen produktów rolnych i metali przemysłowych, wydaje się, że jest to początek dłuższej tendencji. Ostatecznie indeks niemieckich obligacji skarbowych stracił niecałe 0,5%. Negatywnym bohaterem miesiąca okazały się obligacje Wielkiej Brytanii. Po euforii z końca roku związanej z podpisaniem porozumienia handlowego, styczeń przyniósł rozczarowanie, dając przedsmak trudnych relacji związanych z funkcjonowaniem Wielkiej Brytanii poza Unią Europejską. W efekcie indeks obligacji brytyjskich spadł o prawie 1,5%. Negatywne nastroje panowały również na większości rynków wschodzących. Pomimo kontynuacji napływów do funduszy Emerging Markets, w styczniu indeks obligacji EM w twardej walucie stracił ponad 0,8% a indeks obligacji EM w walucie lokalnej spadł o blisko 0,5%. Trochę lepiej radziły sobie bardziej ryzykowne obligacje High Yield. W Europie i Stanach Zjednoczonych wypracowały one nieznaczne dodatnie stopy zwrotu, jednakże indeks globalny skończył miesiąc na minusie.

### POLSKA

Zdecydowanie lepsze nastroje panowały na rynku polskich obligacji skarbowych. Zapowiedzi możliwych obniżek stóp procentowych, nawet do poziomów ujemnych w przypadku pogorszenia się sytuacji pandemicznej, zachęciły inwestorów do dalszej akumulacji naszych papierów. Prezes NBP potwierdził kontynuację ekspansywnej polityki monetarnej, także w obliczu nasilania się procesów inflacyjnych oraz zadeklarował wsparcie w postaci dalszego skupu zarówno obligacji skarbowych jak i obligacji covidowych, wyemitowanych w ramach tarcz antykrzysowych. Dodatkowo spadek

oprocentowania depozytów do zera oraz wprowadzenie przez część banków opłat za utrzymywanie dużego salda na rachunku, przełożyły się na bezpośrednie zakupy obligacji skarbowych przez przedsiębiorstwa i instytucje, oraz nasiliły wpłaty do funduszy dłużnych, które nabywały obligacje za powierzone środki. Wydaje się, że o naszym rynku przypomnieli sobie również inwestorzy zagraniczni, którzy w poszukiwaniu wyżej rentowności w większym stopniu kupowali nasze obligacje. W ostatnim dniu miesiąca, pierwszy raz od 2007 roku, rentowność 10 letnich obligacji skarbowych spadła poniżej rentowności 10 letnich kontraktów IRS, co potwierdza bardzo dobre postrzeganie ryzyka kredytowego Polski przez inwestorów

zagranicznych. W styczniu indeks polskich obligacji skarbowych TBSP zyskał 0,26%.

Normalizacja sytuacji gospodarczej niewątpliwie ograniczy potencjał zarabiania na instrumentach dłużnych. Szczególnie narażone są obligacje skarbowe, które cieszyły się szczególnym zainteresowaniem w okresie eskalacji pandemii. Choć spodziewane ożywienie gospodarcze pozwala przypuszczać, iż środki z obligacji będą przepływać w kierunku bardziej ryzykownych aktywów, należy pamiętać, że nie wszystkie rynki zachowają się tak samo i choć będzie to wymagać bardziej aktywnego podejścia do zarządzania, to nadal będzie można znaleźć segmenty obligacji, na których da się zarobić.

Niniejszy materiał ma charakter informacyjny oraz reklamowy i 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 zależy od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusze Allianz oraz od pobranych opłat za nabycie. Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dla inwestorów dostępne są na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), oraz w Towarzystwie.

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: 16 500 000 złotych (wpłacony w całości).

