

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Luty 2021

## RYNKI AKCJI



Michał Staszak, CFA  
Zarządzający  
Funduszami

### ŚWIAT

**Główne indeksy giełdowe zakończyły ubiegły miesiąc zwyżkami. Indeks MSCI World, grupujący spółki notowane na rynkach rozwiniętych, wzrósł w lutym o 2,5% i z nawiązką skorygował spadki z poprzedniego miesiąca.** W tym czasie indeks rynków wschodzących MSCI Emerging Markets zwyżkował 0,7%, powiększając wzrost od początku roku do 3,7%. Słabiej od rynku zachowywały się spółki technologiczne: amerykański indeks szerokiego rynku S&P500 zakończył miesiąc wzrostem o 2,6%, podczas gdy technologiczny NASDAQ Composite wzrósł o 0,9%. Podobne tendencje panowały w Europie: niemiecki DAX wzrósł o 2,6%, a technologiczny TecDAX zanotował spadek o 0,9%. Ponownie bardzo dobrze zachowywały się akcje małych spółek amerykańskich, zgrupowanych w indeksie Russell 2000, który zanotował wzrost o 6,1%. Indeks ten wzrósł od początku roku już o 11,5%.

### POLSKA

**W Polsce również ceny akcji małych i średnich spółek zachowywały się lepiej od cen akcji spółek o dużej kapitalizacji: indeksy mWIG40 i sWIG80 wzrosły odpowiednio o 5,0% i 3,8%, podczas gdy WIG20 spadł o 2,1%.** Kursy mniejszych podmiotów mogły być wspierane m.in. napływami do funduszy inwestycyjnych oraz zainteresowaniem ze strony inwestorów indywidualnych, których udział w

obrotach na GPW podwoił się na przestrzeni ostatniego roku. Indeksowi blue chip'ów ciążyły natomiast m.in. spółki „wzrostowe”, czyli Allegro i CD Projekt, co wpisywało się w trendy panujące na globalnych rynkach. Pozytywnie wyróżniały się natomiast akcje banków, co przełożyło się na wzrost indeksu WIG-Banki o 7,5%. Przyczyną tak dobrego zachowania się tego sektora były wyniki banków za czwarty kwartał oraz oczekiwania inwestorów związane z finalnym rozwiązaniem kwestii kredytów frankowych.

Duży wpływ na sentyment panujący na rynkach akcyjnych w lutym miały rosnące na całym świecie rentowności obligacji skarbowych. Jest to skutek rosnących oczekiwań inflacyjnych – coraz większa część inwestorów obawia się, że rekordowo niski poziom realnych stóp procentowych, w połączeniu z ekspansywną polityką fiskalną poszczególnych rządów i nadchodzącym „odmrażaniem” gospodarek, doprowadzi do wzrostu inflacji, co zmusi banki centralne do podwyżek stóp procentowych. Taki scenariusz byłby negatywny dla spółek technologicznych – ich wycena opiera się często na dzisiejszej (zdyskontowanej) wartości zysków, które mają się dopiero pojawić w przyszłości; wzrost stóp procentowych sprawia w takim przypadku, że zyski te mają z dzisiejszej perspektywy znacznie mniejszą wartość. Z drugiej strony, wzrost stóp procentowych zwiększa atrakcyjność tzw. spółek „value”, w tym m.in. banków.

## PERSPEKTYWY

**To właśnie obawy o wzrost inflacji, a w konsekwencji wzrost stóp procentowych, będą prawdopodobnie jednym z głównych czynników wpływających na rynki akcyjne w kolejnych miesiącach.**

Warto jednak zwrócić uwagę, że większość krajów wciąż zmagają się z pandemią i jej skutkami, a rządy poszczególnych państw zadłużają się w celu sfinansowania programów fiskalnych.

Podwyżki stóp procentowych wpłynęłyby bezpośrednio na wzrost kosztów obsługi długu, czego z pewnością będą chcieli uniknąć władze banków centralnych. W efekcie możliwy jest scenariusz, w którym będziemy świadkami wysokiej inflacji, wzrostu gospodarczego i niskich stóp procentowych. **Takie otoczenie sprzyja akcjom – to właśnie inwestycja w akcje stanowi sposób na zabezpieczenie się przed inflacją i ochronę realnej wartości kapitału.**

## RYNKI OBLIGACJI



**Katarzyna Syta**  
Ekspert ds. Zarządzania  
Aktywami

### ŚWIAT

**W lutym osłabienie na rynku dłużnym było kontynuowane ze wzmożoną siłą.** Jednocześnie sytuacja pandemiczna nadal pozostawała trudna, przyrosty zachorowań były nierównomierne regionalnie. W czołowych gospodarkach - amerykańskiej, niemieckiej oraz brytyjskiej ulegała ona poprawie przez przeważającą część miesiąca. Mimo to, restrykcje były utrzymywane lub przedłużane w wielu krajach w związku z materializującym się scenariuszem trzeciej fali pandemii związanej z nowymi wariantami koronawirusa.

Nadal niepewna sytuacja pandemiczna nie przeszkadzała narastaniu zakładów reflacyjnych, sprzyjających bardziej ryzykownym aktywom. W konsekwencji instrumenty dłużne cieszyły się mniejszym zainteresowaniem. Nie wielkie dodatnie stopy zwrotu, odnotowały sektory rynku dłużnego, charakteryzujące się wyższym ryzykiem (HY), a także obligacje korporacyjne o zmiennym kuponie. Miało to również odzwierciedlenie w zawężeniu się spreadów rzędu 20 pb dla obligacji wysokodochodowych (HY) i obligacji rynków wschodzących (EM), podczas gdy spready dla obligacji o ratingu inwestycyjnym (IG) w Europie nieznacznie spadły (10 pb), a w USA minimalnie tylko wzrosły (5 pb). Natomiast indeksy obligacji skarbowych pogłębiły ponad 2-procentowe spadki. Polski indeks obligacji skarbowych (TBSP) wymazał styczniowy wzrost przechodząc na minus od początku roku, a w samym lutym notując prawie 1,2% spadek.

Rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły do poziomu 1,4% (ok. 34 pb) notując najwyższy poziom od końca lutego. Mocno wzrosły też rentowności 10-letnich obligacji niemieckich do poziomu -0,26% (około 26 pb), osiągając najwyższy poziom od końca marca.

### POLSKA

**W tym otoczeniu rynkowym również rentowności polskich 10-letnich obligacji odnotowały duży wzrost do poziomu 1,6% (ok. 45pb.), osiągając najwyższy poziom od końca kwietnia ubiegłego roku.** Natomiast rentowności na krótkim końcu na wspomnianych rynkach, pozostały bez zmian, odzwierciedlając bieżącą politykę pieniężną. W rezultacie krzywe dochodowości dla rynków bazowych i rynku polskiego wyraźnie się wystromiły.

Wzrost rentowności napędzały oczekiwania na mocne ożywienie gospodarcze w późniejszej części roku wraz ze znoszeniem restrykcji i postępowaniem szczepień, w warunkach nadal obecnego wsparcia ze strony czołowych banków centralnych, a także wsparcia fiskalnego. W lutym swoją obecność w tym zakresie potwierdził meksykański bank centralny kontynuując obniżki stóp procentowych po przerwie, a na początku miesiąca, program skupu aktywów, szybciej niż oczekiwano powiększyły australijskie władze monetarne. Jednymi z nielicznych

banków planujących podnieść stopy procentowe w tym roku są banki centralne: norweski i czeski.

W danych z realnej gospodarki i ankiet aktywności gospodarczej, zakłady reflacyjne wspierały m.in. wyższe od oczekiwań odczyty inflacji w wielu krajach, kolejne nasilające się sygnały odnośnie presji podażowo-popytowej przekładającej się na wzrost cen, wzrost cen surowców oraz w ocenie inwestorów proinflacyjny wpływ kolejnego pakietu fiskalnego w USA. Jednocześnie widoczna jest asymetria regionalna w ocenie zarówno wzrostu gospodarczego jaki i inflacji. Kolejna transza pomocy fiskalnej w USA oraz zauważalne szybsze ożywienie gospodarki, chociaż nierównomierne sektorowo, a także szybszy postęp szczepień, wpływają na lepsze postrzeganie perspektyw amerykańskiej gospodarki.

W drugiej połowie lutego, gdy wzrost rentowności przyspieszył, przedstawiciele czołowych banków centralnych postanowili dać inwestorom sygnał, że monitorują sytuację. Przy okazji potwierdzili wcześniejsze deklaracje m.in. dalszego zapewniania korzystnych warunków finansowych i utrzymania stóp procentowych bez zmian w kolejnych latach (m.in. ECB, Fed, RBA). Jednocześnie cały czas prowadzone są zakupy obligacji w ramach QE. Na tym tle wypowiedzi bankierów centralnych odnoszących

się do wzrostu rentowności, wyróżnił się prezes Fed J. Powell, oceniając go jako wyraz zaufania do siły i perspektyw gospodarki amerykańskiej.

Podobnie polski bank centralny podtrzymuje deklarację pomocy gospodarce w razie realizacji negatywnego scenariusza. Ostatnie posiedzenie RPP nie przyniosło zmian parametrów polityki pieniężnej i programu skupu aktywów, ani większych zmian komunikatu. Stabilizacja stóp procentowych w Polsce pozostaje nadal bazowym scenariuszem w horyzoncie nawet kilku lat, ponieważ RPP oczekuje ożywienia. Natomiast w określonych warunkach niewykluczone są zmiany stóp w obydwu kierunkach. Polska podobnie, jak USA wyróżnia się pozytywnie na tle gospodarek europejskim pod względem dynamiki PKB.

## PERSPEKTYWY

Wydaje się, że antycypujący ożywienie i wzrost inflacji inwestorzy nie są do końca przekonani co do możliwości utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie w tak długim horyzoncie, czego wyrazem są rosnące oczekiwania inflacyjne i oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Kontrakty terminowe wyceniają szybsze podwyżki niż projekcje i zapewnienia władz monetarnych.

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. 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).