

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Marzec 2021

RYNKI AKCJI



Adam Łukojć, CFA
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

ŚWIAT

W marcu indeks MSCI World wzrósł o 3,1%. Na rynkach rozwiniętych trwało odbicie zapoczątkowane jeszcze jesienią. W marcu ceny akcji spółek cyklicznych – wrażliwych na zmiany koniunktury – zachowywały się lepiej od niecyklicznych, np. zajmujących się nowymi technologiami. Szeroki indeks nowojorskiej giełdy, S&P 500, zyskał 4,2%, gdy NASDAQ Composite, indeks obejmujący głównie akcje spółek technologicznych, wzrósł jedynie o 0,41%. W Europie różnica była jeszcze większa: szeroki europejski indeks Stoxx 600 zyskał 6,1%, DAX – indeks cen akcji niemieckich dużych spółek – wzrósł o 8,9%, a TecDAX, indeks niemieckich spółek technologicznych, zakończył miesiąc wyżej jedynie o 1,5%.

Spółki cykliczne – banki, kopalnie, spółki przemysłowe – mają skorzystać na ożywieniu gospodarczym po pandemii. Ożywienie gospodarcze jest potwierdzane przez dane dotyczące m.in. produkcji przemysłowej, nastrojów w przedsiębiorstwach czy sytuacji na rynku pracy. Dodatkowo, powodem do optymizmu była istotna poprawa sytuacji epidemicznej w tych krajach, które były liderami w szczepieniach. Spadek liczby zachorowań i zgonów w takich krajach, jak Stany Zjednoczone, Izrael czy Wielka Brytania daje nadzieję na szybkie zakończenie pandemii. Dodatkowo, w Stanach Zjednoczonych rząd zaproponował duży pakiet

stymulacyjny; beneficjentami tego pakietu mogą być spółki cykliczne.

Ożywienie gospodarcze doprowadziło do wzrostu rentowności obligacji skarbowych. Rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich zbliżyły się do poziomów sprzed pandemii. Inwestorzy oczekują powrotu do sytuacji gospodarczej sprzed pandemii – a to oznaczałoby także podwyżki stóp procentowych. Podwyżki stóp procentowych, a w jeszcze większym stopniu – wzrost rentowności długoterminowych obligacji, szkodzi cenom akcji spółek technologicznych. Wiele spółek technologicznych zarabia niewiele lub przynosi straty – na zyski trzeba poczekać, a wyższe rentowności obligacji oznaczają, że czekanie jest droższe.

POLSKA

Indeks rynków wschodzących, MSCI Emerging Markets, stracił w marcu 1,7%. Polski rynek zachował się więc raczej jak rynek kraju rozwiniętego, a nie rozwijającego się: WIG zyskał 2,0%. WIG20, indeks cen akcji dużych spółek, wzrósł o 1,7%; był wspierany m.in. przez ceny akcji spółek z branży finansowej, rosnące w ślad za walorami banków amerykańskich. Podobnie jak w przypadku rynków zachodnich, także w Polsce ceny akcji spółek technologicznych zachowywały się względnie kiepsko, choć tu powody były nie tylko makroekono-

miczne: dwie duże spółki technologiczne borykały się z problemami z konkurencją bądź produktem.

Indeks cen akcji średnich spółek, mWIG40, zyskał 1,2%. Najlepiej zachował się indeks cen akcji spółek małych, sWIG80, który zwyżkował 5,8%. Względnie kiepsko zachowywały się ceny akcji spółek wydających gry komputerowe, natomiast jednym z liderów wzrostów był

sektor biotechnologiczny. Dobre zachowanie indeksu sWIG80 może świadczyć także o napływach lokalnego kapitału na polski rynek akcji. Wydaje się, że trwające wzrosty na giełdach, połączone ze wciąż niskimi wycenami akcji polskich spółek, przyciągały na warszawską giełdę zarówno fundusze inwestycyjne, jak i inwestorów indywidualnych.

RYNKI OBLIGACJI

ŚWIAT

Świat ciągle zmagają się z pandemią. Słupki nowych zachorowań wspinają się na nowe szczyty w czasie III fali pandemii. Jednak rynek finansowy patrzy w przyszłość, a ta zaczyna zarysowywać się w jaśniejszych barwach. Ten optymizm widoczny jest w wielu wskaźnikach wyprzedzających koniunktury, zaś powrót do normalności wzmagają presję na przecenę bezpiecznych aktywów.

Przyspieszenie tempa szczepień w niektórych krajach zachodnich w połączeniu z planowanym zwiększeniem dostaw do UE zwiększa wiarę w materializację scenariusza dynamicznego odbicia wzrostu gospodarczego w 2021 r. Silne odbicie popytu w połączeniu z trudnościami natury podażowej może doprowadzić do szokowego wzrostu cen. Z kolei presja inflacyjna pcha w górę rentowności obligacji, szczególnie z dłuższym terminem zapadalności. W efekcie widoczne jest dalsze stromienie krzywych zapadalności. O ile krótki koniec krzywych jest ciągle osadzony na niskich poziomach, o tyle długi na niektórych rynkach powrócił do stanu sprzed pandemii. Jednocześnie w wyniku tempa procesów jakie zachodzą na rynkach bazowych pojawia się presja na bardziej ryzykowne aktywa (globalny indeks obligacji nieinwestycyjnych stracił 0,93%, a rynków wschodzących ponad 1,5%). Na tym tle relatywnie dobrze prezentują się amerykańskie obligacje z ratingiem nieinwestycyjnym (+0,39%) częściowo wynika to z faktu, że ryzyko stopy procentowej jest tam dość mocno ograniczone. Natomiast struktura rynku obligacji z ratingiem inwestycyjnym jest mniej korzystna i bardziej podatna na zmiany zarówno

przez zaciśnięte spready (89 pb. to okolice historycznych „dołków”), jak i dłuższe terminy zapadalności. W marcu amerykańskie obligacje inwestycyjne w warunkach lekkiego zawężenia się spreadu do US Treasuries straciły 1,25%. Dość dobrze radziły sobie krajowe obligacje, co ilustruje nieznaczny spadek indeksu TBSP (o 0,02%).

W marcu uwaga inwestorów skoncentrowana była na komunikatach ze strony głównych banków centralnych poszukujących wskazówek jak będą one reagowały w przyszłości w warunkach poprawiającej się koniunktury gospodarczej. Fed pomimo podwyższonych prognoz dot. PKB i inflacji dość konsekwentnie wskazuje utrzymywanie niskich stóp. W gronie decydentów pojawiają się jednak głosy zwolenników normalizacji (mediana głosów w zakresie przyszłych stóp utrzymuje się na poziomie 0,1%, ale 7 członków FOMC rozważałoby podwyższenie stóp w 2023 r.) co może powodować strach o kruchość większości w przyszłości.

Otoczkę rynkową stanowiły dwa wydarzenia. Pierwsze, to zamieszanie wokół niezależności tureckiego banku centralnego (dymisja prezesa po podwyższeniu stóp procentowych), które wywarło silną presję na lirę i tamtejsze aktywa, ale także w sposób pośredni doprowadziło do przeceny na rynkach wschodzących.

POLSKA

W efekcie przy relatywnie dobrej płynności rodzimego rynku mogło przyczynić się do chwilowej przeceny również w Polsce. Drugim istotniejszym i bardziej trwałym wydarzeniem był wzrost aktywności na rynku długu po stronie



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

NBP. Zeszło się to w czasie gdy rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych niemalże zrównała się z amerykańską „dziesiątką”. W efekcie pozwoliło na bardziej trwałe (przynajmniej póki co) pokonanie „psychicznej” bariery rynku. Przy aktywności banku centralnego na rynku skarbowym wzrosty rentowności obligacji 10-letnich są wyhamowywane, ale jednocześnie IRS rosną doprowadzając do ujemnego 10-letniego spreadu asset swap.

PERSPEKTYWY

Mając na uwadze doświadczenia z ostatniego przetargu odkupu obligacji i determinację jaką wykazuje się NBP, można przypuszczać, że rentowności krajowych obligacji mogą nie poruszać się równomiernie ze zmianami na amerykańskiej krzywej. Nie jest wykluczone, że uwaga inwestorów może być zwrócona na tempo szczepień, a przy przyspieszeniu dostaw do UE może być widoczna słabość na tym tle większości rynków wschodzących.

Na krajowym rynku długu nie powinno być istotnej presji podażowej. MF planuje zaoferować w 2 kwartale obligacje o wartości 20-35 mld PLN, z czego na kwiecień przypada 8-13 mld PLN, co nie będzie obciążeniem dla rynku mając na uwadze wykup PS0421 (13 mld PLN) i korzystnej struktury inwestorów, która pozwala przypuszczać, że większość środków powróci na rynek. Z kolei podaź substytucyjnych obligacji covidowych najpewniej zostanie zagospodarowana przez NBP, którego harmonogram operacji zbiega się na dzień po planowanych emisjach, co pozwoli zdjąć z rynku ewentualną „nadpodaż”. W ofercie będą obligacje z dłuższymi terminami zapadalności i to te papiery mogą wywierać potencjalnie presję na obligacje z długiego końca krzywej.

Na rynku obligacji korporacyjnych widoczna jest duża ilość emisji, ale pomimo ożywienia na rynku pierwotnym nie widać problemów z uplasowaniem ofert. Co więcej, patrząc na porównywalne oferty widać nieznaczne zawężenie się marż, choć i tak są one wyższe niż przed pandemią dla podmiotów ze „średniej półki”.

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, 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).