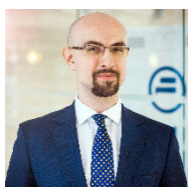


KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Maj 2021

RYNKI AKCJI



Adam Łukojć, CFA
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

ŚWIAT

W maju ceny akcji wzrosły. Indeks MSCI World, obejmujący akcje z krajów rozwiniętych, zyskał 1,3%, a MSCI Emerging Markets, złożony z akcji notowanych w krajach rozwijających się, zakończył miesiąc wyżej o 2,1%. Giełdy europejskie zachowały się lepiej niż amerykańskie: Stoxx Europe 600 zwiększył 2,1%, gdy nowojorski S&P 500 zyskał 0,5%. Na giełdach panował optymizm związany ze słabnięciem pandemii i nadejściem szybkiego odbicia gospodarczego. Odbicie gospodarcze zniechęcało do inwestowania w akcje spółek technologicznych: NASDAQ Composite spadł o 1,5%, a TecDAX stracił 2,6%.

Prawdopodobnie coraz większa liczba inwestorów spodziewała się wzrostu inflacji. Rentowności obligacji na świecie generalnie nie zanotowały dużych zmian, lecz podrożało m.in. złoto – czyli surowiec mający dawać ochronę przed inflacją. Oczekiwania na podnoszenie się inflacji były jednym z czynników, które wspierały ceny akcji – część inwestorów szukała alternatyw dla depozytów bankowych czy obligacji, i kupowała akcje.

POLSKA

Oczekiwania na wzrost inflacji były jednym z powodów, dla których wyjątkowo silny wzrost odnotowały indeksy akcji polskich. **W maju WIG zyskał 9,0%; rosły ceny akcji zarówno spółek dużych – WIG20 zwiększył 9,6% –**

jak i tych mniejszych – mWIG40 zyskał 8,8%, a sWIG80 zakończył miesiąc wyżej o 4,3%. Wielu inwestorów uważało, że podnosząca się inflacja doprowadzi już w najbliższych miesiącach do podwyżek stóp procentowych, co z kolei poprawi wyniki banków; zyski banków miały też wzrosnąć dzięki dobrej sytuacji kredytobiorców i dzięki wyższemu wpływowi z prowizji i opłat. W efekcie indeks WIG-Banki zyskał 17,4%. Oczekiwania na wzrost inflacji zachęciły też część oszczędzających do zrezygnowania z depozytów bankowych i do kupienia akcji lub jednostek funduszy inwestycyjnych.

Drugim istotnym powodem wzrostów cen akcji w Polsce były dobre wyniki giełdowych spółek. W maju wiele spółek opublikowało raporty finansowe obejmujące pierwszy kwartał roku – i te raporty przyniosły wiele pozytywnych zaskoczeń. Generalnie pierwszy kwartał był udany dla banków: co prawda wynik odsetkowy spadł (co było skutkiem zeszlenczonych obniżek stóp procentowych), lecz w wielu podmiotach wzrosły przychody z prowizji i opłat. Dobra sytuacja kredytobiorców pomogła ograniczyć koszty ryzyka – czyli, potocznie mówiąc, straty wynikające z niewypłacalności kredytobiorców. Niskie koszty ryzyka wsparły też branżę windykacyjną. Z kolei sieciom sklepów, a także innym podmiotom zajmującym się handlem, np. dystrybutorom elektroniki czy części samochodowych, pomógł wzrost cen: nieco upraszczając,

spółki zajmujące się handlem zyskiwały, bo należący do nich towar drożał. Z podobnego powodu dobre wyniki osiągnęło wielu deweloperów, którzy byli wspierani zarówno przez wzrost cen mieszkań, jak i przez silny popyt na nieruchomości. Pozytywnych zaskoczeń było natomiast niewiele w branży informatycznej i wśród wydawców gier komputerowych – czyli

wśród spółek, na które zarówno dobra koniunktura gospodarcza, jak i inflacja mają niewielki wpływ.

RYNKI OBLIGACJI



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

ŚWIAT

Świat powoli wraca do normalności wraz z nierównomiernym geograficznie tempem szczepień, co w przyszłości może powodować, że na wybranych rynkach wschodzących możemy jeszcze obserwować turbulencje gospodarcze. Tym nie mniej na zachodzie bez zmian i w warunkach rosnącego poziomu wyszczepienia ponownie otwierają się gospodarki. Rysą na szkle są jednak trudności o charakterze podażowym, które doprowadzają do gwałtownych wzrostów cen. Impuls ten powinien być jednak równie trwały jak czynniki, które go powodują, a więc zjawisko przejściowe. Czynnikiem determinującym inflację jest jednak wiele jak chociażby ilość pieniądza w obiegu, która zakumulowana w warunkach pandemicznych zwłaszcza w klasach średnich poszczególnych społeczeństw może teraz w sposób mniej skrupowany być przeznaczana na ostatnio mniej dostępne niektóre usługi, co przy jednoczesnej chęci odrabiania wcześniejszych strat w niektórych branżach może doprowadzać do wzrostów cen.

POLSKA

Rynkowy szok wywołany dynamicznym przyspieszeniem inflacji w połączeniu z „jastrzębimi” sygnałami z banków centralnych naszego regionu doprowadził do mocnego rozbudzenia oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w Polsce. Prezes NBP jak mantrę powtarza, że nie widzi potrzeby zwrotu w polityce pieniężnej, a nawet że byłoby to błędne. Tym nie mniej wewnątrz RPP widać rosnący podział i chęć normalizacji polityki pieniężnej, ale mając na uwadze rozkład głosów trudno wyobrazić sobie większość, która poparłaby taki wniosek. Optyka rynku w zakresie stóp procentowych zmieniła się mocno w maju, co widać we wzroście kontraktów FRA 6x9 czy

9x12, gdzie spodziewany jest wzrost kosztu pieniądza na rynku międzybankowym i to już w krótkiej perspektywie czasu. Obawy o szybką normalizację stóp procentowych ciągną rentowności polskich obligacji skarbowych w górę na całej szerokości krzywej. Lokalny szczyt rentowności na obligacjach 10-letnich sięgnął niemalże 2,00%. Przecena obligacji doprowadziła do spadku indeks TBSP, który w maju stracił 0,74%.

Rodzimego rynkowi nie sprzyjają także narastające wątpliwości o mandat RPP do skupu obligacji w warunkach przyspieszającej inflacji, a ryzyka realizacji negatywnego scenariusza zakładającego zakończenie polskiego ilościowego luzowania polityki pieniężnej mogą być dodatkowo podsycane wynikami ostatniej aukcji, gdy przyjęto oferty odkupu wyłącznie na obligacjach „covidowych”. W ostatnim czasie były widoczne dysproporcje pomiędzy rynkiem obligacji a poziomem stawek IRS. NBP dokonuje operacji na obligacjach skarbowych, a bardziej rynkowy obraz rzeczywistości mamy na stawkach IRS. Rozczarowujący wynik przetargu doprowadził do zawężenia się asset swapa.

Na rynkach bazowych obraz rzeczywistości nie jest jednolity. Podczas, gdy przecena dotknęła obligacji niemieckich, lekkie umocnienie było widoczne na rynku amerykańskim gdzie ruch wzrostowy rentowności rozpoczął się w większej skali już wcześniej. W warunkach obserwowanych wyższych odczytów inflacji widoczne jest, że w segmencie obligacji indeksowanych inflacją część uczestników rynku prawdopodobnie realizuje zyski, a oczekiwania inflacyjne (break even inflation) maleją jak chociażby 5-letnie niemieckie do 1,25% wobec ponad 1,4% jeszcze przed 3 tygodniami. W przypadku rynku amerykańskiego doszliśmy do

okolic historycznych ekstremów, co mogło naturalnie zachęcać inwestorów do realizacji zysków. Umiarkowanie szybko rosnąca inflacja jest dobra dla gospodarki i firm, co przekłada się z jednej strony na utrzymywanie relatywnie niskich spreadów zarówno na obligacjach HY i IG, a z drugiej strony przekłada się na rewizję w górę ratingów kredytowych. Głębokie, ale co najważniejsze krótkie, załamanie gospodarcze nie doprowadziło do fali upadłości. W maju indeks amerykańskich obligacji wysokodochodowych zyskał 0,22%, a inwestycyjnych 0,11%, zaś ich europejskie odpowiedniki odpowiednio 0,23% i 0,05%. Ryzykiem oczywiście ciągle jest duration, ale jest ono większe na papierach inwestycyjnych, gdyż te firmy częściej pozyskują dłuższe finansowanie.

Odnosząc się do sytuacji na krajowym rynku obligacji korporacyjnych widać wzmożoną ilość emisji, której akurat w maju sprzyjał moment przedwakacyjny. Pomimo dużej ilości emisji nie widać problemów z plasowaniem ofert. Warunki które uzyskują emitenci obligacji już są na zbliżonych poziomach co przed pandemią (a czasami nawet lepszych) i nie dotyczy to już

wyłącznie podmiotów z „wyższej półki”, ale także średniej. Finansowanie obligacyjne pozyskują również spółki zajmujące się deweloperstwem powierzchni biurowej, który wydaje się, że jest w grupie branż najbardziej dotkniętych pandemią w średnim terminie.

PERSPEKTYWY

Kalendarz przetargów obligacji skarbowych jest ubogi, są wyłącznie dwie aukcje zamiany, dlatego podaż ze strony MF nie będzie zagrożeniem, co też tłumaczy spodziewaną mniejszą aktywność NBP na rynku. W cenach już zaszyte są oczekiwania na zmianę stóp procentowych. Rynek może być wrażliwy na ewentualne „jastrzębie” sygnały z RPP. Jednak kluczowym determinantem prawdopodobnie będzie sytuacja na rynkach bazowych. Otwarcie gospodarki w USA doprowadziło do wcześniejszego wystromienia krzywej (obecnie obserwujemy pewną korektę), a z pewnym opóźnieniem widoczne są podobne tendencje w Europie.

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).