

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Czerwiec 2021

RYNKI AKCJI



Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

ŚWIAT

W czerwcu na rynkach akcyjnych panowały mieszane nastroje. **Indeks MSCI World, grupujący spółki notowane na rynkach rozwiniętych, zakończył miesiąc wzrostem o 1,4%, a w całym półroczu wartość indeksu wzrosła o 12,2%. Słabiej radziły sobie natomiast akcje spółek notowanych na rynkach rozwijających się: indeks MSCI Emerging Markets zniżył w czerwcu o 0,1%, a całe półrocze zakończył wzrostem o 6,5%.**

Nastroje na giełdach pozostawały pod wpływem informacji związanych z pandemią oraz spekulacji dotyczących tempa zmian w polityce monetarnej banków centralnych w najbliższym czasie. Dynamiczne wychodzenie gospodarek poszczególnych państw z recesji przyczyniło się do równie dynamicznego wzrostu cen towarów i usług, co odzwierciedlają niewidziane od dawna odczyty inflacji. Presja inflacyjna powinna przełożyć się na wzrost stóp procentowych oraz ograniczenie programów skupu aktywów prowadzonych przez banki centralne, co ma istotnie znaczenie z punktu widzenia wyceny poszczególnych klas aktywów. Jak na razie otoczenie makroekonomiczne – tj. wysoki wzrost gospodarczy, wysoka inflacja i ekspansywna polityka monetarna – sprzyja rynkom akcyjnym.

W czerwcu zwykowały wszystkie główne indeksy akcyjne w USA, a najmocniej wzrost Nasdaq Composite (+5,5%). Notowania spółek

technologicznych, których indeks zakończył miesiąc na historycznych szczytach, wspierane były m.in. był obawami o kolejną falę pandemii, będące efektem szybkiego rozprzestrzeniania się nowej mutacji koronawirusa w Wielkiej Brytanii. Na historycznych poziomach zakończył miesiąc również indeks S&P500, który wzrósł w czerwcu o 2,2%, a od początku roku – o 14,4%. Spółki technologiczne zachowywały się relatywnie dobrze również na europejskich parkietach: niemiecki TecDAX zakończył miesiąc wzrostem o 4,5%, podczas gdy DAX zwykował o 0,7%.

POLSKA

W przeciwieństwie do giełd zachodnioeuropejskich czy amerykańskich, główne indeksy polskiej giełdy zakończyły miesiąc „pod kreską”: indeks WIG spadł o 0,3%, a WIG20 zakończył miesiąc na poziomie niższym o 0,7%. Spadki odnotowały również indeksy małych i średnich spółek: mWIG40 zniżył o 1,6%, a sWIG80 – o 0,2%.

Jednak, pomimo słabszego czerwca, indeks szerokiego rynku zyskał w całym półroczu 15,9%. W czerwcu na GPW rosły akcje spółek technologicznych (m.in. producentów gier: indeks WIG Games wzrósł w ciągu miesiąca o 6,7%), co wpisywało się w trendy obserwowane na globalnych rynkach. Na drugim biegunie znalazły się notowania banków, których indeks – WIG Banki – spadł o 5,0%. Jednym z powodów korekty notowań spółek finansowych

był niższy od oczekiwań wstępny wskaźnik inflacji CPI w czerwcu. Niższa inflacja zmniejsza prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych – a podwyżki stóp procentowych powinny wesprzeć zyski banków.

PERSPEKTYWY

Pierwsze półrocze było zdecydowanie udane dla inwestorów posiadających akcje – większość indeksów zakończyła je dwucyfrowymi wzrostami. Rekordowo niskie stopy procentowe i niewidziane od dawna odczyty inflacji

zachęcają inwestorów do przenoszenia nadwyżek finansowych z praktycznie nieoprocentowanych lokat na rynek akcji. **Proces ten może być kontynuowany, gdyż akcje na wielu rynkach wciąż wydają się być atrakcyjnie wyceniane, szczególnie w porównaniu z innymi klasami aktywów.**

RYNKI OBLIGACJI



Magdalena Paczkowska
Ekspert ds. Zarządzania
Aktywami

ŚWIAT

Za nami pierwsze półrocze 2021 roku, sześć miesięcy podczas których największe światowe gospodarki przeszły od kolejnej fali epidemii koronawirusa do dynamicznej odbudowy po kryzysie. **W porównaniu do początku roku, zdecydowanej poprawie uległy oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego na świecie, co w dużym stopniu było wspierane przez ekspansywną politykę fiskalną oraz monetarną, a także postęp w szczepieniach przeciw COVID-19.**

Postępująca poprawa otoczenia ekonomicznego, na którą składa się zarówno wygasanie pandemii, jak i dużo lepsze od oczekiwanych przez ekonomistów parametry odbicia gospodarczego, sprzyjają oczekiwaniom co do zaostrzenia polityki pieniężnej. Wskaźniki wyprzedzające (w tym PMI, ISM) w minionym miesiącu kolejny raz potwierdziły, że po obu stronach Atlantyku, dynamicznemu odbiciu koniunktury w przemyśle towarzyszy szybka poprawa w sektorze usług, a zdejmowanie restrykcji epidemicznych powoduje, że ożywienie gospodarcze nabiera jeszcze większego tempa. Co prawda największe banki centralne na świecie nadal wspierają gospodarki w okresie wychodzenia z kryzysu, to jednak poprawa sytuacji gospodarczej będzie je motywować do rozpoczęcia komunikacji na temat zacieśniania warunków monetarnych. Zarówno FED jak i EBC utrzymują akomodacyjne nastawienie w polityce monetarnej, jednak to jastrzębi sygnał od FOMC podczas czerwcowego posiedzenia przybliżyła moment normalizacji polityki pienięż-

nej. Zgodnie z oczekiwaniami rynku, FED pozostawił główne stopy procentowe bez zmian, nie dokonano również zmian w programie skupu aktywów. Z opublikowanego „dot plot” wynika jednak, że obecnie członkowie FOMC prognozują 2 podwyżki stóp procentowych do końca 2023 r. Ponadto szef FED Jerome Powell stwierdził, że choć rozpoczęcie dyskusji o zmianach w programie QE będzie uzależnione od nadchodzących danych, to właściwe będzie rozważenie ogłoszenia planu ograniczania QE na kolejnych posiedzeniach. Posiedzenie FED nie zmieniło zasadniczo perspektyw dla amerykańskiej polityki pieniężnej. FOMC trzyma się scenariusza przejściowego wzrostu inflacji, a rozpoczęcie procesu normalizacji polityki pieniężnej pozostaje wciąż relatywnie odległe. Jednocześnie rosnąca liczba członków FOMC oczekujących podwyżek stóp w 2023 r. jest sygnałem, że sytuacja gospodarcza normalizuje się szybciej niż wcześniej oczekiwano i w ocenie niektórych decydentów może wymagać wcześniejszej reakcji ze strony polityki pieniężnej.

POLSKA

Zaostrzenie stanowiska przez FED inicjuje globalną presję na zacieśnianie polityki pieniężnej, a Węgry i Czechy jako pierwsze kraje w Europie Środkowo-Wschodniej już w czerwcu zareagowały na podwyższoną inflację, dokonując podwyżek stóp procentowych (pierwszych od wybuchu pandemii). RPP nie zamierza jednak pójść ich śladem i w horyzoncie bieżącego roku zmieniać stóp procentowych i to pomimo inflacji utrzymującej się powyżej celu. Prezes NBP argumentował, że

podwyższona inflacja ma charakter globalny, a żaden ważny bank centralny nie zacieśnia polityki pieniężnej. Zasugerował przy tym, że benchmarkiem dla NBP jest FED i EBC, a nie inne banki centralne regionu. Sami członkowie Rady są zgodni co do tego, że normalizację polityki pieniężnej musi poprzedzać koniunkcja trzech warunków: zakończenia pandemii, utrwalenia się ożywienia gospodarczego oraz pojawienie się ryzyka nadmiernego wzrostu inflacji generowanego przez czynniki popytowe. Na zmianę nastawienia RPP, wpłynąć mogą projekcje inflacyjne NBP, dając podstawy do zwiększonej dyskusji na temat korekty kosztu pieniądza. Ponadto, NBP może powoli normalizować swoją politykę poprzez mniejsze wykorzystanie programu skupu aktywów. Również szybsze od spodziewanego ożywienie koniunktury spowoduje, że w najbliższych miesiącach nasili się w RPP dyskusja o potrzebie rozpoczęcia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej.

PERSPEKTYWY

Notowania skarbowych papierów wartościowych w minionym miesiącu były pod wpływem zdarzeń opisanych powyżej. Początek czerwca upłynął pod znakiem wzrostów cen obligacji, a największe zmiany odnotowaliśmy na długim końcu krzywej. W USA rentowności 10-letnich benchmarków obniżyły się w okolice poziomów notowanych pod koniec lutego. Przeważało w tym czasie przekonanie, że główne banki centralne utrzymają ekspansywną politykę pieniężną, aby wspierać ożywienie koniunktury. Podążając za rynkami bazowymi, zyskiwały także polskie obligacje, a ruch podobnie jak w USA wzmacniał fakt, że inwestorzy stracili przekonanie, co do tego że RPP rozpocznie wkrótce cykl podwyżek stóp procentowych. Niemal cały ten ruch odwrócił się po zaskakująco jastrzębim posiedzeniu

FOMC. Także te zmian notowań nie okazały się trwałe i po kilku kolejnych sesjach rentowności wróciły do poziomów sprzed posiedzenia Rezerwy Federalnej. Nie oznacza to, że zmieniło się rynkowe nastawienie, jest to raczej potwierdzenie siły czynników, które odpowiadały za wcześniejsze spadki rentowności, a rynek po chwilowym „zastanowieniu”, ponownie zyskał pewność, że choć FED w końcu będzie musiał zacząć działać, to nie jest to kwestia najbliższej przyszłości. Przekonanie to zostało wzmocnione odczytem inflacji PCE, który okazał się zgodny z oczekiwaniami, co zmniejszyło obawy o wymknięcie się cen spod kontroli i wsparło narrację FED o przejściowym charakterze inflacji. Podobna sytuacja miała miejsce w Polsce, gdzie odczyt inflacji CPI zaskoczył poziomem niższym od rynkowych oczekiwań. Ostatecznie amerykańskie „dziesiątki” zakończyły półrocze z rentownościami na poziomie 1,47%, a ich polskie odpowiedniki na 1,62%. W skali miesiąca, indeks polskich obligacji skarbowych TBSP zyskał 0,39%.

Kontynuacja postpandemicznego ożywienia jest faktem. W najbliższym czasie negatywny wpływ na rynek długu może mieć silna presja inflacyjna, która wraz z oczekiwanym ożywieniem gospodarczym w II połowie 2021 r. zwiększy ryzyko zaostrzenia polityki pieniężnej. Pojawiające się w ostatnim czasie obawy o wystąpienie kolejnej fali zachorowań na COVID-19 jesienią, mogą działać na korzyść papierów dłużnych, nie pozwalając na zbyt intensywne wzrosty rentowności. **Kolejne tygodnie na światowych rynkach finansowych będą upływać pod znakiem rozważań co do momentu i skali zacieśnienia monetarnego przez najważniejsze banki centralne.**

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, 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).