

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Lipiec 2020

RYNKI AKCJI



Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

Lipiec był kolejnym z rzędu udanym miesiącem dla rynków akcyjnych. Indeks MSCI World, grupujący spółki notowane na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 4,7%, a do rekordowych poziomów, odnotowanych w lutym, brakuje mu już tylko niecałe 6%. Jeszcze lepiej zachowywały się rynki rozwijające się – indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 8,4%, kontynuując świetną passę z czerwca, kiedy to zanotował wzrost o 7,0%. Nastroje na rynkach wspierały poprawiające się dane makroekonomiczne, rekordowo niskie poziomy stóp procentowych oraz programy luzowania ilościowego, realizowane przez banki centralne na całym świecie. Ekspansywna polityka monetarna sprzyja również surowcom, w tym szczególnie metalom szlachetnym – tylko w lipcu cena srebra wzrosła o ok. 30%, a cena złota znalazła się najwyżej w historii.

Dobre nastroje panowały na rynkach amerykańskich, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście indeksu S&P500 o 5,5%. Lepiej od szerokiego ryzku zachowywały się ponownie kursy akcji spółek technologicznych – indeks Nasdaq Composite zyskał 6,8% i znalazł się na najwyższym poziomie w historii. W lipcu rozpoczął się sezon raportowania wyników spółek za drugi kwartał – wyniki te, w zdecydowanej większości przypadków, okazały się lepsze od oczekiwań. Zagregowana dynamika zysku netto spółek z indeksu S&P500, które opublikowały wyniki do końca lipca, wyniosła -10% r/r.

Zauważalnie gorzej zachowywały się w tym okresie rynki akcyjne w Europie. Indeks szerokiego rynku Stoxx Europe 600 zakończył miesiąc spadkiem o ponad 1%, a niemiecki DAX pozostał na niezmiennym poziomie. Podobnie jak w USA, w Europie lepiej zachowywały się kursy akcji spółek technologicznych – TecDAX zakończył miesiąc wzrostem o 1,7%. Nastrojom panującym na rynkach europejskich nie sprzyjały przeciągające się negocjacje przywódców państw członkowskich dotyczące szczegółów funduszu odbudowy. Porozumienie udało osiągnąć się dopiero pod koniec miesiąca, a zgodnie z nim Unia Europejska przeznaczy 750 mld euro na wsparcie państw w walce z kryzysem gospodarczym wywołanym koronawirusem.

Ceny akcji rosły na warszawskiej giełdzie. Indeks WIG zyskał w lipcu 1,8%, a najlepiej zachowywał się segment małych i średnich spółek (mWIG40 +2,7%, sWIG80 +7,6%). Akcje mniejszych podmiotów cieszyły się szczególnie dużym zainteresowaniem wśród inwestorów indywidualnych, którzy w ostatnich miesiącach otworzyli kilkadziesiąt tysięcy nowych rachunków inwestycyjnych.

Słabiej natomiast zachowywały się największe spółki, wchodzące w skład indeksu WIG20, który w lipcu zyskał zaledwie 0,5%. Indeksowi temu ciążył m.in. sektor bankowy

(WIG Banki -7,5%) oraz spółki paliwowe (WIG Paliwa -7,7%).

Środowisko niskich stóp procentowych oraz płynność zapewniana przez banki centralne pozytywnie oddziałują na rynki akcyjne.

Stąd, pomimo oczekiwanych spadków wyników spółek i wysokich wycen, indeksy giełdowe kontynuują odbicie po marcowym krachu.

Akcje wydają się bowiem wciąż atrakcyjną alternatywą dla lokat czy obligacji skarbowych, których obecna rentowność nie przewyższa poziomu inflacji.

RYNKI OBLIGACJI



Katarzyna Syta
Ekspert ds. Zarządzania
Aktywami

Lipiec był najlepszym miesiącem w 2020 roku dla rynku obligacji w skali globalnej, zarówno obligacji skarbowych, obligacji wysokodochodowych, jak i obligacji rynków wschodzących. Wśród indeksów obligacyjnych ponad 3-procentowe zwroty odnotowały indeksy amerykańskich obligacji skarbowych oraz rynków wschodzących w twardej walucie. Ponad 4-procentowe zwroty odnotowały indeksy obligacji wysokodochodowych, w tym najwyższe amerykańskich. A wraz z rosnącymi oczekiwaniami inflacyjnymi na świecie najwięcej zyskał indeks obligacji powiązanych z inflacją (prawie 5%). Pierwszy miesiąc drugiej połowy roku przyniósł pogłębienie, i tak już wyjątkowo niskich rentowności obligacji z rynków bazowych. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich zakończyły miesiąc nieznacznie poniżej marcowych i kwietniowych dołków, ustanawiając nowe historyczne minimum (na poziomie 0,53%, spadły blisko 13 pb.). Natomiast rentowności 10-letnich niemieckich obligacji nadal znajdowały się wyżej (-0,52%) niż marcowy dołek (prawie -0,86%). Kolejny dobry miesiąc odnotowały obligacje krajów peryferyjnych: włoskie, portugalskie i hiszpańskie. Najwięcej spadły rentowności 10-letnich obligacji włoskich (ponad 24 pb. do 1,01%). **Sentyment na rynkach dłużnych wspierają programy skupu prowadzone przez banki centralne na całym świecie.** Wzrosty we wszystkich segmentach obligacji

oraz na wielu klasach aktywów, w tym akcjach i złocie, mogą być dobrym odzwierciedleniem bieżącej sytuacji, w której optymizm miesza się z niepewnością.

Cały czas utrzymują się obawy związane z dalszym rozwojem sytuacji pandemicznej (nasilenie w lipcu) i w konsekwencji kształtem oraz tempem normalizacji sytuacji gospodarczej globalnie. A z drugiej strony optymizm rynków wspiera w krótkim terminie zdecydowanie szybsze i mocniejsze odbicie aktywności gospodarczej. Do wzrostów wyceny wielu klas aktywów przyczynia się też bezprecedensowe wsparcie monetarne oraz fiskalne. Mimo nasilenia pandemii w lipcu, nie oczekuje się wprowadzenia tak ostrych ograniczeń, jak wiosną. A w średnim horyzoncie pojawia się coraz więcej pozytywnych informacji dotyczących potencjalnych szczepionek.

Czołowe banki centralne nie zaskoczyły w lipcu, potwierdziły kontynuację programów pomocowych oraz możliwość ewentualnego rozszerzenia wsparcia dla gospodarek w razie potrzeby. Fed przedłużył też programy pomocowe. A wypowiedź przewodniczącego banku J. Powella wyrażała nadzwyczajną niepewność oraz pesymizm odnośnie przyszłości, dając niejako zapewnienie niskich stóp na długo. Podobny obraz perspektyw gospodarczych widoczny jest w wypowiedziach przedstawicieli EBC.

Jednocześnie bankierzy centralni dostrzegają, że odbicie nastąpiło szybciej.

W kwestii wsparcia fiskalnego w lipcu podejmowano ważne decyzje zarówno w Europie, jak i USA. Europejczycy po przedłużających się negocjacjach osiągnęli porozumienie w sprawie funduszu odbudowy oraz nowego wieloletniego budżetu UE. Natomiast amerykańscy kongresmeni nie zdołali dojść do porozumienia odnośnie kolejnego pakietu fiskalnego przed końcem miesiąca, co zwiększyło obawy o tempo ożywienia w największej światowej gospodarce. Było też wsparciem tezy, że normalizacja aktywności gospodarczej w amerykańskiej gospodarce będzie następowała wolniej niż w Europie czy Azji. Trzecim amerykańskim czynnikiem wspierającym popyt na bezpieczne aktywa były nowe napięcia na linii USA-Chiny, m.in. tzw. „wojna na konsulaty” oraz sprawa Tik Toka. Kolejnym amerykańskim czynnikiem mogącym wbrew pierwszemu wrażeniu wspierać popyt na amerykańskie treasuries jest obniżenie perspektywy ratingu USA przez agencję ratingową Fitch. W 2011 roku po obniżce ratingu dla USA rentowności obligacji spadły. Kilka dni wcześniej ta sama agencja ratingowa obniżyła perspektywę ratingu Japonii.

Polski rynek dłużny pozostawał pod wpływem tendencji światowych, a krzywa dochodowości nieznacznie się wypłaszczyła. Rentowności na krótkim końcu pozostają pod wpływem utrzymującej się nadpłynności sektora bankowego. W konsekwencji w lipcu trzykrotnie padły rekordy wartości sprzedaży bonów skarbowych na regularnych aukcjach. Podobnie oddziałuje perspektywa braku zmian stóp procentowych w horyzoncie 2022 roku.

Tę perspektywę wspiera też najnowsza projekcja NBP wskazująca na obniżenie prognozowanej inflacji, a także bardziej pesymistyczne niż rynek prognozy dynamiki PKB. Dodatkowo wypowiedzi prezesa A. Glapińskiego sugerują, że jest jeszcze przestrzeń do obniżek stóp procentowych w Polsce (obecnie główna stopa procentowa wynosi 0,10%).

Z drugiej strony wypowiedzi innych członków RPP wskazują, że odczuwają oni dyskomfort powodu tak niskich stóp procentowych. Jastrzębich głosów przybywa w RPP, jednakże nadal jest ich zbyt mało. Natomiast długi koniec doświadczał stopniowego umacniania się pod wpływem rynków bazowych, ale był od nich słabszy. Indeks TBSP zyskał 0,48%. Rentowności 10-letnich obligacji polskich nie pogłębiły majowych dołków (spadły o 10pb. do poziomu 1,28%). Podobnie jak w skali globalnej skup aktywów prowadzony przez NBP wspiera krajowe aktywa dłużne. W pierwszej części miesiąca wartość obligacji zakupionych przez polski bank centralny osiągnęła symboliczną wartość 100 mld złotych, a większość zakupów dokonanych od maja koncentruje się na papierach wyemitowanych przez BGK i PFR posiadających gwarancje Skarbu Państwa.

Publikowane w lipcu dane o saldzie budżetu państwa wskazały zmniejszenie się deficytu (do około 17 mld PLN z około 26 mld PLN miesiąc wcześniej), które nastąpiło głównie w wyniku zasilenia dochodów budżetowych wypłatą zysku z NBP. **Pomimo, iż w wyniku pandemii deficyt budżetowy może sięgnąć ponad 10% PKB w bieżącym roku, Polska nadal prezentuje się bardzo dobrze na tle gospodarek światowych.**

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).