

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Lipiec 2021

RYNKI AKCJI



Adam Łukojć, CFA
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

ŚWIAT

Lipiec był udanym miesiącem dla inwestorów na warszawskiej giełdzie: indeks WIG zyskał 2,4%. Ceny akcji rosły na rynkach rozwiniętych – MSCI World zakończył miesiąc wyżej o 1,7% – choć różnice między poszczególnymi rynkami były duże. Amerykański S&P 500 zyskał 2,3%; rentowności amerykańskich obligacji spadały, co sprawiało, że akcje stawały się coraz bardziej atrakcyjną lokatą kapitału. Wzrost dotyczył jednak przede wszystkim akcji dużych spółek: **indeks Russell 2000, przedstawiający zmiany cen akcji małych spółek, stracił w lipcu 3,6%. Indeks Stoxx Europe 600 zwiększył o 2,0%.**

Dużym rynkiem rozwiniętym, dla którego lipiec nie był udanym miesiącem, był rynek w Tokio: japoński Nikkei 225 stracił 5,2%. Inwestorzy na azjatyckich rynkach niepokoiłi się wydarzeniami w Chinach, m.in.: drastycznym ograniczeniem możliwości działania firm zajmujących się edukacją, problemami jednego z deweloperów i aresztowaniem jednego z miliarderów. Wydarzenia z Chin odbiły się oczywiście na cenach akcji na lokalnym rynku – Shanghai Composite spadł o 5,4%, a Shenzhen CSI 300 zmniejszył o 7,9% – nie pozostając jednak bez wpływu także na inne rynki Azji. MSCI Emerging Markets, indeks obrazujący zmiany cen akcji na rynkach wschodzących, zakończył lipiec niżej o 7,0%.

POLSKA

Na warszawskiej giełdzie lipiec upłynął dość spokojnie. Indeks WIG zyskał 2,4%. WIG20, przedstawiający zmiany cen akcji dużych spółek, zwiększył o 1,6%; do wzrostu przyczyniły się m.in. spółki telekomunikacyjne i spółki zajmujące się handlem detalicznym. Oczekiwania na podwyżki stóp procentowych spadały, co szkodziło cenom akcji banków; dopiero pod koniec miesiąca zaczęto ponownie spodziewać się większych podwyżek stóp procentowych, a ceny akcji banków odrobiły straty. Indeks małych spółek, sWIG80, zyskał 0,4%. W poprzednich miesiącach spółki kojarzone z nowymi technologiami były wybierane przez inwestorów mniej chętnie niż podmioty zajmujące się działalnością podlegającą cyklowi koniunkturalnym; w lipcu gracze giełdowi wydali się zapomnieć o rozróżnieniu na spółki cykliczne i niecykliczne.

PERSPEKTYWY

Niskie stopy procentowe i dynamiczne odbicie gospodarcze po wyłączeniach związanych z pandemią są argumentami za kupowaniem akcji. Istnieją także ryzyka: ceny akcji mogą spaść, jeśli wzrosną rentowności obligacji albo jeśli rządy zaczną ograniczać deficyty budżetowe; na niektórych rynkach – choć raczej nie na warszawskim – ryzyko jest też związane z względnie wysokimi wycenami.

RYNKI OBLIGACJI



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

ŚWIAT

Świat powoli wraca do nowej postpandemicznej rzeczywistości. Widać to nie tylko w postępującym poziomie wyszczepienia, ale także w odradzającym się rynku pracy. To właśnie ten obszar wydaje się, że będzie kluczowy dla FOMC przy normalizacji polityki pieniężnej. Postęp jaki dokonał się, został ostatnio odnotowany przez Komitet i choć nie był to „znaczący postęp” to kierunek został wskazany, dając „paliwo” do spekulacji nt. ograniczenia ilościowego luzowania polityki pieniężnej. Z drugiej strony istnieją obawy związane z szybko rozprzestrzeniającym się wariantem Delta. W świecie zachodnim, gdzie poziom wyszczepienia jest relatywnie wysoki, dość gwałtownie rośnie liczba nowych stwierdzonych przypadków. Rodzi to oczywiście ryzyka dla wzrostu gospodarczego, ale patrząc na poziom hospitalizacji czy śmiertelności raczej nie należy się spodziewać istotnych restrykcji jak przy I fali, a więc od strony popytowej ryzyka wydają się być ograniczone. Wzrost zachorowań może uderzyć od strony podażowej, mając na uwadze gdzie obecnie jest część światowej produkcji i jaki jest tam poziom wyszczepienia. Jest to więc czynnik, który może oddziaływać w kierunku realizacji scenariusza stagflacji. Ewentualne poważniejsze turbulencje gospodarcze możliwe są w większym stopniu na rynkach wschodzących, gdzie poziom wyszczepienia jest co do zasady niższy, a przez to gospodarki są bardziej podatne na nowe warianty wirusa.

Tym niemniej strach przed Deltą, w połączeniu z ujemną podażą netto i gołębimi sygnałami od przedstawicieli głównych banków centralnych, zepchnął rentowności długoterminowych obligacji w dół. **Rynek pozostaje wrażliwy na dane o inflacji i zdaje się coraz mniej wierzyć w przejściowy charakter jej wzrostu, co widać między innymi w rosnącym break even inflation dla 10-letniej obligacji amerykańskiej (do 2,40%). Obligacje indeksowane inflacją prezentowały się najlepiej w lipcu, co widać we wzroście indeksu Bloomberg Barclays Global CPI-linked o ponad 4%,**

przy jednoczesnym blisko 2% wzroście indeksu Bloomberg Barclays Global CPI-linked 1-10Y, obrazującym zachowywanie się obligacji z zapadalnością do 10 lat. **Niewiele słabiej zachowywał się szeroki indeks amerykańskich obligacji skarbowych, który zyskał 1,61%.** Spready kredytowe kształtowały się różnorodnie. Lekkie wzrosty obserwowane były w amerykańskim segmencie obligacji wysokodochodowych, co nie przeszkodziło w uzyskaniu lekko dodatniego wyniku tej klasy aktywów. Lepiej radziły sobie amerykańskie obligacje z ratingiem inwestycyjnym, ale wynikało to ze zmian na stopie procentowej (sprzyjało wyższe duration i spadki rentowności). W segmencie europejskich high yieldów, spready przez cały miesiąc były bardzo stabilne, natomiast dalsze silne zawężenie nastąpiło na papierach inwestycyjnych, gdzie spread sięga już tylko 21 pb.! Z kolei w przypadku rynków wschodzących, indeks obligacji w twardej walucie zyskał 0,19%, a w walucie lokalnej 0,66%.

POLSKA

Polski rynek długu zachował się podobnie jak rynki wschodzące. Indeks obligacji skarbowych TBSP wzrósł o 0,58%. Szczególnie dynamiczna sytuacja była na początku drugiej połowy miesiąca, gdy w ślad za zmianami na krzywej rentowności obligacji poszedł rynek FRA i IRS, a oczekiwania na podwyżki stóp procentowych zostały schłodzone. Podczas sesji 19 lipca widoczne było gwałtowne, wręcz paniczne zamykanie pozycji, po których rynek odreagował. W efekcie 10-letni ASW powrócił do dodatniego poziomu. Pod koniec miesiąca obserwowane były wzrosty rentowności we wszystkich segmentach krzywej, a w przypadku długiego końca zostały one spotęgowane przez wprowadzenie nowego benchmarku 10-letniego.

W kontekście krajowego rynku na uwagę zwraca także znaczące rozszerzenie się spreadu na obligacjach covidowych i to nie tylko dłuższych, ale również krótszych. O ile jednak w przypadku krótszych obligacji nie było agresywnej podaży, o tyle na dłuższych można było

ją dostrzec na rynku OTC. Sytuacja poprawiła się w drugiej połowie miesiąca gdy z jednej strony papiery skarbowe podążały w ślad za rynkami bazowymi, a z drugiej strony NBP przeprowadził skup obligacji. I tutaj, podobnie jak to było przy ubiegłorocznych problemach płynnościowych na rynku, wystarczył sygnał ze strony banku centralnego że jest i że jeśli trzeba to skupi odpowiednią ilość obligacji. Oferty które przyjął NBP, ich wartość i poziomy cenowe, na pewno nie były agresywne, ale jednak przełożyły się na uspokojenie rynku. Bank

centralny pełnił swego rodzaju funkcję stabilizatora zdejmując z rynku powstałą nadpodaż.

Sezon wakacyjny nie sprzyja pierwotnemu rynkowi obligacji korporacyjnych, podobnie jak w poprzednich latach widoczny był marazm. Niska oferta spotkała się z niewiele większym zainteresowaniem.

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).