

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Sierpień 2020

RYNKI AKCJI



Adam Łukojć, CFA
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

ŚWIAT

W sierpniu wciąż trwała hossa na światowych rynkach akcji. Tym razem indeksy na rynkach rozwiniętych rosły szybciej od indeksów z krajów rozwijających się: MSCI World zyskał 6,5%, a MSCI Emerging Markets zwiększył 2,1%.

Prawdziwa euforia ogarnęła zwłaszcza inwestorów w akcjach amerykańskich spółek technologicznych: NASDAQ Composite wzrósł o 9,6%. W sierpniu nie było wydarzeń, które silnie zmieniłyby sytuację fundamentalną amerykańskich spółek technologicznych – wzrosty mogły być natomiast wspierane przez informacje płynące spoza rynku akcji. Stopy procentowe pozostawały na niskim poziomie, a prezes FED zapowiedział zmianę podejścia do celu inflacyjnego, którą inwestorzy zinterpretowali jako zapowiedź utrzymania stóp procentowych na poziomie zbliżonym do zera przez długi czas. Niskie stopy procentowe zachęcają do inwestowania zwłaszcza w akcje spółek zwiększających zyski – a więc m.in. technologicznych. Za dużą część wzrostu amerykańskich indeksów były odpowiedzialne największe spółki technologiczne.

Amerykański szeroki indeks cen akcji, S&P 500, zyskał w sierpniu 7,0%. Europejskie rynki zostały w tyle: Stoxx Europe 600 zakończył miesiąc wyżej o 2,9%. Względnie dobrze zachowywał się rynek niemiecki – DAX zwyżko-

wał 5,1% – natomiast słaby był rynek brytyjski: FTSE 100 wzrósł o 1,1%. Umocnienie zarówno euro, jak i brytyjskiego funta, względem dolara amerykańskiego poprawiały perspektywy spółek amerykańskich, a pogarszały – europejskich.

POLSKA

Warszawska giełda była względnie słaba: indeks WIG zyskał 2,3%. Perspektywa długiego utrzymywania niskich stóp procentowych na świecie nie pomogła akcjom polskich banków, które wciąż – mimo tegorocznych spadków – stanowią istotną część warszawskich indeksów. Banki są ważne zwłaszcza dla indeksu WIG20; indeks największych polskich spółek odnotował w sierpniu względnie skromny wzrost – o 1,8%. Znacznie silniejsze były spółki średnie: mWIG40 zyskał 4,0%. Wzrost cen akcji średnich spółek był zasługą przede wszystkim kilku podmiotów, które poinformowały o lepszych od oczekiwanych wynikach finansowych za drugi kwartał 2020 roku. Drugi kwartał, który miał być najgorszy dla całej gospodarki, nie był taki zły dla spółek z dość różnych branż: deweloperzy utrzymywali wysoką sprzedaż, windykatorzy najgorsze przeszli już w pierwszym kwartale, a spółki przemysłowe i niektóre spółki handlowe skorzystały na wiosennym osłabieniu złotego. Małe spółki nie rosły tak dynamicznie, jak we wcześniejszych miesiącach: sWIG80 zyskał 2,0%. Względnej stabilizacji kursów towarzyszyły niskie obroty.

PERSPEKTYWY

W ostatnich miesiącach ceny akcji rosły m.in. dzięki inwestorom, którzy przenosili kapitał z depozytów bankowych czy obligacji – instrumentów, których rentowności są pod presją niskich stóp procentowych.

W porównaniu do innych klas aktywów – m.in. depozytów bankowych i obligacji skarbowych – wyceny akcji nie wydają się być zbyt wysokie (dotyczy to zwłaszcza polskiego rynku). Ale na niektórych rynkach wyceny pod koniec sierpnia

były bardziej wymagające niż przez poprzednich kilkanaście lat: wskaźnik cena/zysk dla amerykańskiego indeksu S&P 500 osiągnął poziom najwyższy od 2001 roku.

RYNKI OBLIGACJI



Marek Kuczalski
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

ŚWIAT

Sierpień przyniósł pogorszenie nastrojów na rynku obligacji, a inwestorzy skierowali swoją uwagę w stronę bardziej ryzykownych aktywów, takich jak akcje. Jednym z powodów była seria odczytów inflacyjnych, które wbrew oczekiwaniom większości analityków, okazały się wyższe. W obliczu gwałtownego spadku popytu spowodowanego wybuchem pandemii, wdawało się że ceny powinny raczej spadać. Tak się nie stało, gdyż przedsiębiorcy próbowali, przynajmniej częściowo, przerzucić dodatkowe koszty związane z reżimem sanitarnym na konsumentów. W efekcie, wskaźniki CPI dla większości gospodarek zarówno rozwiniętych jak i rynków wschodzących zauważalnie wzrosły. W Stanach Zjednoczonych wskaźnik CPI wzrósł o 1,0% r/r przy prognozie 0,7% r/r. Do spadku zainteresowania obligacjami skarbowymi, przyczynił się również amerykański FED, który w sierpniu tylko symbolicznie zwiększył swój bilans. W ocenie banku centralnego sytuacja jest na tyle stabilna, że nie ma potrzeby skupować dodatkowych obligacji oraz dostarczać płynności w postaci transakcji repo. Inne banki centralne również ograniczyły swoją aktywność, ale polityka pieniężna większości z nich nadal pozostaje ultra ekspansywna. Temat inflacji powrócił pod koniec sierpnia, podczas corocznego spotkania przedstawicieli banków centralnych, które zwykle miało miejsce w Jackson Hall, a tym razem odbyło się wirtualnie. Po wielomiesięcznych analizach, prezes Jerome Powell zapo-

wiedział zmianę podejścia FED do celu inflacyjnego. Zamiast twardo ustalonego celu na poziomie 2%, FED podejście bardziej elastycznie, skupiając się na jego średnioterminowej wartości. Oznacza to, że FED dopuszcza przekroczenie tego celu w górę przez jakiś czas, a polityka monetarna nie od razu zareaguje bardziej restrykcyjnym podejściem. Ma to stabilizować okresy spowolnienia, kiedy inflacja jest uporczywie niska i trudno ją podnieść, nawet przy użyciu niestandardowych narzędzi. Zmiana podejścia FED jeszcze bardziej oddaliła perspektywę podwyżek stóp procentowych, dostarczając wsparcia rynkom dłużnym pod koniec miesiąca. W efekcie w sierpniu globalny indeks obligacji skarbowych, FTSE Government Bond Index spadł o 1,04%. Zdecydowanie lepiej zachowały się obligacje korporacyjne, zwłaszcza te najbardziej ryzykowne. Indeks skupiający obligacje o ryzyku inwestycyjnym, Bloomberg Global Aggregate spadł zaledwie o 0,15%. Wyjątkowo dobra sytuacja na rynku akcji przełożyła się na znaczną kompresję spreadów, dzięki czemu indeks Bloomberg Global High Yield zyskał aż 1,64%.

POLSKA

Polski rynek obligacji pozostawał pod znacznym wpływem rynków globalnych. Narodowy Bank Polski zmniejszył swoją aktywność, znacząco ograniczając skupy obligacji podczas aukcji odkupu. Na rynku nadal dominuje nadpłynność, o czym świadczy popyt na bony pieniężne ze strony banków na poziomie przekraczającym 170 mld PLN. Od czasu

wybuchu pandemii, Rada Polityki Pieniężnej przestała kontaktować się z rynkiem podczas konferencji, a jedynym źródłem informacji pozostają wypowiedzi poszczególnych członków. Choć wyłaniający się z nich obraz nie jest jednolity, większość uważa obecny poziom stóp za odpowiedni do sytuacji, dopuszczając wyższą od celu (sięgającą nawet 5%) inflację w najbliższym czasie. Jednocześnie w sytuacji gwałtownego pogorszenia koniunktury na skutek zaostrzenia sytuacji pandemicznej, możliwe są dalsze obniżki stóp procentowych, nawet poniżej 0%.

Ciekawy obraz wyłania się opublikowanych w sierpniu danych makroekonomicznych.

Podobnie jak na świecie, odczyt inflacji za lipiec był wyższy niż prognozy analityków i wyniósł 3,0% r/r. Największy wpływ miał wzrost cen usług, który wyniósł aż 7,3% r/r podczas gdy ceny towarów wzrosły zaledwie 1,5% r/r. Szczególną uwagę zwracają jednak dane dotyczące bilansu płatniczego. Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących rośnie sukcesywnie od kilku miesięcy, jednakże w czerwcu osiągnęła ona swoje historyczne maksimum na poziomie ponad 2,8 mld PLN, co w ujęciu 12 miesięcznym stanowi 2,3% PKB. Tak jak w poprzednich miesiącach, największy wpływ miała nadwyżka obrotów handlowych. Tym samym realizuje się obserwowany podczas poprzednich kryzysów scenariusz, w którym poprawa koniunktury krajowej odbywa się w oparciu o poprawę wymiany handlowej.

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.

Stopa zwrotu indeksu polskich obligacji skarbowych TBSP wyniosła -0,38% w skali miesiąca, co choć ujemny, stanowi lepszy wynik niż większość stóp zwrotu indeksów obligacji skarbowych z naszego regionu. Krzywa rentowności lekko się wystromiła, a rentowność obligacji 10 letniej ustabilizowała się na poziomie poniżej 1,4%. Zdecydowanie lepiej zachowały się obligacje korporacyjne. Brak nowych emisji oraz napływy środków do funduszy dłużnych z wygasających lokat, przełożyły się na dalszą kompresję spreadów, dzięki czemu ceny większości obligacji korporacyjnych wzrosły.

PERSPEKTYWY

Wydaje się, iż wyraźny wzrost apetytu na ryzyko w okresie wakacyjnym, powinien zacząć wygasać w kolejnych miesiącach. Pomimo pozytywnych doniesień dotyczących dobrze rokujących leków i szczepionek, jesień może przynieść wzrost zachorowań a co za tym idzie wzrost obaw o dalszy przebieg odbicia światowej koniunktury. Dotychczasowe odbicie w kształcie litery V powinno się stabilizować, przyjmując bardziej płaski charakter. **W tym otoczeniu inwestorzy mogą znów łaskawszym okiem spojrzeć na obligacje skarbowe, redukując jednocześnie swoje pozycje w bardziej ryzykownych instrumentach.**

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 (wplacony w całości).