

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Wrzesień 2020

RYNKI AKCJI



Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

ŚWIAT

We wrześniu, w przeciwieństwie do kilku poprzednich miesięcy, na rynkach akcyjnych panowały negatywne nastroje. Indeks MSCI World, odzwierciedlający zmiany cen akcji spółek notowanych głównie w krajach rozwiniętych, spadł o 3,59%. Relatywnie lepiej zachowywały się ceny akcji spółek notowanych na rynkach rozwijających się: indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc spadkiem o 1,77%.

Słabo zachowywały się główne indeksy akcyjne w Stanach Zjednoczonych: S&P500 zanotował spadek o 3,92%, a NASDAQ Composite, grupujący spółki technologiczne, zmniejszył się o 5,16%. Inwestorzy nerwowo reagowali na przeciągający się brak porozumienia pomiędzy republikanami i demokratami w kwestii kształtu kolejnego pakietu fiskalnego. Czynnikiem wpływającym na wzrost niepewności na rynkach finansowych są również zbliżające się wybory prezydenckie w USA – ostatnie sondaże wskazują na przegraną obecnie urzędującego prezydenta, Donalda Trumpa.

Spadły również – choć mniej od amerykańskich – rynki akcyjne w Europie. Indeks szerokiego rynku Stoxx Europe 600 stracił we wrześniu 1,48%, podobnie jak niemiecki indeks blue chip'ów DAX, który zakończył miesiąc zniżką o 1,43%. Jednym z głównych źródeł niepewności wśród uczestników rynku była sytuacja

związana z rozwojem pandemii koronawirusa. Wiele państw europejskich zmagają się obecnie z drugą falą zachorowań, których dzienny przyrost ponownie osiągnął rekordowe poziomy. Nerozwieszona pozostaje również kwestia brexitu – osiągnięcie porozumienia pomiędzy Wielką Brytanią i Unią Europejską w wymaganym terminie (do 15 października) wydaje się obecnie mało realne.

POLSKA

Negatywnie, na tle europejskich parkietów, wyróżniała się giełda w Warszawie. Indeks WIG zakończył miesiąc spadkiem o 4,30%, a WIG20 spadł o 4,86%. Niewiele lepiej zachowywały się ceny akcji średnich i małych spółek: mWIG40 zanotował spadek o 3,88%, a sWIG80 o 3,37%. Podobnie jak w przypadku innych krajów europejskich, niepokój wśród inwestorów w Polsce wzbudzała sytuacja epidemiologiczna – liczba nowych przypadków zakażeń wirusem SARS-CoV-2 wielokrotnie przekroczyła poziomy odnotowywane w pierwszej fali pandemii. Zwiększona podaż akcji polskich spółek, szczególnie tych największych, wynikała dodatkowo z trwającego procesu IPO spółki Allegro, będącego największą ofertą publiczną w historii GPW w Warszawie. W celu sfinansowania zakupów akcji debiutującej spółki, inwestorzy zmuszeni byli do spieniężania innych składników portfela.

PERSPEKTYWY

W najbliższym czasie uwaga inwestorów skupiona będzie m.in. na rozwoju sytuacji związanej z pandemią koronawirusa. Z drugiej strony, banki centralne oraz rządy poszczególnych państw starają się proaktywnie przeciwdziałać skutkom epidemii. **W efekcie oczekiwane jest szybkie wyjście gospodarki światowej z obecnie trwającej recesji.**

Taka perspektywa, wraz z rekordowo niskimi poziomami stóp procentowych, sprawia, że inwestowanie w akcje wydaje się być wciąż atrakcyjną formą lokowania kapitału. Atrakcyjne wydają się być zwłaszcza te rynki, na których wyceny nie są wymagające – do tych rynków zaliczyć można m.in. Polskę.

RYNKI OBLIGACJI

ŚWIAT

Wrzesień stał pod znakiem dużej niepewności. Rosnąca ilość dziennych zachorowań w wielu europejskich państwach zdaje się zwiększać ryzyko drugiego załamania gospodarczego, nawet jeśli nie przez zamknięcie gospodarki w ramach obostrzeń związanych z rozprzestrzenianiem się wirusa (ograniczenia od strony podażowej), to chociaż przyczynia się negatywnie do aktywności od strony popytowej. Do tej pory stosowane remedium to luzowanie fiskalne i monetarne. Przy czym po gwałtownym zwiększeniu bilansu głównych banków centralnych sytuacja ustabilizowała się w przypadku FED, a w przypadku ECB utrzymuje się dość równomierne tempo wzrostu bilansu (rządu 0,35% tygodniowo). Działania banków centralnych, ich obecność na rynku oraz fakt, że w każdej chwili mogą zastosować jeszcze większe środki, może wspierać apetyt na ryzyko i wypłaszczą skalę korekt. Bez wątpienia wrzesień był takim miesiącem wzrostu awersji do ryzyka, ale nie przerodziło to się w gwałtowną wyprzedź, a jedynie delikatną korektę. Patrząc przez pryzmat spreadów kredytowych, obligacji High Yield, sięgnęła ona zaledwie 66 pb. wobec około 100 pb. przy poprzedniej, czerwcowej korekcie. Ryzyko wzrostu niewypłacalności jest niskie, patrząc przez pryzmat historycznych statystyk, ale też ta recesja była inna niż wszystkie... głęboka, ale (prawdopodobnie) krótka i przy silnej skoordynowanej akcji fiskalnej i monetarnej w skali globalnej. Te działania mogą ograniczyć falę bankructw, która patrząc historycznie, piętrzy się dopiero przy wychodzeniu z recesji.

Niemniej jednak nawet przy pierwszej fali zachorowań i załamaniu rynku finansowego, zakupy obejmowały co najwyżej sektor fallen angels dlatego wydaje się, że o ile segment obligacji inwestycyjnych w skrajnych scenariuszach będzie wspierany, o tyle przy niższym profilu kredytowym determinacja ze strony FED może być mniejsza. Między innymi z tego wynika większa podatność na korekty w tym segmencie.

Tradycyjnie w fazie risk off ucierpiał segment obligacji wysokodochodowych (-1,87%) i obligacje rynków wschodzących (-1,38%), przy względnej stabilizacji obligacji inwestycyjnych i umocnieniu obligacji skarbowych (0,74%). Pozytywny sentyment do papierów skarbowych był widoczny także w Polsce – indeks TBSP zyskał 0,49%.

POLSKA

Ostatni miesiąc trzeciego kwartału upłynął pod znakiem względnej stabilizacji, w ramach której rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych na krajowym rynku od kilku miesięcy utrzymują się w konsolidacji w rejonie 1,30-1,40%. Przejściowo dolne ograniczenie tego pasma wahań zostało naruszone. Natomiast rentowności obligacji z krótkiego końca krzywej ponownie istotnie zbliżyły się do 0. W efekcie krzywa dochodowości lekko wypłaszczyła się ze 130 pb. do 124 pb., czym mocno odbiega od kształtu krzywych na rynkach bazowych, które są znacznie bardziej spłaszczone. Jednocześnie kształt krzywej nie wskazuje na to, aby w najbliższej przyszłości miały być ponownie perturbacje gospodarcze



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

w Polsce. Spread do niemieckich obligacji jest nadzwyczaj stabilny i utrzymuje się w granicy ok. 185 pb dla obligacji 10 letnich.

Silnym wsparciem dla krajowego rynku długu jest ograniczona podaż obligacji przy jednoczesnym potencjalnym wsparciu ze strony NBP, którego aktywność zdaje się ograniczać do zdjęcia z rynku nawisu podażowego. W najbliższym czasie powoli wygaszane będą emisje obligacji „covidowych”, co stanowiło substytut SPW, które przy większych emisjach ewidentnie ciążyły rynkowi. W dalszym ciągu maleje zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku (18,5%) przy rosnącym udziale rodzimych banków (58,3%). Jest to efekt nadpłynności w sektorze bankowym. Jednocześnie banki posiadające w swoich strukturach własne fundusze inwestycyjne „przekierowują” depozyty do swoich TFI, a te również zwiększają swoje zaangażowanie w obligacjach skarbowych i to ta grupa inwestorów w największym stopniu zwiększyła swoje zaangażowanie w krajowym SPW. Co ciekawe krajowe TFI zmniejszyły zaangażowanie w długie obligacje skarbowe ze stałym kuponem, koncentrując się w większym stopniu na krótkich papierach (co może wynikać częściowo

z profilu tych funduszy) i obligacji indeksowanych inflacją.

Na rynku pierwotnym obligacji korporacyjnych widoczna była duża aktywność. Zwiększona ilość ofert nie spowodowała jednak trudności dla emitentów w pozyskiwaniu środków, a wszystkie oferty cieszyły się dużym zainteresowaniem i nierzadko sporymi redukcjami lub zwiększaniem finalnej oferty.

PERSPEKTYWY

Odnosząc się do perspektyw wydaje się, że narastające ryzyko drugiej fali zachorowań powinno sprzyjać obligacjom skarbowym i ograniczać ewentualne wzrosty ich rentowności. Wygasające programy emisji obligacji covidowych mogą przełożyć się w najbliższym czasie na zawężenie się spreadów do obligacji skarbowych. Natomiast rynek może niedoszacowywać skali bankructw i przy gorszych danych ze sfery realnej gospodarki nie jest wykluczone rozszerzenie się spreadów kredytowych.

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).