

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Październik 2021

## RYNKI AKCJI



dr Michał Staszak, CFA  
Zarządzający  
Funduszami

### ŚWIAT

W październiku na rynki akcyjne powrócił pozytywny sentyment, dzięki czemu spadki z poprzedniego miesiąca zostały w wielu przypadkach całkowicie odrobione. Indeks MSCI World, odzwierciedlający zachowanie cen akcji spółek z rynków rozwiniętych, wzrósł w październiku o 5,6% i zakończył miesiąc na historycznym szczycie. Słabiej natomiast zachowywały się akcje rynków wschodzących – indeks MSCI Emerging Markets wzrósł w tym czasie o 0,9%, po tym jak we wrześniu odnotował ponad czteroprocentowy spadek.

Wzrostom cen akcji sprzyjał napływ uspokajających informacji z chińskiego rynku nieruchomości, będącego największą na świecie (pod względem wartości) klasą aktywów. Evergrande, jeden z największych deweloperów Państwa Środka, dokonał płatności części zobowiązań odsetkowych, unikając tym samym formalnego bankructwa. Ponadto, rząd chiński zwrócił się do lokalnych instytucji finansowych o pomoc w stabilizacji sytuacji na rynku poprzez podtrzymanie finansowania dla kupujących oraz deweloperów. Wydaje się więc, że pożar został ugaszony. Przynajmniej tymczasowo.

Wzrosty cen akcji wspierane były również czynnikami fundamentalnymi – w październiku rozpoczął się sezon publikacji wyników finan-

sowych spółek za trzeci kwartał, który wskazuje na utrzymanie się pozytywnego momentum; wyniki 82% spółek wchodzących w skład indeksu S&P500, które opublikowały raporty do 28.10.2021, były lepsze od oczekiwań analityków (wzrost zysku na akcję średnio o 38,6% w porównaniu z trzecim kwartałem 2020 roku). W efekcie główne indeksy amerykańskie odnotowały pokaźne wzrosty: indeks S&P 500 zakończył miesiącwyżką o 6,9%, a technologiczny Nasdaq Composite o 7,3%. Oba te indeksy znalazły się na najwyższych poziomach w historii.

Wzrosty, choć mniejsze, odnotowały również główne indeksy w Europie. Niemiecki indeks akcji dużych spółek DAX zwiększył w październiku o 2,8%, włoski MIB – o 4,6%, a francuski CAC40 o 4,8%. W Europie sezon wynikowy również zapowiada się optymistycznie: dla spółek wchodzących w skład indeksu Stoxx Europe 600 oczekiwany jest wzrost zysku netto przypadającego na akcję o ponad 57% w porównaniu z trzecim kwartałem 2020 roku. Z drugiej strony, inwestorzy wciąż obawiają się o wpływ kryzysu energetycznego na gospodarkę starego kontynentu. Ogromny wzrost cen energii elektrycznej, gazu czy węgla może przełożyć się negatywnie na marże spółek oraz na kondycję finansową konsumentów w kolejnych kwartałach.

## POLSKA

W październiku zwyżkowały również ceny akcji polskich spółek: indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc wzrostem o 4,6%, powiększając skalę wzrostów od początku roku do 29,0%. Najlepiej w ostatnim miesiącu zachowywały się akcje średnich spółek, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście indeksu mWIG40 o 8,5%. Najgorzej natomiast wypadły małe spółki, zgrupowane w indeksie sWIG80, który zyskał 1,0%. Ponownie pozytywnie wyróżniły się spółki z sektora bankowego, co przełożyło się na wzrost indeksu WIG Banki o 22,8%. Wzrost ten to skutek niespodziewanej podwyżki referencyjnej stopy procentowej przez Radę Polityki Pieniężnej na październikowym posiedzeniu (o 40 punktów bazowych, do 0,50%). Kolejne rekordowe odczyty inflacji wspierają oczekiwania co do dalszego zacieśniania polityki monetarnej przez

RPP, a wyższe stopy procentowe powinny pomagać bankom. Ponownie pod presją znalazły się natomiast spółki produkujące gry, w konsekwencji czego indeks WIG Games spadł o 14,0%

## PERSPEKTYWY

W najbliższym czasie kolejne spółki będą publikowały raporty finansowe za trzeci kwartał; będą też wypowiadały się na temat najbliższej przyszłości. Te publikacje i wypowiedzi mogą decydować o nastrojach na rynkach akcji. Inwestorzy będą oczekiwać ponadto na reakcje banków centralnych na rekordowe oczekiwania inflacyjne. Wciąż aktualne pozostają ryzyka związane z rynkiem nieruchomości w Chinach, a także z niedoborami energii. Takie otoczenie może przyczynić się do podwyższonej zmienności na rynkach finansowych w końcówce roku.

# RYNKI OBLIGACJI

## ŚWIAT

Obserwowana w ostatnich miesiącach narastająca dynamika wzrostu cen, stanowi coraz większy powód do obaw dla posiadaczy instrumentów dłużnych. Z danych za wrzesień wynika, że w całej Unii Europejskiej zharmonizowany wskaźnik inflacji wzrósł o 3,6%, najwięcej od 13 lat. W samej strefie euro, wzrost wskaźnika CPI wyniósł 3,4% i podobnie jak w całej Unii, również był najwyższy od 13 lat. W Stanach Zjednoczonych wskaźnik inflacji ukształtował się jeszcze wyżej, na poziomie 5,4%. Skala wzrostu cen za oceanem przypomina wzrosty z lat 80-tych ubiegłego wieku. Na razie najważniejsze rynki obligacji pozostają relatywnie stabilne, gdyż zarówno FED jak i ECB przyjęły pasywną postawę, a ich działania ograniczają się do zapowiedzi ograniczenia skupu obligacji i sygnalizacji możliwych podwyżek stóp procentowych, ale dopiero w przyszłym roku. Banki centralne uznają obecny podwyższony poziom inflacji jako przejściowy, pozostający w dużej mierze poza zasięgiem oddziaływania polityki monetarnej. Priorytetem ich działań jest wspieranie gospodarki w okresie popandemicznego odbicia. W rezultacie, w październiku indeks amerykańskich obligacji skarbowych FTSE US GBI, praktycznie nie

zmienił swojej wartości. W Europie sytuacja wyglądała gorzej. O ile indeks obligacji niemieckich również pozostał na niezmiennym poziomie, to indeksy pozostałych państw, członków strefy euro, traciły na wartości. Wypzedaż była szczególnie odczuwalna w państwach naszego regionu. Zarówno bank centralny Czech jak i Węgier, wydały wojnę inflacji, po raz kolejny podnosząc stopy procentowe. W Czechach główna stopa procentowa wynosi już 1,5%, a na Węgrzech jest to aż 2,75%. W odpowiedzi na zdecydowane działania banków centralnych, index FTSE Czech GBI spadł o 3,85% a index FTSE Hungary GBI o 2,94%.

## POLSKA

W październiku na rynku polskich obligacji skarbowych, zdecydowanie dominowała podaż. Głównym powodem była niespodziewana podwyżka stóp procentowych o 40 pb. do poziomu 0,50%. Pomimo powtarzanych jak mantra zapewnień prezesa NBP Adama Głapińskiego, że źródła podwyższonej dynamiki inflacji leżą poza strefą oddziaływania polityki monetarnej i nie ma potrzeby zaostrzania kosztu pieniądza, władze monetarne zdecydowały się podwyższyć stopy procentowe. Po-



**Marek Kuczalski**  
Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Dłużnymi

czątkowe komentarze członków RPP wskazywały, że decyzja ma charakter jednorazowy, jednakże w miarę upływu czasu stawało się jasne, że decyzja jest raczej początkiem cyklu podwyżek stóp procentowych, a na kolejnym posiedzeniu RPP w dniu 3 listopada z dużym prawdopodobieństwem możemy spodziewać się kolejnej podwyżki. Inwestorzy na dobre przejęli się działaniami Rady, wyprzedając obligacje ze wszystkich sektorów krzywej rentowności. Najmocniej przesunął się w górę krótki koniec rentowności. Obligacje o zapadalności 1 rok, które jeszcze na początku miesiąca były notowane z rentownością nieznacznie przekraczającą 0%, na koniec miesiąca można było nabyć z rentownością wynoszącą prawie 1,5%. Rentowności na środku krzywej rentowności wzrosły o około 0,80 pp. do poziomu 2,4%, a rentowności obligacji długoterminowych wzrosły o 0,70 pp. do poziomu 2,85%. W skali całego miesiąca, indeks polskich obligacji skarbowych TBSP spadł o 3,19%, co od początku roku przekłada się na stratę w wysokości 5,51%.

## PERSPEKTYWY

Bazując na notowaniach kontraktów FRA, w perspektywie 3 miesięcy rynek wycenia kolejne podwyżki stóp procentowych na poziomie

125 pb., a w perspektywie 9 miesięcy na poziomie 200 pb. Oznacza to, że stopy procentowe zostaną podniesione zdecydowanie powyżej poziomu sprzed wybuchu pandemii, kiedy wynosiły 1,50%. Obawy inwestorów podsycają coraz wyższe odczyty inflacyjne. Po wrześniowym wzroście wskaźnika CPI w Polsce o 5,9%, zgodnie z szacunkiem, w październiku, ceny wzrosły o 6,80%. Na rynku nie brakuje prognoz, że w krótkim czasie dynamika inflacji przebije poziom 7%. Czynnikiem niepewności są także galopujące ceny surowców energetycznych oraz energii elektrycznej. Pomimo to wydaje się, że bardzo wiele negatywnych elementów zostało już zdyskontowane i rynek powinien wchodzić w fazę stabilizacji. Pewne uspokojenie nastojów możemy już zaobserwować na rynkach bazowych. Choć inflacja będzie nadal w największym stopniu determinować nastroje rynkowe, inwestorzy coraz bardziej będą zwracać uwagę na spowolnienie aktywności gospodarczej spowodowane dysfunkcyjnymi łańcuchami dostaw oraz zaostrzeniem sytuacji pandemicznej. **Po fazie paniki, końcówka roku powinna charakteryzować się zdecydowanie niższą zmiennością.**

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 w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), oraz w Towarzystwie. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi).

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).