

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Grudzień 2020

RYNKI AKCJI



Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

ŚWIAT

Dynamiczne wzrosty na światowych giełdach, których świadkami byliśmy w listopadzie, kontynuowane były również w grudniu. Indeks MSCI World, grupujący spółki notowane na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 4,1% i zakończył rok na rekordowym poziomie. Jeszcze lepiej zachowywały się ceny akcji spółek notowanych na rynkach rozwijających się – indeks MSCI Emerging Markets odnotował w grudniu wzrost o 7,2%. Trwającej hossie na rynkach akcyjnych nie przeszkodziły rekordowe liczby nowych zakażeń koronawirusem, ani liczne restrykcje wprowadzane w konsekwencji przez rządy kolejnych państw. Sentyment wspierany był bowiem oczekiwaniami związanymi z pomyślnym przebiegiem szczepień przeciwko wirusowi SARS-Cov-2, które rozpoczęły się jeszcze przed końcem roku

Amerykańskie indeksy zakończyły rok na najwyższych poziomach w historii. W samym grudniu najlepiej zachowywały się małe spółki, wchodzące w skład indeksu Russel 2000 – indeks ten zakończył miesiąc zwyżką o 8,5%. Dobrze zachowywały się również spółki technologiczne, dzięki czemu Nasdaq Composite zyskał 5,7%, a wzrost w skali całego roku przekroczył 43%. Indeks szerokiego rynku – S&P 500 – wzrósł w grudniu o 3,7%. Wzrosty na amerykańskim rynku, poza informacjami związanymi ze szczepionkami, wspierane były oczekiwaniami związanymi z uchwaleniem ko-

lejnego, wartego 900 mld USD, programu pomocowego. Program ten, mający zapewnić wsparcie amerykańskiemu gospodarstwu domowemu i przedsiębiorstwom, został przegłosowany przez kongres w ostatnich dniach minionego roku.

Wzrosty obserwowaliśmy również na europejskich parkietach: Stoxx 600 wzrósł w grudniu o 2,5%, a niemiecki DAX zyskał 3,2%. W Europie, podobnie jak w USA, dobrze zachowywały się akcje mniejszych spółek – MDAX zakończył miesiąc wzrostem o 5,1%, osiągając jednocześnie najwyższy poziom w historii.

POLSKA

Pozytywnie na tle rynków europejskich ponownie wyróżniła się giełda w Warszawie. Indeks WIG zanotował wzrost o 8,3% i zakończył rok na poziomie niewiele niższym niż w roku poprzednim. Kolejny udany miesiąc mają za sobą również małe i średnie spółki: mWIG40 zwyżkował w grudniu o 6,7%, a sWIG80 o 8,4%. Wzrosty szerokiego rynku napędzane były głównie przez spółki cykliczne (m.in. banki, paliwa), które najmocniej ucierpiały wskutek pandemii. Negatywnym bohaterem w grudniu była spółka CD Projekt, której długo wyczekiwana gra – Cyberpunk 2077 – okazała się rozczarowaniem. W efekcie wycofania największego w Polsce producenta gier spadła w ciągu miesiąca o ponad 29%.

PERSPEKTYWY

Rok 2020 zakończył się na światowych rynkach w optymistycznych nastrojach. Perspektywa powrotu do „normalności” w roku 2021, rekordowo niskie stopy procentowe oraz ekspansywna polityka fiskalna stanowią dobre warunki do dalszego wzrostu cen aktywów ryzykownych.

Warto jednocześnie zwrócić uwagę, że w ostatnim czasie zwyżki na rynkach miały bardzo dynamiczny charakter, przez co nie można wykluczyć wystąpienia krótkoterminowej korekty.

RYNKI OBLIGACJI

ŚWIAT

Jeżeli duże pieniądze lubią spokój, to końcówka roku tego względnego spokoju dostarczyła. Z jednej strony porozumienie w zakresie uporządkowanego Brexitu, z drugiej strony porozumienia fiskalne po obu stronach oceanu (budżet UE i pakiet fiskalny w USA), co w połączeniu z systematycznym dalszym wzrostem bilansów banków centralnych stanowiło idealny przepis na wzrosty wysokodochodowych aktywów. Spready na amerykańskich obligacjach high-yieldowych zawężyły się do 380 pb. i są na najniższym poziomie od 2 lat, co dość mocno kontrastuje z faktem, że dopiero co zakończyła się najgłębsza w historii recesja. Oczywiście obraz rzeczywistości jest nieco bardziej złożony, gdyż wzrost apetytu na ryzyko ciąży na przewartościowanych bezpiecznych aktywach, zaś potężne wsparcie fiskalno-monetarne przekłada się na poszukiwanie przez inwestorów dodatnich stóp zwrotu. Ponadto należy podkreślić, że pandemiczna recesja była równie bardzo głęboka co i krótka, co nie jest bez znaczenia dla firm. Skoordynowane działania doprowadziły do wsparcia sektora przedsiębiorstw, które zwykle w takich uwarunkowaniach zmagają się przede wszystkim z problemami płynnościowymi i właśnie szybkie, zdecydowane działania w tym zakresie zdaje się, że pozwoliły przejść „suchą stopą”. Historycznie szczyt fali niewypłacalności następuje u progu wychodzenia z recesji, gdy już wiele firm zdąży się wykrwawić.

Powracając do zachowania się poszczególnych klas aktywów, w grudniu zarówno indeks amerykańskich obligacji wysokodochodowych jak i rynków wschodzących zyskały po 1,7%, a

jeszcze wyższe stopy zwrotu uzyskano na rynkach wschodzących w walucie lokalnej (2,5% - czemu sprzyjało osłabienie się USD). Rentowność 10-letniego Treasuriesa przynajmniej chwilowo zakończyła powolną wspinaczkę, co pozwoliło także i temu segmentowi obligacji wygenerować pozytywną stopę zwrotu. Relatywnie dobrze zachowują się obligacje indeksowane inflacją, których globalny indeks wzrósł o 0,7%. Rynek spodziewa się przyspieszenia inflacji, co widać w rosnących oczekiwaniach inflacyjnych - obecnie w horyzoncie 10 lat w USA inflacja ma kształtować się na poziomie ok. 2% (wzrost o 0,2 pp. w horyzoncie miesiąca). Segment obligacji indeksowanych inflacją jest relatywnie wąski, ale w warunkach pobudzenia procesów inflacyjnych będzie to stanowiło ciężar dla tradycyjnych obligacji skarbowych.

POLSKA

W grudniu krajowe obligacje skarbowe były relatywnie stabilne co obrazuje nieznaczny wzrost w skali miesiąca indeksu TBSP (o 0,04%). Początek miesiąca stał pod znakiem krótkiej, ale dość dynamicznej wyprzedaży po której rynek przeszedł do stabilizacji, a następnie stopniowego powrotu do poziomów z początku miesiąca. Sprzyjała temu ograniczona podaż i poszukiwanie dodatnich stóp zwrotu przez inwestorów zagranicznych. Nadpłynność w sektorze bankowym w ostatnich tygodniach zmniejsza się, ale w dalszym ciągu jest wyraźnie wyższa niż przed pandemią, co stanowi naturalne wsparcie dla obligacji typu WZ i papierów z krótkiego końca krzywej. Swego rodzaju tło rynkowe stanowią ostatnie wypowiedzi członków RPP, które utrzymane są w duchu możliwej dalszej redukcji stóp procentowych,



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

choć jednocześnie pojedynczy członkowie wskazują, że nie ma miejsca na ujemne stopy procentowe. Tym samym o ile w ogóle obniżka stóp procentowych mogłaby nastąpić, to jej rozmiar wydaje się być bardzo mocno ograniczony (10 pb.). Co za tym idzie nawet w przypadku realizacji takiego scenariusza wpływ na rynek wydaje się być niewielki, bo po pierwsze skala cięć jest relatywnie mała, a po drugie to byłby koniec cyklu, a tym samym sygnał dla inwestorów do realizacji zysków. Na ten moment odbieramy to jako werbalne oddziaływanie na rynek walutowy (PLN).

PERSPEKTYWY

Odnosząc się do krótkoterminowych perspektyw należy zwrócić na uwagę, że w styczniu rynek zostanie zasilony kwotą 10,3 mld PLN (wykup WZ0121 + odsetek od tej i pozostałych obligacji), co istotnie pokrywa kwotę planowanej podaży w tym okresie (9-15 mld PLN). Mając na uwadze strukturę inwestorów (blisko 90% WZ0121 jest w posiadaniu krajowych banków), można założyć, że znakomita większość tych środków będzie reinwestowana. Można też przyjąć, że szczególnie dużym zainteresowaniem na aukcjach będą cieszyły się obligacje

WZ. Z kolei presję na obligacje z dłuższego końca krzywej mogą wywierać sygnały świadczące o ożywieniu gospodarczym w Polsce i na świecie (zmiany na rynkach bazowych). W nieco dłuższym horyzoncie na uwagę zwraca zwiększona podaż długu „covidowego” w skutek rozszerzenia tarczy finansowej, która praktycznie podwajając będzie wartość planowanej podaży w 1Q21. Z drugiej strony można jednak przyjąć, że w tym okresie NBP wzmocni swoją aktywność na aukcjach odkupu obligacji zdejmując z rynku nadpodaż.

Grudzień był miesiącem kolejnym miesiącem dość dużej podaży długu korporacyjnego. Widać było że emitenci „średniej wyższej półki”, którzy dotychczas byli dość pozytywnie postrzegani przez rynek musieli więcej zapłacić: EFL, Play, Eurocash czy PHN. Rynek wydaje się być bardzo chłonny czemu sprzyja napływ środków do funduszy dłużnych i poszukiwanie rentowności w warunkach niskich stóp procentowych.

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).