

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Grudzień 2021

## RYNKI AKCJI



dr Michał Staszak, CFA  
Zarządzający  
Funduszami

### ŚWIAT

Grudzień upłynął na rynkach akcyjnych pod znakiem wzrostów. Indeks MSCI World, grupujący spółki z rynków rozwiniętych, wzrósł w ostatnim miesiącu o 4,2% i zakończył rok w okolicach historycznych szczytów; wzrost w skali całego roku wyniósł 20,1%. Ponownie słabiej zachowywały się akcje spółek z rynków wschodzących – indeks MSCI Emerging Markets zanotował w grudniu wzrost o 1,6%, a cały rok zakończył spadkiem o 4,6%.

Pozytywny sentyment na rynkach w końcówce roku utrzymywał się pomimo kolejnych informacji o nowych rekordach zakażeń koronawirusem, które spowodowane są m.in. szybkim rozprzestrzenianiem się wariantu Omikron. Na szczęście jednak, wariant ten okazuje się mniej groźny od poprzednich, przez co liczba nowych zgonów kontynuuje trend spadkowy. Inwestorów nie wystraszyły również najnowsze odczyty inflacyjne – wzrost cen towarów i usług w wielu gospodarkach przyspieszył w listopadzie (w Stanach Zjednoczonych odnotowano najwyższą inflację od niemal 40 lat, a w strefie euro okazała się ona najwyższa w całej historii unii walutowej), co zmusiło wiele banków centralnych do zacieśniania polityki monetarnej. Na podwyżkę stóp procentowych, co zaskoczyło większość ekonomistów, zdecydował się nawet Bank Anglii; była to pierwsza podwyżka od ponad trzech lat. Wzrosły również oczekiwania co do tempa zacieśniania polityki monetarnej przez amerykański FED – grudniowe

prognozy członków FOMC wskazują na trzy podwyżki stóp procentowych w roku 2022.

Zbliżające się podwyżki stóp procentowych nie przeszkodziły amerykańskim indeksom w kontynuowaniu wzrostów. Indeks szerokiego rynku – S&P 500 – zwyżkował w grudniu o 4,4%, a cały rok zakończył wzrostem o 26,9%. Perspektywa szybkiego zacieśniania polityki monetarnej przez FED nie sprzyja spółkom wzrostowym, stąd słabiej zachowywały się spółki technologiczne: NASDAQ Composite wzrósł w ostatnim miesiącu o 0,7%, a w całym roku – o 21,4%. Podobne tendencje można było zaobserwować również na parkietach europejskich: Stoxx Europe 600 wzrósł w grudniu o 5,4%, niemiecki DAX – o 5,2%, a francuski CAC40 – o 6,4%. W tym czasie indeks niemieckich spółek technologicznych, TecDAX, zwyżkował o 2,1%. Inwestorzy zdają się ignorować potencjalny kryzys energetyczny na starym kontynencie, spowodowany drastycznymi wzrostami cen nośników energii, który może negatywnie wpłynąć na nastroje konsumentów i wyniki spółek w kolejnych kwartałach.

### POLSKA

W ostatnim miesiącu minionego roku, na krajowym rynku panowały mieszane nastroje. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc wzrostem o 2,2%, do czego przyczyniły się głównie największe spółki, zgrupowane w indeksie WIG20, który zwyżkował o 3,3%. Słabo natomiast zachowywały się akcje średnich spółek, co znalazło odzwierciedlenie w spadku indeksu mWIG40 o 0,7%. Spadały

również ceny akcji spółek małych – sWIG80 zakończył miesiąc spadkiem o 0,6%. Najważniejszym wydarzeniem minionego miesiąca było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która po raz trzeci z rzędu zdecydowała się na podwyżkę stóp procentowy (do poziomu 1,75%) i zasygnalizowała potrzebę dalszego zacieśniania polityki monetarnej. Pomimo tego, relatywnie słabo zachowywały się notowania krajowych banków (indeks WIG Banki wzrósł o 0,8%), którym podwyżki stóp powinny sprzyjać najbardziej. Zwykowały natomiast akcje spółek produkujących gry, dzięki czemu indeks WIG Games zakończył miesiąc wyżej o 4,6%. Cały rok na krajowym rynku należy podsumować jako udany: WIG wzrósł o 21,5%, WIG20 – o 14,3%, mWIG40 – o 33,1%, a sWIG80 – o 24,6%.

## PERSPEKTYWY

Za nami bardzo dobry rok na rynkach akcyjnych.

## RYNKI OBLIGACJI

### ŚWIAT

**Inflacja, odmieniana przez wszystkie przypadki, stanie się znakiem rozpoznawczym minionego roku.** W grudniu byliśmy świadkami kolejnych rekordów, choć tym razem w większości przypadków, odczyty nie przekroczyły oczekiwań rynkowych. Zgodnie z wyliczeniami Eurostatu, w listopadzie dynamika zharmonizowanego wskaźnika inflacji HICP dla całej Unii Europejskiej wyniosła 5,2% r/r - najwyższej od 25 lat, od kiedy wskaźnik ten jest publikowany. Największy wzrost 9,3% r/r zanotowała Litwa. W Stanach Zjednoczonych wzrost cen był jeszcze wyższy. Wskaźnik inflacji wyniósł 6,8% r/r - najwyższej od 40 lat. Głównymi czynnikami wzrostu inflacji niezmiennie pozostają rosnące ceny energii oraz niezaspokojony popyt napotykaający ograniczenia podażowe spowodowane przerwami łańcuchami dostaw. Szczególnie mocno odczuwalny stał się wzrost cen gazu w Europie, spowodowany ograniczeniami dostaw przez Rosję oraz ryzykiem wybuchu kolejnego konfliktu zbrojnego na Ukrainie. Rosnące ceny nie mogą pozostać bez odpowiedzi najważniejszych banków centralnych. Zgodnie z zapowiedziami, w pierwszym kwartale 2022 roku powinna nastąpić

Sprzyjające otoczenie gospodarcze pozwoliło spółkom na poprawę wyników, która w wielu przypadkach pozytywnie zaskoczyła uczestników rynku. Rekordowo ujemne realne stopy procentowe zachęcały natomiast inwestorów do lokowania środków na rynku akcji. Dzięki temu wiele indeksów akcyjnych zanotowało dwucyfrowe wzrosty i znalazło się na historycznych szczytach. Rok 2022 może okazać się natomiast bardziej wymagający: zacieśnianie polityki fiskalnej i monetarnej oraz wpływ wysokiej inflacji na kondycje finansową konsumentów mogą ograniczać możliwości dalszej poprawy wyników przez część spółek, szczególnie tych z sektorów cyklicznych. **Wiele spółek na giełdzie wydaje się jednak wciąż atrakcyjnie wycenionych i odpornych na ewentualne spowolnienie gospodarcze, dzięki czemu w nadchodzącym roku również nie powinno zabraknąć okazji do udanych inwestycji.**

pierwsza podwyżka stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych i będzie to prawdopodobnie początek całego cyklu. Europejski Bank Centralny jak na razie broni się przed podwyżkami, jednakże napięcia pomiędzy gospodarkami państw będących w unii monetarnej, mogą zmusić ECB do działania. Środowisko rosnącej inflacji oraz oczekiwanych podwyżek stóp procentowych zdecydowanie negatywnie przekładają się na ceny obligacji. W grudniu indeks obligacji FTSE Government Bond Index spadł o 0,96%. Cały rok również nie był najlepszy dla obligacji skarbowych. Indeks zanotował spadek o 2,57%. W grudniu zdecydowanie lepiej od rynków bazowych radziły sobie rynki wschodzące. Wiele państw z tej grupy w odpowiedzi na wzrosty cen, wcześniej zdecydowało się podjąć zdecydowane działania, podnosząc stopy procentowe, w niektórych przypadkach dość znacznie. Po wcześniejszych spadkach, pod koniec roku ceny obligacji rynków wschodzących nieznacznie wzrosły. W grudniu indeks obligacji Emerging Markets w twardych walutach wzrósł o 1,06% a w walutach lokalnych o 0,72%. Niestety w całym roku indeks EM w twardych walutach spadł o 2,57% a w walutach lokalnych o 1,59%. Zarówno w grud-



Marek Kuczalski  
Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Dłużnymi

niu jak i w całym roku zdecydowanie pozytywnie wyróżniały się obligacje High Yield. Pomimo obaw, emitenci obligacji z tego sektora bez uszczerbku przeszli okres pandemii a otoczenie rynkowe sprzyjało wzrostowi ich wyników. Indeks Global High Yield wzrósł o 1,85% w grudniu oraz 0,99% w całym roku.

## POLSKA

**Na naszym rynku, zamiast terminu „inflacja”, zdecydowanie częściej używano rodzimego słowa „drożyzna”. Wskaźnik inflacji CPI wzrósł powyżej prognoz analityków, do poziomu 7,8% r/r.** Sporym zaskoczeniem dla rynku okazały się zatwierdzone przez Urząd Regulacji Energetyki podwyżki cen energii dla gospodarstw domowych. Od początku 2022 roku średnie rachunki za gaz wzrosną o 54% a rachunki za prąd o 24%. Wzrost cen dla pozostałych odbiorców nie podlega regulacji i będzie jeszcze wyższy. Pierwsze doniesienia mówią o wzrostach cen gazu od 400% do 1000%. Dotychczasowe prognozy wskazywały, że szczyt inflacji powinien nastąpić w I kwartale 2022 roku, a następnie dynamika cen powinna spadać. Obecnie scenariusz ten jest już nieaktualny. Według wstępnych prognoz NBP zaprezentowanych przez prezesa Adama Glapińskiego, inflacja osiągnie swój szczyt na poziomie 8,3% r/r w czerwcu 2022 roku, a średniorocznie wyniesie ona 7,6% r/r. Utrzymanie inflacji poniżej 10% r/r będzie możliwe jedynie dzięki wprowadzeniu rządowej tarczy antyinflacyjnej, w ramach której przejściowo zostaną obniżone stawki VAT i poziom akcyzy na paliwa i żywność. Rosnące ceny skłoniły

Radę Polityki Pieniężnej do trzeciej już podwyżki stóp procentowych. Stopa referencyjna wzrosła o 50 pb do poziomu 1,75% - wyższego niż przed wybuchem pandemii. Wypowiedzi przedstawicieli NBP nie pozostawiają złudzeń; w kolejnych miesiącach powinniśmy spodziewać się dalszych podwyżek. W rezultacie indeks polskich obligacji skarbowych spadł w grudniu o 2,20%. W całym roku spadek ten wyniósł 9,74%.

## PERSPEKTYWY

Choć dalsze zacieśnianie polityki monetarnej wydaje się nieuniknione, można odnieść wrażenie, że inwestorzy trochę zagalopowali się w swoich oczekiwaniach. Rynek kontraktów terminowych FRA wycenia wzrost stóp procentowych do poziomu prawie 4% w horyzoncie 3 miesięcy oraz zdecydowanie powyżej 4% w horyzoncie 6 miesięcy. Tak znaczące podwyżki wydają się mało prawdopodobne, mając na uwadze dotychczasowe decyzje RPP. Wypzedaż obligacji skarbowych spowodowała, że rentowność mierzona dla całego indeksu obligacji skarbowych oscyluje wokół poziomu 3,7%. **Obawy związane z kolejnymi falami pandemii oraz ryzyko spowolnienia odbicia gospodarczego, mogą zachęcić część inwestorów do łaskawszego spojrzenia na bezpieczne instrumenty i powrotu na rynek obligacji skarbowych. Choć początek 2022 roku może być trudny, perspektywy dla całego roku wydają się bardziej optymistyczne.**

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).