

Komentarz miesiąca

Luty 2023

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym i dokumentem KID.

Rynki akcji



Bartosz Pawlak, CFA
Zarządzający
Funduszami Akcyjnymi

ŚWIAT

Po udanym początku roku, w lutym nastąpiła korekta cen akcji na większości rynków. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, stracił 2,5%. Gorsze nastroje panowały na rynkach rozwijających się, zwłaszcza w Chinach, a indeks MSCI Emerging Markets, przedstawiający zmiany cen akcji w tych krajach, spadł o 6,5%.

Jedną z głównych przyczyn spadków na rynkach w lutym była zmiana oczekiwań ścieżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych. Wyższa od oczekiwań inflacja bazowa w USA oraz wstępna inflacja za luty z krajów europejskich, przy nadal dobrych danych z rynku pracy sprawiła, że inwestorzy zaczęli oczekiwać więcej podwyżek stop procentowych niż jeszcze miesiąc temu. Wyższe stopy mają negatywny wpływ na rynek akcji. Po pierwsze hamują gospodarkę, wpływając na wyniki generowane przez spółki. Po drugie dywidendy, które będą wypłacone akcjonariuszom, są warte mniej, gdy stopy procentowe są wyższe. Ponadto wpływają na atrakcyjność innych instrumentów - np. lokaty bankowe - stają się bardziej atrakcyjne.

Nastroju nie poprawił również sezon wynikowy w USA. Dotychczas opublikowane wyniki wskazują, że po raz pierwszy od wybuchu pandemii nastąpił spadek zysku w stosunku do poprzedniego roku. Wyniki były co prawda lekko powyżej oczekiwań, jednak ich przebieg było poniżej średniej historycznej. Pozytywnie zaskoczyły natomiast spółki europejskie podczas trwającego sezonu wyników. Opublikowane zyski były nie tylko lepsze od oczekiwań analityków, ale rosły również nominalnie w stosunku do poprzedniego roku. Wydaje się, że główną przyczyną była niższa presja kosztowa od oczekiwań analityków, gdyż przychody były zgodne z oczekiwaniami. Pozytywnie zaskoczyły spółki detaliczne, przemysłowe oraz banki.

Lepsze od oczekiwań wyniki spółek europejskich sprawiły, że region ten wyróżniał się na tle rynków rozwiniętych. Indeks Stoxx Europe 600 kontynuował wzrost, zyskując w lutym 1,7%. W Europie pozytywnie wyróżniał się rynek hiszpański oraz włoski, gdzie większy udział sektora finansowego w indeksach sprzyjał osiągnięciu wyższych stop zwrotu. Nieco gorsze nastroje panowały w Stanach Zjednoczonych, a indeks S&P 500 zakończył miesiąc spadkiem o 2,6%. Warto zwrócić uwagę na zachowanie technologicznego indeksu Nasdaq Composite, który w lutym spadł, jednak mniej niż bardziej przemysłowy Dow Jones Industrial Average pomimo wzrostu rentowności amerykańskich obligacji. Gorsze nastroje panowały w krajach rozwijających się, którym zaszkodziło umocnienie dolara oraz ochłodzenie stosunków na linii USA - Chiny. Negatywnie wyróżniał się rynek chiński, a indeks MSCI China zakończył miesiąc spadkiem o ponad 10%.

POLSKA

W Polsce nastąpiło również pogorszenie nastroju, jednak głównie wśród największych spółek.

Indeks WIG20 stracił w lutym 2,9%. Lepiej poradziły sobie małe i średnie spółki. Indeks mWIG40 wzrósł o 0,2%, a indeks sWIG80 zakończył miesiąc wzrostem o 1%. Wśród sektorów negatywnie wyróżniły się spółki surowcowe, handlowe oraz energetyczne. Nadal słabo zachowuje się sektor bankowy po informacji o możliwym wydłużeniu wakacji kredytowych, szczególnie na tle europejskich banków. Pozytywnie wyróżniły się polskie spółki technologiczne, a indeks WIGtech wzrósł o 1,8%.

PERSPEKTYWY

Luty przyniósł ochłodzenie nastrojów po dobrym początku roku.

Wyniki opublikowane przez spółki były mieszane, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, gdzie wcześniej niż w Europie rozpoczęto cykl podwyżek stóp procentowych. Wydaje się, że prawdopodobieństwo wystąpienia scenariusza głębokiej recesji w najbliższych miesiącach jest mniejsze niż jeszcze kilka miesięcy temu, jednak oznaczać to może wolniejsze tempo spadku globalnej inflacji, a tym samym więcej podwyżek stóp procentowych. W kolejnych miesiącach to właśnie oczekiwania inflacyjne oraz transmisja zacieśniania monetarnego na gospodarkę będzie kluczowa dla rynku akcji.

Rynki obligacji



Marek Kuczalski, CIIA
Dyrektor ds. Strategii
Skarbowych

ŚWIAT

Obserwowane pod koniec ubiegłego roku przyspieszenie trendu dezinflacji rozbudziło nadzieję, że najgorsze mamy już za sobą, a inflacja będzie spadać w szybki i przewidywalny sposób. Niestety szereg danych makro opublikowanych w lutym zburzyło optymizm inwestorów, jasno wskazując, że walka z inflacją będzie trudniejsza niż oczekiwano, a droga do celu długa i wyboista.

Pierwszą rysą na szkle był odczyt wskaźnika CPI za styczeń w Stanach Zjednoczonych. Co prawda inflacja spadła do poziomu 6,4% r/r z 6,5% r/r w grudniu, jednakże rynek zakładał zdecydowanie większy spadek do poziomu 6,2% r/r. Inflacja bazowa również spadła, ale wolniej niż oczekiwali tego inwestorzy. Jeszcze gorzej wypadła inflacja PCE, obrazująca zmiany cen większego agregatu wydatków konsumenckich. W styczniu inflacja PCE wzrosła do 5,4% r/r - wobec odczytu na poziomie 5,3% r/r w grudniu. Wzrost zanotowała również inflacja bazowa PCE. Na Starym Kontynencie, początkowo sytuacja wyglądała dobrze. Wstępne odczyty inflacji HICP w strefie euro pokazały spadek inflacji w styczniu do 8,5% r/r z 9,2% r/r w grudniu, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego wynoszącego 9,1% r/r. Otrzeźwienie przyniosła publikacja wstępnych danych za luty. Zarówno inflacja HICP jak i inflacja bazowa HICP rozczarowały inwestorów, kształtując się zdecydowanie powyżej oczekiwań. W strefie euro, wskaźnik HICP wyniósł 8,5% r/r przy prognozie 8,2% r/r, a inflacja bazowa HICP wyniosła 5,6% r/r przy prognozie 5,3% r/r. Najbardziej zaskoczyły największe gospodarki europejskie: Niemcy, Francja, Hiszpania i Włochy. Zmiany tła inflacyjnego, po raz kolejny zwróciły oczy w kierunku banków centralnych. Na początku miesiąca, amerykański FED, zgodnie z oczekiwaniami, podniósł stopy procentowe o 25 pb do poziomu 4,50%-4,75%. Decyzja oznacza spadek tempa zaostrzania polityki monetarnej (poprzednia podwyżka wyniosła 50 pb), jednakże jak wynika z opublikowanych „Minutes”, FED jest cały czas zdeterminowany do walki z inflacją. Pod koniec miesiąca kontrakty futures wyceniły wzrost terminalnej stopy FED do poziomu około 5,5% pod koniec III kwartału. Podobnie ECB, zgodnie z oczekiwaniami, podniósł stopy procentowe o 50 pb do poziomu 3%. Co ciekawe, w komunikacie ECB zaznaczył, że na

marcowym posiedzeniu również zamierza podnieść stopy procentowe o 50 pb, po czym przeanalizuje dalsze kształtowanie polityki monetarnej.

Zmiana nastrojów rynkowych spowodowała, iż globalny indeks obligacji skarbowych FTSE spadł w lutym o 1,71%. Większe spadki mogliśmy obserwować na rynku obligacji Investment Grade. Indeks Barclays Global Aggregate zmniejszył swoją wartość o 3,32%. Słabe nastroje towarzyszyły również obligacjom rynków wschodzących. Indeks obligacji Emerging Markets w twardych walutach spadł o 2,44% a w walutach lokalnych spadł o 3,67%. Na tym tle, relatywnie dobrze poradziły sobie obligacje High Yield, których globalny indeks spadł o 1,89%.

POLSKA

Polskie obligacje skarbowe pozostawały pod wpływem czynników globalnych, choć skala spadków była mniejsza niż na rynkach bazowych. Indeks obligacji skarbowych TBPS spadła w ciągu miesiąca o 1,06%.

Wsparcie dla naszego rynku były obserwowane od pewnego czasu znaczące napływy na rynki wschodzące, których część trafiła również do państw naszego regionu. Między innymi dzięki środkom inwestorów zagranicznych, Ministerstwu Finansów udało się uplasować na dwóch przetargach, obligacje za ponad 10 mld PLN. Podobnie jak na rynkach światowych, inflacja pozostawała w centrum uwagi. W styczniu wskaźnik CPI wzrósł do 17,2% r/r z 16,6% r/r w grudniu. Odczyt był zdecydowanie lepszy niż prognozy rynkowe na poziomie 17,6% r/r. Opublikowaną wartość należy traktować z rezerwą z uwagi na coroczną rewizję koszyka. Inflacja powinna wzrosnąć jeszcze w lutym a od marca, z uwagi na efekty bazy, powinniśmy wejść w silny trend dezinflacyjny. Tempo i skala dezinflacji będą głównym czynnikiem determinującym zmiany na rynku obligacji. Prognozy dotyczące inflacji na koniec roku są dość mocno zróżnicowane. Konsensus rynkowy zakłada, że inflacja osiągnie wysokie wartości jedno cyfrowe. Część członków RPP skłania się do tezy, że będzie to zdecydowanie powyżej 10%. Z drugiej strony, podczas konferencji po posiedzeniu RPP, prezes Adam Glapiński sformułował „swoją” prognozę, wskazującą spadek inflacji do poziomu 6%. Poza sferą realną, negatywnym echem na rynku obligacji odbiła się decyzja prezydenta Andrzeja Dudy o zawetowaniu i odesłaniu do Trybunału Konstytucyjnego ustawy o Sądzie Najwyższym. Tym samym utraciliśmy szansę na uruchomienie w najbliższym czasie środków unijnych w ramach KPO. Najbliższym realnym terminem wydaje się okres po wyborach parlamentarnych.

PERSPEKTYWY

Zaburzenia trendu dezinflacji uświadomiły inwestorom, że walka ze wzrostem cen może być trudniejsza niż oczekiwali.

Inflacja zmienia swój charakter z inflacji popytowej w kierunku inflacji popytowej. Gospodarka radzi sobie relatywnie dobrze i być może będzie potrzebna większa skala podwyżek stóp procentowych, aby sprowadzić inflację do celu. Ponadto przedłużające się utrzymywanie inflacji na podwyższonym poziomie może skutkować jej utrwaleniem, co jeszcze utrudni działania banków centralnych. Choć cały rok powinien być korzystny dla rynku obligacji, należy liczyć się z podwyższoną zmiennością.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta 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 z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi, pod linkiem https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty.html#tfi-pprospekty-informacyjne oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie 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: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).