

# Komentarz miesiąca

Sierpień 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

Sierpień przyniósł ochłodzenie nastrojów na rynku akcji, a większość indeksów giełdowych zakończyła miesiąc spadkiem. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, spadł o 2,6%. Stabe nastroje panowały również na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc spadkiem o 6,4%.

Pierwszej połowie miesiąca towarzyszył wzrost zmienności na rynkach finansowych. Wydaje się, że inwestorów zaniepokoiły doniesienia z chińskiej gospodarki, a konkretnie zawirowania w sektorze nieruchomości. Po szeroko opisanych problemach płynnościowych dewelopera Evergrande, na rynku chińskim kolejna duża spółka z tej branży staje w obliczu podobnych wyzwań. Spółka Country Garden nie spłaciła odsetek od części zadłużenia, a także poinformowała o dużej stracie. Wydarzenia te zwiększają ryzyko narastania kryzysu w chińskim sektorze nieruchomości, a także ewentualnego rozszerzenia się kryzysu na inne branże.

Nastrojów nie poprawiły wyniki spółki Nvidia, chociaż potwierdziły wzmożone inwestycje w rozwój sztucznej inteligencji. Analitycy ponownie nie doszacowali skali inwestycji w rozwój sztucznej inteligencji oraz związanego z tym popytu na chipy. Nie wpłynęło to jednak na wyraźną zmianę nastroju na giełdach, co może oznaczać, że oczekiwania inwestorów były zawieszane wysoko. Powoli kończy się sezon wyników w USA, który generalnie nie był przelomowy. Zyski spółek z indeksu S&P 500 spadły o około 6% w stosunku do poprzedniego roku, jednak były lepsze od oczekiwań inwestorów.

W sierpniu spadły ceny akcji zarówno spółek technologicznych, jak i prowadzących działalność w tradycyjnych sektorach gospodarki. Technologiczny NASDAQ Composite zniżył o 2,2%, natomiast bardziej przemysłowy Dow Jones zakończył miesiąc spadkiem o 2,4%. Podobne nastroje panowały na europejskich rynkach, a Stoxx Europe 600 stracił 2,8%. Spadki nie ominęły rynków rozwijających się, a kolejny raz negatywnie wyróżnił się rynek chiński, któremu ciążyły problemy sektora nieruchomości. Indeks MSCI China zakończył ostatecznie miesiąc spadkiem o 8,5%.

### POLSKA

Korekta notowań cen akcji przyszła również na warszawską giełdę. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc spadkiem o 5,3%. Tym razem najstabilniej zachowały się duże spółki, a indeks WIG20 zniżył o 7,6%. Stabsze zachowanie dużych spółek może być związane z globalną awersją do ryzyka, która skutkowała tym, że zagraniczni inwestorzy wyprzedawali akcje przede wszystkim największych, najbardziej płynnych spółek. Lepiej zachowały się

średnie i małe spółki. Indeks mWIG40 spadł o 3,0%, natomiast sWIG80 stracił 4%.

Opublikowane przez banki wyniki finansowe okazały się pretekstem do realizacji zysków. Wyniki sektora bankowego były generalnie dobre, jednak inwestorzy wykorzystali okazję do sprzedaży, a indeks WIG-Banki zakończył miesiąc spadkiem o 7,2%. Pozytywnie wyróżnił się natomiast sektor budowlany, deweloperski oraz wybrane spółki z branży odzieżowej.

## PERSPEKTYWY

Drugi miesiąc wakacji był mniej udany dla inwestorów. Sytuacja w chińskim sektorze nieruchomości ponownie przypomniała inwestorom o problemach tej gospodarki, a na rynku akcji powróciła większa zmienność. Sezon wyników w Stanach Zjednoczonych wypadł nieznacznie lepiej od oczekiwań analityków, jednak nie wpłynęło to na istotną zmianę sentymentu. Wydaje się, że w kolejnych miesiącach zmienność na rynku akcji może pozostać podwyższona, a uwaga inwestorów będzie skupiona na bieżących danych gospodarczych oraz na wynikach spółek – analitycy oczekują poprawy wyników począwszy od trzeciego kwartału.

## Rynki obligacji

### ŚWIAT

**Drugi miesiąc wakacji przyniósł kontynuację zmienności na rynkach dłużnych. Pomimo braku decyzyjnych posiedzeń zarówno ECB jak i FEDu w związku z wakacyjną przerwą, inwestorom nie brakowało argumentów i okazji do zmiany rynkowego sentymentu.**



**Radostaw Gatecki**  
Zarządzający  
Funduszami  
i Portfelami Dłużnymi

Sierpień rozpoczął się kontynuacją wzrostów rentowności (spadki cen obligacji) na rynkach bazowych. Działo się tak pomimo gotęcych danych napływających z amerykańskiej gospodarki - słabsze dane z rynku pracy, wskazujące na postępujący proces chłodzenia gospodarki, czy też niższe od oczekiwań rynkowych odczyty inflacji konsumenckiej. Również kolejne odczyty słabszych danych z gospodarki chińskiej zdawały się nie mieć tak dużego znaczenia w kontekście komentarzy członków FED oraz protokołu z lipcowego posiedzenia, który wskazywał na ryzyka utrzymania się inflacji na wysokim poziomie. W konsekwencji mogłoby to oznaczać utrzymanie wysokich stóp procentowych przez dłuższy czas. Momentem zwrotnym okazała się druga połowa miesiąca, kiedy to jednego dnia mieliśmy serię odczytów na temat koniunktury (PMI) w głównych gospodarkach europejskich oraz amerykańskiej. Dane okazały się wyraźnie słabsze od oczekiwań inwestorów wskazując na szybko pogarszającą aktywność gospodarczą nie tylko w sektorze przemysłowym, jak miało to miejsce do tej pory, ale również w sektorze usług. Takie odczyty zdawały się stać w kontrze do rysowanego już od jakiegoś czasu scenariusza miękkiego lądowania oraz utrzymywania stóp procentowych na wysokim poziomie. Doprowadziło to do gwałtownego spadku rentowności, które w międzyczasie zdążyły zanotować kilkumiesięczne rekordy w przypadku niemieckiej dziesięcioletki oraz poziomy nie widziane od 2007 roku w przypadku dziesięcioletnich obligacji amerykańskich. Wystąpienie szefa FED w Jackson Hole, na które z niecierpliwością czekał rynek, mimo, iż odebrane jastrzębio nie zatrzymało krótkoterminowego ruchu spodkowego rentowności, podobnie jak nieznacznie słabsze od oczekiwań dane o inflacji w Europie. Ostatecznie niemieckie dziesięcioletki zakończyły sierpień na poziomie 2,47%, 2pb mniej niż na koniec lipca. Z kolei ich amerykański odpowiednik zanotował miesięczny wzrost o 15bp do poziomu 4,11%.

W efekcie globalny indeks obligacji zaliczył spadek o -0,28%, trochę słabiej wypadły amerykańskie obligacje skarbowe (-0,51%), z kolei w zachodniej Europie odnotowaliśmy wzrosty na poziomie około 0,35%. Europejskie rynki peryferyjne przedstawiały mieszany obraz, od solidnych wzrostów na Węgrzech (+2,29%) po spore spadki w Czechach (-0,93%). Spadki zanotowały także indeksy obligacji rynków wschodzących zarówno te w lokalnej (-2,04%) jak i

twardej walucie (-1,29%). Mimo niewielkiego rozszerzenia się spreadów kredytowych (przeciętnie około 10pb) indeksy obligacji korporacyjnych zarówno w dolarze jak i w euro zanotowały wzrosty. Trochę lepiej zachowywały się obligacje bezpieczniejszych emitentów (investment grade) rosnąc o około 0,55%, ale te bardziej ryzykowne (high yield) również odnotowały pozytywne stopy zwrotu.

#### **POLSKA**

O ile lipiec na polskim rynku długu był w kontrze do rynków bazowych, gdzie dominowały spadki cen (zawężeniu uległ spread polskiej i niemieckiej dziesięcioletniej obligacji skarbowej), tak w sierpniu nastąpiła zmiana i polskie skarbówki zdawały się podążać w ślad za rynkami bazowymi. Długi koniec

i środek krzywej rentowności zaliczyły niewielkie wzrosty rentowności (około 5-15pb), z kolei rentowności krótkoterminowych obligacji nieznacznie spadły. W efekcie indeks obligacji skarbowych (ICE) wzrósł w ciągu miesiąca o 0,10%. W sierpniu mieliśmy również do czynienia z zatrzymaniem aprecyjnego trendu na EURPLN. Kurs złotego po raz pierwszy od stycznia nie zyskał na wartości

w ciągu miesiąca, jednak skala spadków w porównaniu do całego wcześniejszego ruchu była niewielka i kurs EURPLN zakończył miesiąc na poziomie 4,47.

#### **PERSPEKTYWY**

Główne banki centralne niechętnie mówią o obniżkach stóp procentowych i raczej podkreślają konieczność walki z ciągle utrzymującą się na wysokim poziomie inflacją. Jednak słabe odczyty danych gospodarczych po obu stronach Atlantyku, w szczególności z sektora usług, który do tej pory radził sobie całkiem nieźle, zdają się wskazywać na to, że poczynione do tej pory podwyżki stóp procentowych w coraz większym stopniu przenikają do gospodarki realnej. Może to sugerować, że osiągnęliśmy koniec cyklu podwyżek, chociaż oficjalnie nie zostało to jeszcze ogłoszone. W Polsce następuje szybki proces dezinflacji, jednak obecnie wynika on w dużej mierze z efektów wysokiej bazy. Wstępny odczyt za sierpień na poziomie 10,1% jest co prawda wyższy niż jednocyfrowy poziom wskazany przez prezesa NBP A. Glapińskiego jako warunek konieczny do pierwszej obniżki stóp procentowych już we wrześniu, jednak część analityków wskazuje, że opcja obniżki pozostaje nadal na stole. Szczególnie jeśli popatrzymy na słabsze dane gospodarcze oraz inflację, która w najbliższych miesiącach będzie kontynuowała trend spadkowy. Należy jednak pamiętać o większej podaży papierów w przyszłym roku w związku ze zwiększeniem deficytu budżetowego, nie obędzie się zapewne bez inwestorów z zagranicy, których obecnie jest relatywnie niedużo. Jednak perspektywy dla polskiego rynku, w naszej ocenie, pozostają dobre i pomimo dużych wzrostów cen obligacji od początku roku nadal widzimy potencjał na rynku krajowym. Pozytywnie oceniamy także rynki bazowe, gdzie oczekiwanie na zakończenie cyklu zacieśnienia monetarnego powinno sprzyjać wzrostom cen obligacji.

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](http://www.allianz.pl/tfi), pod linkiem [https://www.allianz.pl/pl\\_PL/dla-ciebie/dokumenty.html#tfi-pprospekty-informacyjne](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](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: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).