

Komentarz miesiąca

Wrzesień 2022



dr Michał Staszak, CFA
Zarządzający
Funduszami

Rynki akcji

ŚWIAT

We wrześniu kontynuowany był trend spadkowy na rynkach akcyjnych, a wręcz nastąpiło jego przyspieszenie. Indeks MSCI World spadł w ubiegłym miesiącu o 9,5%, a indeks rynków rozwijających się – MSCI Emerging Markets – zniżył o 11,9%, co było najgorszym wynikiem od marca 2020 roku.

Jedną z głównych przyczyn wrześniowych spadków na rynkach były kolejne odczyty inflacyjne, które wskazują na utrzymującą się presję cenową w najważniejszych gospodarkach świata. Przykładowo, według wstępnych danych, inflacja CPI w Niemczech we wrześniu po raz pierwszy w historii znalazła się na dwucyfrowym poziomie (10%); w USA natomiast, wskaźnik CPI w sierpniu spadł do poziomu 8,3%, jednak był on wyższy od oczekiwań ekonomistów (8,1%). Wydaje się więc, że banki centralne będą zmuszone do dalszego agresywnego zacieśniania polityki monetarnej, co nie sprzyja wycenom akcji – wyższe stopy procentowe oznaczają wyższy koszt kapitału, a przez to niższą bieżącą wartość przepływów pieniężnych generowanych przez spółki.

Sentymentowi rynkowemu nie sprzyjała również sytuacja na froncie wojennym, gdzie Rosja bezprawnie zaanektowała cztery obwody ukraińskie i zagroziła użyciem broni nuklearnej. Eskalacja konfliktu wpływa na wzrost cen gazu i energii w Europie, co będzie dużym obciążeniem dla gospodarek krajów Starego Kontynentu, szczególnie podczas nadchodzącego sezonu jesienno-zimowego. W takim otoczeniu recesja w najbliższych kwartalach wydaje się być scenariuszem bazowym wśród inwestorów.

Pomimo gorszej – zarówno fundamentalnie, jak i geopolitycznie – sytuacji Europy, akcje spółek amerykańskich spadły we wrześniu mocniej: indeks S&P 500 zakończył miesiąc zniżką o 9,3%, a technologiczny NASDAQ Composite spadł o 10,5%; w tym czasie Stoxx Europe 600 stracił na wartości 6,6%, a niemiecki DAX – 5,6%. Stabiej na tle szerokiego rynku w Europie zachowywały się akcje spółek wzrostowych oraz spółek o mniejszej kapitalizacji: TecDAX spadł o 8,6%, a MDAX – 11,3%. Większe spadki spółek wzrostowych mogą oznaczać, że inwestorzy najbardziej obawiają się o poziom stóp procentowych, który jest kluczowy dla wyceny spółek z tego segmentu rynku.

POLSKA

Mocno spadły również krajowe indeksy akcyjne: WIG20 zakończył miesiąc zniżką o 9,8% i znalazł się na poziomie z okresu wybuchu pandemii.

Indeks średnich spółek – mWIG40 – spadł w tym czasie o 7,5%, a indeks matych spółek – wchodzących w skład indeksu sWIG80 – o 6,9%. Poza opisanymi wyżej czynnikami, negatywny wpływ na wyceny krajowych spółek miały zapowiedzi wprowadzenia w Polsce podatku od nadzwyczajnych zysków, który miałyby zapłacić wszystkie podmioty zatrudniające powyżej 250 osób i notujące w bieżącym roku „nadmiarowe” zyski; stawka nowego podatku miałaby wynosić aż 50%. Podatek ten uszczupliłby mocno zyski m.in. spółek energetycznych i paliwowych, co znalazło odzwierciedlenie w cenach akcji podmiotów z tych sektorów: indeksy WIG Energia i WIG Paliwa zaliczyły we wrześniu spadek o ponad 12%.

PERSPEKTYWY

Za nami jeden z najgorszych miesięcy na rynkach akcyjnych od wielu kwartałów. Inwestorzy we wrześniu dyskutowali nagromadzające się czynniki ryzyka, co spowodowało wiele indeksów na nowe minima trendu spadkowego. Wydaje się, że w najbliższym czasie kluczowymi elementami rynkowej układanki pozostaną oczekiwania inflacyjne i ich przełożenie na wysokość stóp procentowych. To właśnie wyhamowanie dynamiki inflacji powinno przetożyć się na poprawę sentymentu na rynkach finansowych.

Rynki obligacji



Marcin Mężykowski, CFA
Zarządzający
Funduszami Dłużnymi

ŚWIAT

Wrzesień przyniósł kontynuację negatywnych tendencji rynkowych zapoczątkowanych pod koniec sierpnia, gdy szef amerykańskiego banku centralnego na konferencji w Jackson Hall potwierdził pełną determinację do walki z inflacją, licząc się ze znaczącym spowolnieniem gospodarczym czy nawet recesją.

Był to jasny sygnał, że na razie o końcu cyklu podwyżek w USA nie może być mowy, a wyższe stopy procentowe pozostaną w gospodarce amerykańskiej i światowej na dużo dłużej niż spodziewali się analitycy. We wrześniu dekonstrukcja rynkowa uległa dalszemu pogłębieniu, a katalizatorem ruchu była kolejna porcja danych ekonomicznych, które z jednej strony potwierdziły uporczywy charakter inflacji a z drugiej - spadek aktywności gospodarczej. W USA dynamika inflacji wprawdzie ostatnio spowolniła, ale wciąż jest na bardzo wysokim poziomie (8,30% r/r). Natomiast w zmagającej się z kryzysem energetycznym Europie inflacja pozostaje w wyraźnym trendzie wzrostowym. Wrześniowy odczyt tego wskaźnika w Niemczech pokazał znaczące przyśpieszenie do 10% r/r, co jest najwyższym poziomem od ponad 70 lat. Do zwiększenia zmienności na rynkach finansowych dołożyła się eskalacja napięć geopolitycznych po ogłoszeniu częściowej mobilizacji rezerwistów w Rosji oraz w reakcji na poważne uszkodzenia gazociągów Nord Stream wskutek zamierzonych eksplozji. W skali miesiąca rentowność niemieckiej 10-letniej niemieckiej obligacji skarbowej wzrosła o ponad pół punktu procentowego (cena mocno spadła) i dotarła do poziomu 2,10%, a jej amerykańskiego odpowiednika przesunęła się z 3,20% do 3,85%.

POLSKA I EUROPA ŚRODKOWA

W regionie Europy Środkowej sytuacja rynkowa była zsynchronizowana z globalnymi trendami, przy czym skala ruchów cenowych była istotnie większa.

To skutek położenia geograficznego w bezpośrednim sąsiedztwie działań wojennych (wyższa premia za ryzyko) oraz znacznie poważniejszej sytuacji inflacyjnej. Według ostatnio opublikowanych danych, inflacja w Polsce przyspieszyła do 17,2% (wstępne dane r/r za wrzesień), na Węgrzech do 15,6% (r/r w sierpniu), w Czechach 17,2% (r/r w sierpniu), a Rumunii do 15,3% (r/r w sierpniu). Banki centralne kontynuowały więc restrykcyjną politykę monetarną.

W Polsce NBP podniósł główną stopę procentową o kolejne 25pb, do 6,75%, co wciąż wydaje się zbyt niskim poziomem wobec rozpędzonej inflacji. Oliwy do inflacyjnego ognia dodał narastający kryzys energetyczny oraz luźna polityka fiskalna rządu, który różnymi sposobami wspiera popyt konsumpcyjny, zmniejszając tym samym skuteczność antyinflacyjnych działań banku centralnego. W takim otoczeniu makroekonomicznym i geopolitycznym rentowności obligacji skarbowych kontynuowały swój marsz w górę (ceny silnie spadały). Rentowność polskiej 10-letniej obligacji skarbowej skoczyła o cały punkt procentowy, do 7,20%, co przełożyło się na spadek jej ceny o 7%, a indeks całego krajowego rynku obligacji Treasury BondSpot Poland obniżył się we wrześniu o 2,1%. Niewiele lepiej działo się u naszych sąsiadów w regionie Europy Środkowej – rentowność czeskiej 10-letniej obligacji wzrosła do 5,3%, rumuńskiej do 8,8%, a węgierskiej do 9,8% a więc bardzo blisko psychologicznej bariery 10%.

PERSPEKTYWY

Naszym zdaniem inflacja w Polsce pozostanie wysoka przez kolejne kilka kwartałów, co wbrew wcześniejszym wypowiedziom prezesa NBP, nie pozwoli na szybkie zakończenie restrykcyjnego nastawienia. Nie wykluczamy więc dalszych podwyżek stóp procentowych w Polsce. Jednocześnie uważamy, że taki scenariusz został już w dużym stopniu uwzględniony w obecnych wycenach obligacji. Wskazuje na to także zachowanie rynku podczas ostatniej fali spadkowej, gdy pomimo negatywnego zaskoczenia wysoką inflacją oraz eskalacji działań zbrojnych w Ukrainie, ceny krajowych obligacji nie osiągnęły tegorocznych minimów. Wydaje się więc, że taka sytuacja może wskazywać na atrakcyjny punkt startowy do inwestowania w fundusze dłużne. Po tak głębokiej wyprzedaży obligacje skarbowe mają znaczący potencjał wzrostowy w średnim i długim terminie, w krótkim terminie należy wciąż 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 dla inwestorów. 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 dla inwestorów 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).