

Komentarz miesiąca

Marzec 2024

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

W marcu utrzymały się bardzo dobre nastroje na rynkach. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 3,0%. Dobry sentyment pozostał również na rynkach rozwijających się, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 2,2%.

ŚWIAT

Zakończony kwartał był udany dla inwestorów na globalnym rynku akcji. Fed nie zmienił stóp procentowych, nie było również negatywnych zaskoczeń w globalnej gospodarce, a wyniki spółek w Stanach Zjednoczonych były dobre. W kolejnym kwartale analitycy ankietowani przez serwis Bloomberg oczekują dalszej poprawy wyników spółek z amerykańskiego indeksu S&P500. W tym otoczeniu inwestorzy pozostali pozytywnie nastawieni do ryzykownych aktywów, a ceny głównych indeksów na rynku akcji wzrosły przy nadal niskiej zmienności.

W marcu rosły zarówno spółki technologiczne, jak i z tradycyjnych sektorów gospodarki. Tym razem jednak lepiej zachowały się spółki cykliczne, których wyniki są bardziej wrażliwe na otoczenie gospodarcze. Sugerować to może, że inwestorzy coraz śміiej wyceniają scenariusz miękkiego lądowania gospodarki, a nawet koniec spowolnienia gospodarczego. Mocniejsza gospodarka może spowolnić proces spadku inflacji, choć inflacja prawdopodobnie pozostanie w tendencji spadkowej. Dobra kondycja gospodarki może jednak wpłynąć na opóźnienie obniżek stóp procentowych. Wydaje się, że w kolejnych okresach kluczowe dla rynku akcji będą reakcje banków centralnych na publikowane odczyty inflacyjne.

Ostatecznie bardziej przemysłowy indeks Dow Jones Industrial Average zakończył miesiąc wzrostem o 2,1%. W tym czasie technologiczny NASDAQ Composite wzrósł o 1,8%. Lepiej zachowały się europejskie rynki akcji, gdzie udział cyklicznych sektorów jest relatywnie większy. Indeks Stoxx Europe 600 zyskał 3,7%. Wśród sektorów wyróżniły się banki oraz spółki paliwowe. Dobry sentyment utrzymał się również na rynkach wschodzących pomimo umacniającego się dolara względem lokalnych walut, a chiński indeks MSCI China zakończył miesiąc wzrostem o 0,9%.

POLSKA

pozytywne nastroje utrzymały się również na krajowym rynku akcji. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zakończył miesiąc wzrostem o 0,7%. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – wzrosły o 1,4%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 1,6%.

Wśród sektorów pozytywnie wyróżnił się sektor bankowy oraz spółki paliwowe, co jest zbieżne z tendencją na globalnych rynkach akcji. Negatywnie wyróżniły się spółki handlu detalicznego, w tym zarówno spółki spożywcze, jak i spółki sprzedające odzież. Słaby

sentymen panował również wśród akcjonariuszy spółek energetycznych, gdzie inwestorzy coraz mniejsze nadzieje pokładają w wydzieleniu aktywów węglowych.

PERSPEKTYWY

Zakończony kwartał był udany dla inwestorów na rynku akcji. Inwestorzy coraz śmieiej wyceniają poprawę otoczenia gospodarczego, a sentyment do ryzykownych aktywów uległ dalszej poprawie. Wydaje się, że po dobrych wynikach spółek, uwaga inwestorów powróci w kierunku oczekiwań inflacyjnych oraz reakcji banków centralnych. Wolniejsze tempo spadku inflacji przy relatywnie dobrym otoczeniu gospodarczym może utrzymać pozytywne nastawienie do spółek cyklicznych, jednak w długim terminie to spółki technologiczne, w tym nastawione na sztuczną inteligencję, powinny generować wyższą poprawę wyników finansowych. W krótkim okresie polski rynek, którego dużą część stanowią akcje banków – korzystających z wyższych stóp procentowych – i spółek zajmujących się handlem detalicznym – będących beneficjentami poprawiającej się sytuacji gospodarczej – może zachowywać się względnie dobrze; w długim okresie warszawska giełda może być wspierana przez rozwój polskich spółek związanych z technologiami i „nową gospodarką”.

Rynki obligacji

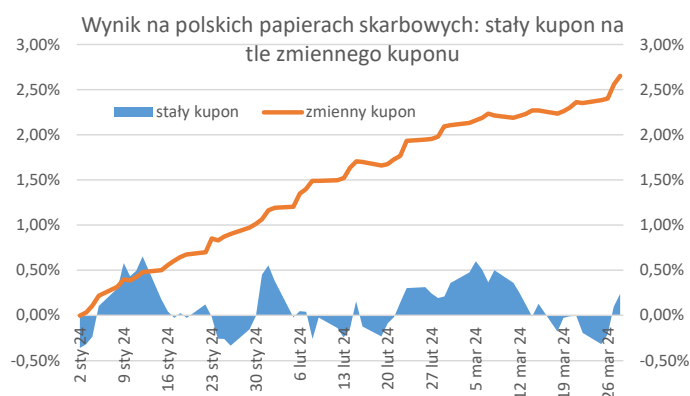


Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

Marzec na rynkach bazowych był dość udany, szczególnie dla obligacji z długiego końca krzywej. Indeks obrazujący zachowanie globalnych obligacji rządowych zyskał 0,66%. Dość podobne wyniki można było uzyskać na obligacjach korporacyjnych z ratingiem inwestycyjnym. Znacznie wyższe stopy zwrotu obserwowane były w niektórych obszarach bardziej ryzykownych aktywów: obligacji z ratingiem poniżej poziomu inwestycyjnego i rynków wschodzących w „twardej walucie” (po ok. 1,5%). Z kolei znacznie gorzej wyglądały rynki wschodzące w lokalnej walucie, gdzie odnotowano niewielkie straty (rzędu 0,2%).

ŚWIAT

Indeks TBSP w marcu wzrósł jedynie symbolicznie (o 0,03%) i od początku roku pozostaje w dość wąskiej konsolidacji w zakresie 1960-1980 pkt. Z kolei rentowności pozostają w korekcie wzrostowej. Rentowności przesunęły się w górę dość równomiernie po ok. 15 punktów bazowych, choć w nieco mniejszym stopniu na długim końcu krzywej, a tym samym krzywa dochodowości lekko wyplaszczyła się. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych sięgnęła rejonu 5,6%, by na koniec miesiąca spaść do 5,42% (na dzień 28 marca). Od początku roku znacznie lepiej prezentuje się indeks obrazujący zachowanie obligacji typu WZ, który w samym marcu zyskał 0,55%, a od początku roku 2,65%. Spready na tej grupie papierów zawężyły się, choć w samym marcu obserwowaliśmy przejściową korektę na dłuższych obligacjach (począwszy od zapadalności w 2028 r. w górę).



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z Bloomberg.

Inflacja przejściowo znalazła się w dolnej części dopuszczalnego pasma wahań inflacji (2,5% ±1 pp.), jednak werbalne wskazania niektórych członków Rady Polityki Pieniężnej akcentują znaczenie dużej niepewności co do przyszłości. O ile powrót do 5% stawki VAT ma podbić wskaźnik inflacji o 0,9 pp. (być może wojna cenowa przesunie w czasie pełną skalę wzrostu cen), o tyle dużo większa niepewność dotyczy cen energii, a wpływ tego czynnika w skrajnym scenariuszu może potroić obecny wskaźnik inflacji (kontrybucja może nieznacznie przekroczyć

4 pp.). Z tego względu stanowisko Urzędu Regulacji Energetyki oraz decyzje polityczne mogą istotnie zdeterminować przebieg ścieżki inflacyjnej. Z drugiej strony ostatnie szacunkowe dane dotyczące inflacji potwierdzają tendencje deflacyjne w niektórych kategoriach bazowych, co może mieć istotne znaczenie dla przyszłych decyzji RPP, choć projekcje wskazują na ograniczoną przestrzeń do spadku inflacji bazowej (do 4,5% a następnie konsolidacja w tym rejonie do końca roku).

Otoczenie zewnętrzne, a więc zakładane przez rynek rychłe obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne, mogą jednak w połączeniu z jedynie przejściowym charakterem odbicia inflacji, skłaniać RPP do powrotu do redukcji stóp procentowych. Rynek zakłada, że koszt pieniądza na rynku międzybankowym w Polsce obniży się lekko pod koniec roku, choć będzie to znacznie mniej niż zakładał rynek jeszcze na początku roku (ok. 140 pb.).

POLSKA

Ze statystyk Ministerstwa Finansów wynika, że inwestorzy zagraniczni w lutym br. zwiększyli swoje zaangażowanie w krajowe papiery skarbowe, co nastąpiło w dużej mierze przez zakup benchmarkowej 10-latki (DS1033 na przetargu na koniec lutego). W mniejszym stopniu kupowali inne papiery z długiego końca krzywej DS1030 i DS0432 (odpowiednio 1,0 i 0,6 mld PLN). Jest to o tyle dobra informacja, że w ostatnich miesiącach ta grupa inwestorów nie dokonywała znaczącego zwiększenia zaangażowania netto, co powinno pomóc w sfinansowaniu tegorocznych potrzeb pożyczkowych. W marcu br. Ministerstwo Finansów wyszło na rynek z rekordową ofertą na rynku zagranicznym, plasując papiery za 8 mld USD, co w niematym stopniu zdejmuje potencjalną podaż z krajowego rynku długu. Według danych na koniec marca stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych sięga 56%. Ryzykiem pozostaje jednak groźba niedostatecznego wykonania strony dochodowej budżetu, co mogłoby powiększyć rozmiar deficytu.

Na krajowym rynku obligacji korporacyjnych widać zwiększoną aktywność emitentów. Dużym zainteresowaniem cieszą się zwłaszcza oferty obligacji „mrelowych”. Emitenci tych papierów cieszą się relatywnie niską marżą kredytową w porównaniu do ubiegłorocznych ofert na porównywalnych papierach, czemu sprzyjają napływy do funduszy inwestycyjnych, ale także kompresja spreadów, zarówno na krajowym jak i europejskim rynku wtórnym. Nowe emisje papierów bankowych mogły przyczynić się do korekty cen na dłuższych obligacjach typu WZ. Powracając jednak do tematu obligacji korporacyjnych to widoczne są także próby plasowania papierów o podwyższonym ryzyku kredytowym. Część firm o negatywnej strukturze terminowej bilansu będzie poniekąd skazana na łaskę i niełaskę inwestorów. Zdarzają się sporadyczne przypadki przesuwania terminu wykupu obligacji. Jednak obecna sytuacja rynkowa jest zasadniczo sprzyjająca, co powinno ułatwić refinansowanie długu.

PERSPEKTYWY

Krótkoterminowe perspektywy wydają się być korzystne. Podaż długu pozostaje co prawda wysoka (planowana podaż na kwiecień sięga 11-19 mld PLN), ale jednocześnie rynek zostanie zasilony środkami o wartości blisko 26 mld PLN z wykupu PS0424 wraz z odsetkami od tej i innych serii obligacji. Tym samym w ujęciu netto podaż będzie ujemna, co zdejmuje potencjalnie presję podażową i stanowi techniczne wsparcie dla rynku.

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. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII 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).