

# Komentarz miesiąca

Sierpień 2022



**dr Adam Łukojć, CFA**  
Dyrektor departamentu  
zarządzania portfelami  
akcyjnymi

## Rynki akcji

### ŚWIAT

**W sierpniu ceny akcji na rynkach rozwiniętych spadły: indeks MSCI World stracił 4,33%. Bessa ominęła wiele krajów rozwijających się, zwłaszcza azjatyckich, i indeks MSCI Emerging Markets, przedstawiający zmiany cen akcji w tych krajach, zyskał 0,03%.**

Wydaje się, że głównymi przyczynami spadków cen akcji były: perspektywa recesji, podnoszenie stóp procentowych i kryzys energetyczny w Europie. Wszystkie te czynniki wpływały już na rynki we wcześniejszych miesiącach, lecz w sierpniu stały się jeszcze bardziej widoczne.

Perspektywa recesji stała się coraz bardziej realna dla inwestorów na rynkach akcji. Pogorszenie danych gospodarczych można było zaobserwować w wielu krajach; w Polsce poinformowano o spadku PKB. Inwestorzy na rynku akcji patrzą jednak na dane o PKB z dość dużym dystansem: po pierwsze, te dane dotyczą przeszłości, a po drugie, gorsza kondycja gospodarki nie zawsze oznacza spadek zysków giełdowych spółek.

Podnoszenie stóp procentowych ma natomiast jednoznacznie negatywny wpływ na ceny akcji: dywidendy, które będą wypłacone akcjonariuszom, są warte mniej, gdy stopy procentowe są wyższe. Wyższe stopy procentowe oznaczają, że instrumenty inne niż akcje – np. lokaty bankowe – stają się bardziej atrakcyjne.

Negatywnie na ceny akcji w Europie mógł wpływać też kryzys energetyczny. Cena jednej megawatogodziny energii elektrycznej w Niemczech, w kontraktach z dostawą za rok, wzrosła z 362 euro na koniec lipca do 575 euro na koniec sierpnia. Na początku roku wynosiła 200 euro, a na początku 2021 roku – 47,80 euro. Wysokie ceny energii elektrycznej są związane z brakiem gazu ziemnego. Brak jest przejściowy, lecz zanim Europa nie zdobędzie alternatyw, dla części przedsiębiorstw zabraknie prądu lub gazu. Część firm przemysłowych będzie musiała ograniczyć produkcję, a inne zapłacić wysokie rachunki.

Wydaje się jednak, że brak energii w Europie nie był w sierpniu jeszcze najważniejszym zmartwieniem inwestorów – akcje w Europie nie spadły szczególnie silniej niż w Stanach Zjednoczonych: europejski Stoxx Europe 600 stracił 5,29%, gdy amerykański S&P 500 zakończył miesiąc niżej o 4,24%. Zniżki cen akcji spółek technologicznych wskazują, że inwestorzy obawiali się raczej wyższych stóp procentowych: amerykański NASDAQ Composite spadł o 4,64%, a niemiecki TecDAX – o 6,45%.

### POLSKA

**W Polsce bessa dotknęła akcje dużych spółek: WIG20 zakończył miesiąc niżej aż o 11,21%.**

**Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – spadły o 7,53%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – tylko o 1,36%.**

Duża różnica wskazuje, że akcje były sprzedawane przede wszystkim przez graczy zagranicznych; lepsze zachowanie akcji małych spółek sugeruje, że polscy inwestorzy zachowali względny spokój. Ten spokój mógł być związany z sezonem publikacji przez giełdowe spółki raportów przedstawiających pierwsze półrocze: wyniki polskich spółek w pierwszym półroczu były generalnie dobre.



**Marek Kuczalski, CIIA**  
Dyrektor ds. strategii  
skarbowych

## Rynki obligacji

### ŚWIAT

**Po lipcowej poprawie nastrojów, sierpień przyniósł ponowne pogorszenie sytuacji na rynku instrumentów dłużnych. Przedłużające się działania wojenne w Ukrainie i narastający kryzys energetyczny spowodowały, że ponownie ożyły obawy o dalszy wzrost inflacji, pomimo wyraźnego hamowania gospodarek światowych. Kolejne odczyty potwierdzają, że spada aktywność gospodarcza.**

W Stanach Zjednoczonych PKB za II kwartał spadł o 0,6% k/k, co jest drugim negatywnym odczytem po spadku w I kwartale o 1,6% k/k. Tym samym gospodarka amerykańska weszła w techniczną recesję. Podobną sytuację obserwujemy na starym kontynencie. W strefie euro dynamika PKB z za II kwartał wyniosła 0,6% k/k w porównaniu z 0,5% k/k w I kwartale. Wyjątkowo słabo poradziła sobie, największa w Europie, gospodarka niemiecka, która jest mocno eksponowana na rosnące ceny nośników energii, zwłaszcza gazu ziemnego. W II kwartale dynamika PKB wyniosła zaledwie 0,1% k/k, a analitycy wskazują, że w drugim półroczu gospodarka niemiecka prawdopodobnie wejdzie w recesję. Jednocześnie inflacja nie odpuszcza, zaskakując coraz wyższymi odczytami. W sierpniu dynamika inflacji HICP w strefie euro ustanowiła nowy szczyt na poziomie 9,1% r/r. Najlepiej poradziła sobie Francja, ze wzrostem cen na poziomie 6,5% r/r, a najgorzej po raz kolejny wypadły kraje nadbałtyckie, gdzie dynamika inflacji przekroczyła 20% r/r. W tym otoczeniu wiodące banki centralne podkreślają, że walka z inflacją jest dla nich priorytetem, nawet kosztem znaczącego spowolnienia gospodarczego. Podczas corocznego spotkania bankierów centralnych w Jackson Hole, prezes największego banku centralnego, Jerome Powell jednoznacznie stwierdził, że FED będzie nadal prowadzić restrykcyjną politykę monetarną, podnosząc stopy procentowe, do czasu opanowania inflacji. W efekcie, w sierpniu globalny indeks obligacji skarbowych FTSE GBI spadł o 3,1%. Większą skalę spadków mogliśmy obserwować w Europie. Indeks niemieckich obligacji skarbowych spadł o 5,1% a indeksy obligacji francuskich i hiszpańskich straciły po 5,5%. Nieco lepiej wyglądała sytuacja na rynku kredytowym. Globalny indeks obligacji High Yield stracił o 1,5%, a indeks obligacji Emerging Markets w twardych walutach spadł o 0,8%.

### POLSKA

**Spadki na rynkach globalnych przełożyły się negatywnie również na rynki naszego regionu, choć skala przeceny był mniejsza, niż ta obserwowana na rynkach bazowych. O ile w Polsce, notowania w pierwszej połowie miesiąca przebiegały wyjątkowo stabilnie, o tyle druga połowa miesiąca przyniosła zdecydowaną przecenę instrumentów dłużnych.**

Na zmianę nastrojów wpłynęła publikacja w połowie miesiąca wskaźnika inflacji za lipiec. Inflacja po raz kolejny zaskoczyła negatywnie, kształtując się na poziomie 15,6% r/r. Choć wydawało się, że najgorsze już za nami, jeszcze większą niespodziankę sprawił opublikowany na koniec miesiąca szacunek inflacji za sierpień, który wyniósł aż 16,1% r/r. Szczególny niepokój budzi wyższy niż oczekiwania wzrost inflacji bazowej, który świadczy o uporczywości inflacji i

może skłonić Radę Polityki Pieniężnej do bardziej zdecydowanych działań. Obecne poziomy wskaźnika CPI oraz przedłużenie przez rząd tarczy antyinflacyjnej do końca roku, pozwalają przypuszczać, iż w I kwartale przyszłego roku dynamika inflacji może przekroczyć 20%. Po sierpniowej przerwie, we wrześniu możemy spodziewać się kolejnej podwyżki stóp procentowych w Polsce. W efekcie w sierpniu indeks polskich obligacji skarbowych TBSP Index spadł o 1,7% r/r. Podobnie zachowały się obligacje z naszego regionu. Indeks węgierskich obligacji skarbowych spadł o 1,5%, a indeks obligacji czeskich o 2,1%.

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](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).