

Komentarz miesiąca

Wrzesień 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

We wrześniu nastąpiła kontynuacja spadku cen akcji na globalnych rynkach. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, spadł o 4,5%. Stabe nastroje panowały również na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc spadkiem o 2,8%.

Wydaje się, że jedną z przyczyn spadku cen akcji były rosnące rentowności obligacji, zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w krajach europejskich. Banki centralne nie zaskoczyły inwestorów. Decyzja Rezerwy Federalnej o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie była zgodna z oczekiwaniami ekonomistów, jednak projekcje dotyczące wzrostu gospodarczego zostały podniesione. Dodatkowo cena ropy znalazła się na najwyższym poziomie od listopada zeszłego roku. W takim środowisku spadek inflacji może zająć więcej czasu niż pierwotnie oczekiwali ekonomiści, na co zareagowali inwestorzy. Rentowności obligacji wzrosły, natomiast ceny akcji spadły.

Wyższe rentowności obligacji mają negatywny wpływ na ceny akcji – wyższa stopa wolna od ryzyka oznacza wyższy koszt kapitału, a przez to niższą bieżącą wartość przepływów pieniężnych generowanych przez spółki. Największy negatywny wpływ na wycenę odnotowują spółki wzrostowe, których przepływy pieniężne są oddalone w czasie. Wyższe rentowności obligacji sprawiają również, że akcje stają się mniej atrakcyjne względem obligacji, a inwestorzy powinni oczekiwać wyższej stopy zwrotu powiększonej o premię za ryzyko przy inwestycji na rynku akcji.

W tym otoczeniu najgorzej poradziły sobie spółki wzrostowe. Technologiczny NASDAQ Composite zmniejszył się o 5,8%. Podobnie zachowały się technologiczne spółki w Europie, a TecDAX zakończył miesiąc spadkiem o 5,0%. W tym czasie bardziej przemysłowy Dow Jones Industrial Average zmniejszył się o 3,5%. Nieco lepiej zachowały się europejskie akcje: indeks Stoxx Europe 600 spadł o 1,7%.

POLSKA

Spadły również ceny krajowych akcji, a indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, zakończył miesiąc zniżką o 5,5%. Indeks średnich spółek – mWIG40 – stracił w tym czasie 4,9%, a indeks małych spółek – wchodzących w skład indeksu sWIG80 – 1,9%.

Duży udział spółek z sektora bankowego w indeksie WIG20 był jedną z przyczyn gorszego zachowania względem małych i średnich spółek. Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe, co w uproszczeniu oznaczać będzie mniejsze zyski generowane przez bank.

W konsekwencji ceny akcji banków spadły. Niepewne są również losy transformacji energetycznej w kierunku odnawialnych źródeł energii, co ciążyło kursom akcji spółek energetycznych.

PERSPEKTYWY

Wrzesień przyniósł kontynuację spadku cen akcji przy jednoczesnym wzroście zmienności. Inwestorzy nadal będą obserwować rentowności obligacji, których ewentualny dalszy wzrost mógłby przyczynić się do spadków na rynku akcji oraz zwiększenia wahań na rynkach. Wydaje się, że w kolejnych miesiącach uwaga inwestorów będzie w dalszym ciągu skupiona na bieżących danych gospodarczych oraz na wynikach spółek.

Rynki obligacji



Kamil Artyszuk
Analityk Zarządzający
Funduszem

ŚWIAT

Wrzesień stał pod znakiem adaptacji rynku do nastawienia FOMC „wyżej na dłużej”. Amerykańscy decydenci zdecydowali się utrzymać stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Patrząc na projekcje nie jest wykluczone jeszcze jedno małe dostosowanie stóp (+25 pb.), ale co jest bardziej istotne zakładane tempo redukcji w przyszłym roku może być mniejsze niż wcześniej wskazywano. Zdaje się, że obecnie Fed w ramach swojego dualnego mandatu większą wagę przykłada do kwestii stabilności cen i dalej oczekuje „miękkiego lądowania”, które w warunkach tak dużej skali podwyżek stóp procentowych w krótkim horyzoncie czasu byłby majstersztykiem, szczególnie w warunkach wysokiego zalewarowania. Rynek dostrzegł determinację Fed do walki z inflacją i dostosował się do tych wskazań. W efekcie krótki koniec amerykańskiej krzywej był pod presją, w szczytowym momencie rentowności znajdowały się w okolicy 5,20% by ostatecznie zakończyć miesiąc w rejonie 5,05%. Jeszcze większa skala wzrostów rentowności widoczna była na długim końcu krzywej, która sięgnęła ponad 40 pb. (4,57%). Tym samym w trakcie miesiąca negatywne nachylenie krzywej zmniejszyło się, kontynuując tendencje zapoczątkowane na przetomie czerwca i lipca (-110 pb.). Indeks obrazujący zachowanie się US Treasuries stracił w ujęciu miesięcznym 2,70%. Podobnej skali straty były widoczne w Europie: Niemcy -2,02%, Hiszpania -2,11%, Włochy -3,02%, a Grecja -3,50%. 10-letni Bund ocierał się w rentowności o poziom 3%, czyli najwyższe poziomy od ponad 10 lat. Spready kredytowe na rynkach były relatywnie stabilne.

POLSKA

Na tle rynków bazowych, rodzimy rynek wypadł bardzo dobrze. Indeks TBSP zyskał 0,79%. Wsparciem był dokonany zwrot w polityce pieniężnej prowadzonej przez Radę Polityki Pieniężnej, która niespodziewanie obniżyła stopy procentowe aż o 75 pb. O ile rynek liczył się z możliwością zwrotu na wrześniowym posiedzeniu, o tyle skala ruchu była ogromnym zaskoczeniem. Ostatecznie w horyzoncie miesiąca krótki koniec krzywej nieco się umocnił (rentowność 2-letnich papierów zmniejszyła się o 35 pb.), w niewielkiej skali zyskał środek krzywej, ale już długi koniec był pod presją (rentowność 10-latek wzrosła o 49 pb.). Z jednej strony zmiany na rynkach bazowych przynajmniej częściowo determinowały obraz krajowego rynku, ale z drugiej strony pojawiają się obawy o finansowanie przyszłorocznego budżetu w kontekście bardzo wymagających potrzeb pożyczkowych. Relatywnie niskie zadłużenie w tzw. „twardych walutach” stwarza przestrzeń do zwiększenia finansowania się na zewnętrznych rynkach, co może częściowo zdejmować ciężar podaży z rodzimego rynku. Nachylenie krzywej na papierach skarbowych sięga 90 pb., czym znacząco odbiega od rynków bazowych. Jednocześnie ASW na 10-latach rozszerzył się przejściowo do 100 pb., czyli poziomów z okresu turbulencji rynkowych z ostatniego kwartału ubiegłego roku.

Widoczne jest ożywienie na rynku pierwotnym obligacji korporacyjnych. Liczne oferty cieszyły się dużym zainteresowaniem i redukcjami zapisów na obligacjach MREL'owych. Emitenci w środowisku podwyższonych stóp procentowych zmuszeni są do płacenia wyższych kuponów,

aczkolwiek w drodze budowania księżek popytu, spready kredytowe zawężają się względem wstępujących indykacji.

PERSPEKTYWY

Wsparciem dla krajowego rynku długu będzie wykup DS1023 wraz z odsetkami od tego i niektórych innych papierów serii DS i PS. W efekcie rynek zostanie zasilony kwotą ok. 22,5 mld PLN. Z kolei podaż ze strony Ministerstwa Finansów wynosi 9-20 mld PLN, co technicznie może wspierać rynek.

Duży pieniądź lubi spokój. Zbliżające się wybory parlamentarne są czynnikiem ryzyka, ale zdaniem przynajmniej części dużych inwestorów zagranicznych wrażliwość rynku na ten czynnik będzie relatywnie niska w porównaniu do podobnych wydarzeń na innych rynkach. Tym niemniej uwaga inwestorów na pewno będzie zwrócona w tą stronę i obok decyzji RPP w zakresie stóp procentowych będzie to najistotniejsze wydarzenie.

Z kolei rynek obligacji korporacyjnych będzie zasilony licznymi wykupami, które zbiegły się w tym miesiącu (spośród papierów z rynku zorganizowanego zapadać będzie 10 serii obligacji o łącznej wartości 750 mln PLN). Być może będzie to oddziaływać w kierunku zacieśnienia się spreadów. Natomiast na pewno będzie to ułatwiało emitentom możliwość pozyskiwania finansowania – utrzymuje się wysoka aktywność na rynku pierwotnym.

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 instytucję 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).