

Komentarz miesiąca

Grudzień 2022

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

Grudzień zakończył się spadkami głównych indeksów na rynku akcji. Indeks MSCI World spadł w ubiegłym miesiącu o 4,3%, a w całym roku stracił 19,5%. Spadki nie ominęły rynków rozwijających się. Indeks MSCI Emerging Markets zniżył o 1,6%, kończąc rok spadkiem o 22,4%.

Miniony rok był wyjątkowo trudny dla rynku akcji. Zgodnie z oczekiwaniami, banki centralne rozpoczęły cykl zacieśniania monetarnego w związku z utrzymującą się wysoką inflacją, jednak tempo podwyżek stóp procentowych było wyższe niż pierwotnie oczekiwali inwestorzy. Jedną z głównych przyczyn był wzrost cen surowców energetycznych, co było efektem sankcji nałożonych na Rosję w związku ze zbrojną napaścią na Ukrainę. Wyższe ceny gazu ziemnego, ropy naftowej czy energii elektrycznej wpłynęły na dalszy wzrost inflacji, zmuszając banki centralne do szybszego zacieśniania monetarnego, co nie sprzyja wycenom akcji – wyższe stopy procentowe oznaczają wyższy koszt kapitału, a w konsekwencji niższą bieżącą wartość przepływów pieniężnych generowanych przez spółki.

Jednak w ostatnich miesiącach inflacja w największych gospodarkach świata spadła. W grudniu kontynuowana była poprawa sytuacji energetycznej w Europie. Wysokie stany magazynów oraz łagodna zima przyczyniły się do dalszego spadku cen gazu. Cena jednej megawatogodziny w Holandii, w kontraktach z dostawą za rok, spadła z 144 euro na koniec listopada (i z 281 euro na szczycie) do 89 euro, a kontrakt z dostawą za miesiąc spadł poniżej 80 euro. Spadki odnotowały również ceny energii elektrycznej. Wydaje się, że surowce energetyczne mogą sprzyjać dezinflacji, a kluczowa dla rynku akcji w 2023 roku będzie kondycja globalnej gospodarki oraz wyniki spółek.

Pomimo niższych odczytów inflacyjnych, to akcje spółek technologicznych spadły w grudniu mocniej, ciężąc amerykańskim rynkom akcji. Indeks S&P500 zakończył miesiąc spadkiem o 5,9%, a w całym roku strata wyniosła 19,4%. Technologiczny Nasdaq Composite spadł o 8,7%, kończąc rok spadkiem o 33,1%. W grudniu nieco lepiej zachowały się kraje rozwijające się, ale w całym roku strata indeksu MSCI Emerging Markets wyniosła 22,4%. Pozytywnie wyróżniły się europejskie rynki akcji, pomimo zwiększonego ryzyka geopolitycznego, a indeks Stoxx Europe 600 zakończył rok stratą 12,9%.

Spadki na globalnym rynku akcji znormalizowały wyceny w wielu regionach. Ceny akcji w USA są około 17,5 razy wyższe od prognozowanych zysków, a więc w okolicy historycznej średniej za ostatnie 10 lat. Europejskie rynki notowane są poniżej historycznej średniej, dyskontując specyficzne ryzyka dla regionu, a wskaźnik cena/zysk dla indeksu Stoxx Europe 600 wynosi około 12. Nie można zatem stwierdzić, że wyceny są wygórowane, ale należy też pamiętać, że

wyższe stopy procentowe przekładają się na wyższy oczekiwany zwrot z ryzykownych inwestycji, a zatem wyceny mogą być niższe niż w ostatnich latach.

POLSKA

Globalne pogorszenie nastroju inwestorów w grudniu ominęło krajowy rynek akcji, a ceny akcji największych spółek z indeksu WIG20 zakończyły miesiąc wzrostem o 3,2%.

Nieco gorzej w tym miesiącu poradziły sobie średnie spółki, a indeks mWIG40 wzrósł o 1,1%. W tym okresie indeks sWIG80 spadł o 1,3%, jednak w całym roku to właśnie ceny akcji małych spółek relatywnie mniej straciły, kończąc rok spadkiem o 12,8%. Indeks WIG20 zakończył rok spadkiem o 21,0%, a wyceny polskiego rynku znajdują się poniżej średniej historycznej. Wskaźnik cena/zysk dla indeksu WIG wynosi około 7,5, a niska wycena częściowo wynika z dużego udziału cyklicznych sektorów, w tym banków oraz paliw.

PERSPEKTYWY

W 2023 roku można spodziewać się podwyższonej zmienności na rynkach akcji ze względu na dużą niepewność otoczenia makroekonomicznego. Wydaje się, że weszliśmy w okres spowolnienia gospodarczego, które może przerodzić się w recesję. Inwestorzy spodziewają się pogorszenia kondycji globalnej gospodarki, jednak większe rozbieżności dotyczą skali pogorszenia oraz potencjalnego wpływu na wyniki spółek. Banki centralne podnosiły stopy procentowe, które prawdopodobnie pozostaną wysokie na dłużej, a ich wpływ na gospodarkę będzie widoczny w kolejnych miesiącach. Konsensus analityczny zakłada wzrost zysków amerykańskich przedsiębiorstw w 2023 roku, jednak prognozy obciążone są ryzykiem. Wydaje się, że przy obecnych wycenach, na rynku akcji kluczową kwestią będą właśnie wyniki publikowane przez spółki w kolejnych kwartałach.



Grzegorz Latąta
Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

ŚWIAT

Globalne rynki dłużne pozostawały pod wpływem kolejnych danych inflacyjnych z głównych gospodarek na świecie, publikowanych na przełomie listopada i grudnia.

Zarówno dane z USA i krajów strefy euro przeciętnie zaskakiwały niższymi niż oczekiwania odczytami i wpisywały się w scenariusz stopniowego ograniczania presji inflacyjnej. O ile dane z USA potwierdzały dość wyraźny trend spadku dynamiki inflacji obserwowany od lipca 2022 roku, dane z Europy zdają się potwierdzać, dość cięgle jednak niepewny, scenariusz osiągnięcia szczytu inflacyjnego na przełomie 2022 i 2023 roku. Obserwowane przesunięcie w czasie trendów inflacyjnych pomiędzy USA i Europą, i w związku z tym pogłębienie wyraźnej już od jakiegoś czasu różnicy oczekiwań poziomu inflacji dla tych dwóch stref gospodarczych w 2023 roku, znalazło odzwierciedlenie w retoryce banków centralnych w USA i strefie euro. FED, zgodnie z wcześniejszymi sugestiami, spowolnił tempo podwyżek stóp procentowych do 50 punktów bazowych na grudniowym posiedzeniu, wskazując jednocześnie na konieczność kontynuacji zacieśniania polityki monetarnej, jednak w znacznej mierze uzależnione od nadchodzących danych gospodarczych. Decyzja ta, oraz towarzyszący jej przekaz ze strony FED, mogą być jednak interpretowane jako zakończenie etapu agresywnego i bezwarunkowego zacieśniania polityki monetarnej w USA. Oczekiwania rynku po tej decyzji nie uległy większym zmianom i wskazują na osiągnięcie terminalnej stopy procentowej w połowie przyszłego roku na poziomie ok 5%. ECB, podobnie jak w przypadku FED, zmniejszył tempo podwyżek do 50 bp (ustalając stopę depozytową na poziomie 2%, zgodnie z oczekiwaniami rynku), jednak przekaz ze strony banku był zdecydowanie bardziej agresywny: wskazywał na utrzymywanie się wysokiej niepewności co do rozwoju procesów inflacyjnych w Europie i potrzebę dalszego znaczącego wzrostu poziomu stóp procentowych. W rezultacie rynki skokowo podniosły swoje oczekiwania terminalnego poziomu stóp procentowych w strefie euro do około 3,5%.

Oczekiwania dotyczące kondycji gospodarki światowej nie uległy w grudniu istotnym zmianom. Konsensus rynkowy oczekuje stosunkowo bardzo płytkiej i krótkotrwałej recesji w USA, około połowy 2023 roku. Gospodarka Unii Europejskiej prawdopodobnie odnotuje wyraźną ujemną dynamikę wzrostu w pierwszej połowie 2023, jednak po okresie gwałtownie pogarszających się prognoz (zapoczątkowanym wybuchem wojny na Ukrainie), w listopadzie i grudniu obserwujemy wyraźną stabilizację oczekiwań, choć na bardzo niskim poziomie.

Czynnikami, które zaciążyły na rynkach dłużnych krajów rozwiniętych w grudniu była zaskakująca decyzja Banku Japonii o zmianie celu rentowności obligacji 10-letnich do 0,5% z 0,25% oraz zapowiedź zmian polityki walki z COVID w Chinach, które mają polegać na stopniowym odejściu od izolacji regionów zagrożonych wzrostem zakażeń.

Rentowności obligacji rządowych na głównych rynkach rozwiniętych rosły, jednak wyraźne było zróżnicowanie pomiędzy rynkiem w USA i Europą. Na tym pierwszym rentowności 10-letniej obligacji zwiększyły się o około 25 bp w skali miesiąca, rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej wzrosła aż o 64 punkty bazowe. Na tym tle, znacznie lepiej zachowywały się indeksy obligacyjne rynków wschodzących w walutach lokalnych i twardych, odnotowując dodatnie stopy zwrotu, przeciętnie około 2%. Miało to bezpośredni związek z kontynuacją trendu osłabiania dolara, obserwowanego od początku listopada 2022. Globalne indeksy obligacji korporacyjnych zanotowały niewielkie, ujemne zwroty.

POLSKA

Polski rynek obligacji rządowych, na tle rynków globalnych, był relatywnie stabilny.

Rentowności obligacji 10-letnich minimalnie wzrosły, o około 25 bp, do 6,85%, 5-letnich o 15 bp. Spadły rentowności obligacji 2-letnich, o około 25 bp. W efekcie indeks rynku polskich obligacji rządowych o stałym dochodzie zyskał nieznacznie, około 0,4%. Polski rynek wyróżniał się pozytywnie na tle regionu. Indeksy rynku węgierskiego i czeskiego spadły odpowiednio o 4,09% i 1,4%.

Wśród czynników zewnętrznych mających wpływ na rynek dłużny w Polsce należy wskazać znaczący wzrost rentowności obligacji rządowych w strefie euro i jednoczesną poprawę sentymentu na rynkach wschodzących. Te czynniki miały jednak w znacznej mierze charakter wzajemnie neutralizujący. Ostatecznie o relatywnie dobrym zachowaniu polskiego rynku zdecydowały czynniki o charakterze lokalnym. Wyraźnie niższy niż oczekiwany odczyt inflacji w listopadzie spowodował do rewizji w dół oczekiwań rynkowych dotyczących ścieżki inflacyjnej w nadchodzących miesiącach. Scementowało to pogląd na rynku, że cykl podwyżek stóp procentowych w Polsce zakończył się. Pewnym wsparciem dla rynku były też informacje o kontynuacji dialogu z Komisją Europejską w sprawie uruchomienia środków z KPO. Pomógł też ograniczony plan emisyjny ze strony Skarbu Państwa. Indykatorem poprawy sentymentu na Polskim rynku dłużnym było wyraźne zawężenie się spreadu rentowności pomiędzy obligacjami skarbowymi o stopami IRS oraz kontynuacja spadku kosztu ubezpieczenia ekspozycji kredytowej na Polskę CDS. W ślad za tymi zmianami oraz w reakcji na poprawę bilansu podażowo- popytowego na polskim rynku dłużnym, grudzień okazał się być doskonałym miesiącem dla obligacji zmiennokuponowych. Te ze środka spektrum zapadalności (5 lat) zyskiwały w cenie około 2%. Poprawę można było również zaobserwować na lokalnym rynku obligacji korporacyjnych, gdzie spready kredytowe przeciętnie spadły.

PERSPEKTYWY

Rok 2022 okazał się być jednym z najtrudniejszych dla globalnych rynków dłużnych od kilkunastu lat. Obserwowaliśmy gwałtowny wzrost presji inflacyjnej na świecie spowodowany procesem otwierania gospodarek po COVID i znacząco amplifikowanej wybuchem wojny na Ukrainie. Banki centralne na świecie, zaskoczono podobnie jak rynki, dokonały zwrotu w polityce monetarnej i gwałtownie podniosły stopy procentowe, walcząc z inflacją, jednocześnie walcząc o swoją wiarygodność. Rentowności obligacji na świecie i w

Polsce osiągnęły poziomy nieobserwowane od kilku dekad. Temu wszystkiemu towarzyszyła bardzo wysoka niepewność co do rozwoju sytuacji w przeszłości.

Na przełomie 2022 i 2023 roku, mimo że poziom niepewności jest ciągle wysoki, możemy poczynić pewne, istotne dla oceny perspektyw rynku, obserwacje: główne gospodarki na świecie zmierzają w kierunku łagodnej recesji, inflacja w na wielu rynkach prawdopodobnie osiągnęła lub jest bliska osiągnięcia swoich maksymalnych poziomów, a w kolejnych kwartałach możemy się spodziewać powolnego procesu dezinflacji, cykle zacieśniania polityki monetarnej są na zaawansowanym etapie lub, jak w przypadku Polski i innych krajów naszego regionu, prawdopodobnie zakończyły się. To może sugerować, że nadchodzący rok będzie lepszy dla rynku obligacji niż 2022.

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. 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).