

Komentarz miesiąca

Czerwiec 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

Czerwiec był kolejnym dobrym miesiącem dla inwestorów na rynku akcji. Większość głównych indeksów giełdowych zakończyła miesiąc wzrostem. Indeks MSCI World, przedstawiający zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 1,9%. Dobre nastroje utrzymały się również na rynkach rozwijających się, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 3,6%.

ŚWIAT

Banki centralne nie zaskoczyły inwestorów. Zgodnie z oczekiwaniami ekonomistów Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian w Stanach Zjednoczonych. Europejski Bank Centralny, również zgodnie z oczekiwaniami, zdecydował się na obniżkę stóp procentowych. Brak zaskoczeń sprawił, że zmienność cen akcji w Stanach Zjednoczonych była niska. W Europie natomiast coraz mniej stabilna sytuacja polityczna wpłynęła na większą nerwowość inwestorów, szczególnie we Francji, gdzie premier Emmanuel Macron zwołał przedterminowe wybory parlamentarne.

W czerwcu spółki technologiczne ponownie zachowały się lepiej niż przedsiębiorstwa z tradycyjnych sektorów gospodarki. Wydaje się, że dobry sezon wyników oraz spadające rentowności obligacji wspierały rynek akcji, zwłaszcza spółki o profilu wzrostowym. Niższe rentowności obligacji mają pozytywny wpływ na ceny akcji – niższa stopa wolna od ryzyka oznacza niższy koszt kapitału, co z kolei przekłada się na wyższą bieżącą wartość przepływów pieniężnych generowanych przez spółki. Największy pozytywny wpływ na wycenę odnotowują spółki wzrostowe, których przepływy pieniężne są oddalone w czasie.

W tym otoczeniu technologiczny NASDAQ Composite wzrósł o 6,0%. Bardziej przemysłowy indeks Dow Jones Industrial Average wzrósł w tym czasie jedynie o 1,1%. Wśród spółek technologicznych wyróżniał się kolejny raz sektor półprzewodników wspierany rosnącym popytem na sztuczną inteligencję. Gorsze nastroje panowały na rynku europejskim, gdzie ciążyła sytuacja polityczna we Francji, ale także większy udział w indeksach giełdowych spółek z tradycyjnych sektorów gospodarki. Ostatecznie indeks Stoxx Europe 600 zakończył miesiąc spadkiem o 1,3%.

POLSKA

Polski rynek wyróżniał się na tle europejskich giełd, a indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc wzrostem o 2,7%. Indeks WIG20, reprezentujący największe spółki, po uwzględnieniu dywidend zwiększył o 3,2%. Wzrosty odnotowały również małe i średnie spółki. Ceny akcji średnich spółek – z indeksu mWIG40 – po uwzględnieniu dywidend wzrosły o 0,8%, a małych spółek – z indeksu sWIG80 – o 3,5%.

Wśród sektorów pozytywnie wyróżniły się banki, których ceny akcji w czerwcu powróciły do wzrostów. Wydaje się, że brak zaskoczeń ze strony Narodowego Banku Centralnego, który utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, a także utrzymujące się dobre wyniki

oraz rozpoczęty sezon wypłat dywidend, wspierały ceny akcji sektora bankowego. Negatywnie wyróżniał się natomiast sektor budowlany oraz spółki z branży chemicznej.

PERSPEKTYWY

Otoczenie gospodarcze pozostaje pozytywne dla rynku akcji. Wyceny rynku akcji, szczególnie w Stanach Zjednoczonych, pozostają powyżej średnich historycznych, jednak dobry sezon wyników oraz rosnące oczekiwania na dalszą poprawę zysków spółek giełdowych powinny wspierać optymizm inwestorów. W Polsce rynek pozostaje nadal relatywnie nisko wyceniony w stosunku do średnich historycznych przy perspektywie wzrostu nakładów inwestycyjnych m.in. z KPO oraz oczekiwanej poprawie realnego budżetu konsumentów w kolejnych kwartałach, co powinno wspierać wzrost gospodarczy.

Rynki obligacji



Grzegorz Latąta
Dyrektor departamentu
zarządzania portfelami
dłużnymi

W czerwcu większość rynków dłużnych na świecie przyniosła pozytywne stopy zwrotu. Spadły rentowności obligacji skarbowych; z kolei umiarkowanie wzrosły spready kredytowe. Dane napływające z gospodarki światowej w czerwcu wskazują na lekkie pogorszenie koniunktury i, inaczej niż w pierwszych miesiącach tego roku, zaskakiwały negatywnie. To otoczenie nie zmieniło w wyraźny sposób retoryki głównych banków centralnych. Pozostają one ostrożne w komunikowaniu perspektyw dla obniżek stóp procentowych w nadchodzących miesiącach, niezmiennie wskazując na potrzebę uzyskania wyższej pewności trwałego obniżenia inflacji do poziomów celów inflacyjnych, zanim zdecydują się na bardziej znaczące złagodzenie restrykcyjności polityki monetarnej.

ŚWIAT

W USA szerokie spektrum danych ekonomicznych wskazuje na powoli pogarszającą się koniunkturę. Rewizja danych o PKB za pierwszy kwartał tego roku pokazała, że konsumenci są mniej skłonni do wydatków niż sugerowały to pierwotne odczyty. Pojawiły się pierwsze oznaki nieco gorszej kondycji rynku pracy: chociaż poziom bezrobocia pozostaje na historycznie niskich poziomach, wzrosła liczba nowych bezrobotnych, zmniejszyła się liczba dostępnych wakatów. Spadła dynamika zamówień w gospodarce amerykańskiej oraz aktywność na rynku nieruchomości. Po serii negatywnych zaskoczeń inflacyjnych w pierwszym kwartale tego roku, odczyt inflacji za miesiąc maj, podobnie jak w kwietniu, był nieznacznie niższy niż oczekiwania, i uprawdopodobnił scenariusz kontynuacji powolnego procesu dezinflacji w USA. Interpretacja rynków finansowych, że restrykcyjna polityka monetarna FED'u w końcu przynosi efekt w postaci słabszej koniunktury, zderzyła się z niezmiennym nastawieniem ze strony Banku Centralnego USA: wskazuje on na potrzebę potwierdzenia w kolejnych nadchodzących danych z gospodarki, że rzeczywistość polityki wysokich stóp procentowych przynosi pożądane efekty dezinflacyjne. W efekcie oczekiwania liczby obniżek stóp procentowych w horyzoncie do końca roku (ma ich być jedna lub niepewne dwie), pozostają na koniec czerwca niezmienione, w stosunku do końca maja tego roku. Spadły jednak w czerwcu rentowności obligacji dziesięcioletnich emitowanych przez rząd USA: z 4,5% do 4,4%.

W strefie euro, po niewielkiej poprawie koniunktury od początku roku, dane publikowane w czerwcu wskazują na zatrzymanie tego trendu. Zdecydowana większość wskaźników bieżących i wyprzedzających dotyczących sektora wytwórczego zaskoczyła negatywnie. Ciągle lepiej przedstawia się koniunktura w sektorze usług, jednak i tu trend poprawy jest zdecydowanie wolniejszy. W efekcie scenariusz ożywienia gospodarczego w drugiej połowie roku wydaje się mniej pewny, choć ryzyko wystąpienia recesji w nadchodzących kwartałach pozostaje stosunkowo niskie, wg ocen analityków, najniższe od czasu wybuchu wojny na Ukrainie. Dane inflacyjne za miesiąc maj i czerwiec wskazały na słabnące tempo procesu dezinflacji w strefie euro. W sektorze usług proces ten postępuje szczególnie mozolnie, a dane z rynku pracy tj. tempo wzrostu wynagrodzeń wyższe niż oczekiwania analityków oraz spadające bezrobocie, zdecydowanie utrudniają ten proces. Europejski Bank Centralny na czerwcowym posiedzeniu obniżył podstawową stopę procentową z 4% do 3,75%. Decyzja ta była niemal zapowiedziana przez Bank i była konsekwencją wcześniejszej, bardziej „gotówkowej” komunikacji ze strony ECB, ukształtowanej pod wpływem dobrych odczytów inflacyjnych w pierwszym kwartale tego roku. W świetle danych inflacyjnych z ostatnich dwóch miesięcy i danych z rynku pracy, ECB - jednocześnie z decyzją o obniżeniu stóp procentowych - przedstawił „jastrzębi” komunikat, podkreślając potrzebę zachowania ostrożności w procesie zmniejszania restrykcyjności polityki monetarnej. W efekcie rynkowe oczekiwania dotyczące poziomu stóp procentowych ECB pozostały prawie na niezmiennym poziomie, w porównaniu z oczekiwaniami z maja tego roku. Implikują one jedną pewną oraz kolejną - mniej pewną -

obniżkę, każda po 0,25%, do końca tego roku. Wpływ na sytuację i poziomy rentowności obligacji emitowanych przez kraje ze strefy euro miały również wyniki czerwcowych wyborów do Parlamentu Europejskiego i decyzja Prezydenta Francji o rozpisaniu przedterminowych wyborów. Rezultatem tych wydarzeń może być większe znaczenie ugrupowań prawicowych w kształtowaniu polityki gospodarczej Unii Europejskiej oraz utworzenie rządu prawicowego we Francji. Reakcja rynków finansowych wskazuje, że może to prowadzić do wzrostu dywergencji polityk gospodarczych w krajach Unii oraz, jak w przypadku Francji, do wzrostu i tak pokaźnego zadłużenia. Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji rządowych spadła w czerwcu z 2,66% do 2,50%, a francuskich wzrosła z 3,10% do 3,30%, implikując znaczący wzrost premii za ryzyko dyskontowanej przez ceny tych obligacji. Wzrosła też premia za ryzyko pozostałych „peryferyjnych” krajów strefy euro: Włoch, Hiszpani, Portugalii i Grecji.

POLSKA

Dane napływające w czerwcu ze strefy realnej polskiej gospodarki były na ogół gorsze niż oczekiwania. Rozczarował przede wszystkim sektor przetwórczy, który odczuł słabszą koniunkturę na rynkach eksportowych, ale także pogorszenie konkurencyjności związane ze znaczącą aprecjacją złotówki obserwowaną od czwartego kwartału zeszłego roku. Nastroje konsumenckie pozostają relatywnie dobre. Dane inflacyjne za czerwiec powinny napawać optymizmem: pomimo wzrostu podatku VAT, ceny pozostają w okolicy celu inflacyjnego i w zasadzie cała ścieżka inflacji od początku tego roku pozostaje znacząco poniżej wcześniejszych prognoz analityków oraz NBP. NBP nie zmienił w czerwcu swojej „jastrzębiej” retoryki. Bank centralny wskazuje, podobnie jak w poprzednich miesiącach, na ryzyko dla procesów inflacyjnych wynikające z wysokiej dynamiki płać, ekspansywnej polityki fiskalnej oraz planowanych przez rząd podwyżek cen energii elektrycznej od lipca tego roku. NBP de facto wyklucza możliwość jakiegokolwiek obniżki stóp procentowych w tym roku i wskazuje na połowę przyszłego, jako pierwszy możliwy termin, kiedy będzie można rozważyć taki ruch. Ten scenariusz opóźnia cykl luzowania polityki pieniężnej w Polsce w stosunku do oczekiwań przebiegu tego cyklu na innych rynkach i stawia NBP w szeregu z „jastrzębiami” bankami na świecie. Rentowności obligacji rządowych w czerwcu nie zmieniły się znacząco. Rentowność 10-letniej obligacji utrzymuje się w okolicy 5,65%, a indeks dla tego rynku ICE BofA Poland Government Index przyniósł zwrot na poziomie 0,75%.

PERSPEKTYWY

Mimo, że przeciętnie wolniej niż wcześniejsze oczekiwania, spadek inflacji w głównych gospodarkach na świecie postępuje, a banki centralne na świecie albo będą kontynuowały albo wkrótce rozpoczną cykl obniżek stóp procentowych. Także Narodowy Bank Polski powinien rozpocząć cykl obniżania stóp procentowych w przyszłym roku, w miarę jak inflacja w Polsce będzie zmierzała w kierunku celu inflacyjnego. Biorąc pod uwagę atrakcyjny poziom rentowności na światowych rynkach dłużnych oraz w Polsce, perspektywy dla obligacji wydają się być dobre.

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).