Komentarz rynkowy

Styczeń 2023 r.

Grudzień przyniósł wyhamowanie pozytywnych tendencji z poprzednich dwóch miesięcy, zwłaszcza na rynkach rozwiniętych, gdzie spadł entuzjazm związany z nadzieją na złagodzenie podejścia banków centralnych. Utrzymywały się natomiast obawy o perspektywy gospodarek krajów rozwiniętych. Lepiej zachowywały się Polska i pozostałe rynki wschodzące, stabilizowane łagodniejszą retoryką dotyczącą polityki pieniężnej. Ostatni miesiąc roku skłania też do refleksji, jak trudny dla rynków finansowych był to okres. Zdecydowana większość aktywów przyniosła w 2022 r. straty – był to jeden z rzadko spotykanych przypadków w historii rynków, kiedy ujemne wyniki notowały zarówno akcje, jak i obligacje. Zdecydowany zysk wykazywały natomiast surowce (zwłaszcza energetyczne) i spółki działające w tym sektorze. Ponadto, po pogoni w ostatnich dwóch miesiącach roku, „nad kreską" zamknęły się krótkoterminowe polskie obligacje.

SŁABNĄCY OPTYMIZM NA GLOBALNYCH GIEŁDACH NA KONIEC ROKU

Po dwóch miesiącach wzrostów indeksów, w grudniu na rynkach akcji przeważały spadki. Były one szczególnie widoczne na rynkach rozwiniętych, a główny impuls do spadków wychodził ze Stanów Zjednoczonych. Poziom indeksu rynków rozwiniętych MSCI World NTR obniżył się w grudniu o 4,25%, a łącznie w całym 2022 r. o 18,14% (najwięcej od 2008 r.). Poszukując źródła takiej słabości rynków w grudniu, uwagę zwraca istotny spadek indeksu MSCI USA NTR (-5,92%, w całym roku -19,85%). Na ceny akcji amerykańskich spółek niekorzystnie oddziaływały publikacje niektórych danych z gospodarki, wskazujące m.in. na relatywnie silny rynek pracy, nie dający pretekstu do zakończenia podwyżek stóp procentowych. Z kolei dane o spadającej inflacji (z 7,7% r/r do 7,1% r/r) nie napędziły giełd tak mocno jak w listopadzie. Co więcej, Fed podtrzymał swoje restrykcyjne podejście, podnosząc prognozę ścieżek stóp procentowych, a w przekazie J. Powella dominowały „jastrzębie" wątki. Podobnie jak przez cały rok, taki sentyment najbardziej ciążył wielkim spółkom nowych technologii. Giganci tacy jak Apple, Google, Amazon czy Nvidia zanotowali w grudniu kilkunastoprocentowe straty, a sam indeks spółek sektora informatycznego spadł o 8,01% (w całym roku aż o 30,79%). Akcje Tesli spadły w grudniu o 36,73% wskutek m.in. obaw o słabszy popyt na auta elektryczne. Pozytywnie wyróżniały się z kolei spółki sektora złota. Wprawdzie momentum wzrostowe wyhamowało względem listopada, wobec m.in. rosnących rentowności na rynku długu, ale słabnący dolar ponownie pozwolił indeksowi tych spółek MSCI Gold Miners NTR na osiągnięcie dodatniej stopy zwrotu w grudniu (+3,16%) i ograniczenie rocznej straty do -15,07%. **Zyski osiągnęły też polskie indeksy – po słabej większości roku, czwarty kwartał okazał się bardzo dobry dla krajowych spółek i pomógł im w odrobieniu części strat**. Indeks największych spółek WIG20 TR zyskał w grudniu 3,21% (w 2022 r. spadł o 18,34%). Krajowe indeksy wyróżniały się pozytywnie także na tle całości rynków wschodzących, które nieznacznie straciły (MSCI EM NTR 1,41%, w 2022 r. 20,09%), mimo pozytywnej kontrybucji chińskiego rynku, zyskującego na nadziejach związanych z otwarciem gospodarki.

Trudny rok dla giełd, wyróżniały się spółki sektora surowców

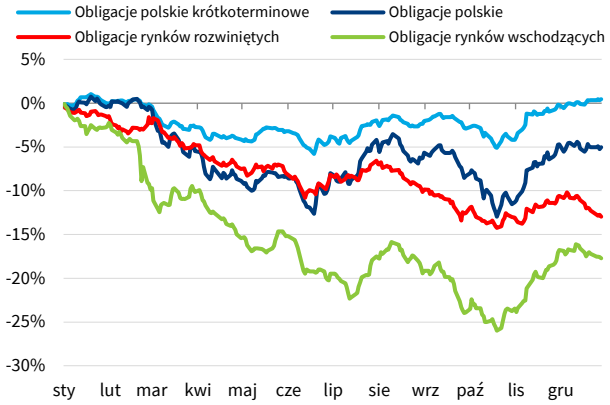
Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg.

TRUDNY ROK DLA GIEŁD, WYRÓŻNIAŁY SIĘ SPÓŁKI SEKTORA SUROWCÓW

Na rynku obligacji gospodarki wschodzące wykazały relatywną siłę względem rynków rozwiniętych. W przypadku polskich obligacji skarbowych najlepsze zachowanie zanotowały papiery krótkoterminowe (+1,00%), dzięki czemu cały rok okazał się dla nich pozytywny (+0,45%). Zyskujący dług o bliskiej zapadalności (rentowność 2-letnia -24 pb. do 6,64%) i słabnące w ślad za trendami globalnymi dłuższe papiery (10-letnie +26 pb. do 6,86%) przełożyły się na zmianę kształtu krzywej dochodowości, która powróciła do częściej spotykanego dodatniego nachylenia. Straty na dłuższych obligacjach poskutkowały tym, że szeroki rynek zyskał w grudniu nieznacznie mniej (+0,41%) niż indeks krótkoterminowy. W całym roku TBSP.Index poniósł stratę na poziomie -5,03% – drugą najwyższą w historii (po 2021 r.). Była ona jednak znacznie mniejsza niż w przypadku zagranicznych obligacji. W grudniu wsparciem dla naszego długu pozostawała lokalna polityka pieniężna. RPP po raz trzeci z rzędu nie zmieniła poziomu stóp (referencyjna 6,75%). W przekazie Rady jest to nadal przerwa w cyklu, jego zakończenie nie było dyskutowane, a taka decyzja mogłaby zostać podjęta dopiero po projekcji w marcu. Mimo to rynek zdaje się utwierdzać w przekonaniu, że obecny poziom stóp będzie utrzymywany przez najbliższe miesiące, a ewentualna jego zmiana będzie łagodzeniem polityki

pieniężnej. Wycena kontraktów FRA w grudniu zmieniła się w niewielki sposób – na koniec miesiąca dyskontowały one szansę na co najwyżej jedną podwyżkę stóp procentowych na początku 2023 r. i łagodniejszą niż miesiąc temu ścieżkę obniżek rozpoczynającą się pod koniec roku.

Również większość indeksów obligacji traciła w 2022 r.



Źródło: Opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg.

Obraz obligacji krajów rozwiniętych prezentował się mniej optymistycznie, zarówno w skali grudnia, jak i całego roku. Główne banki centralne nadal podnoszą stopy procentowe i podkreślają potrzebę bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. Dodatkowo widać obawy dotyczące perspektyw gospodarki. Na grudniowym posiedzeniu Fed podniósł stopy w mniejszej skali niż dotychczas, o 50 pb., do przedziału 4,25-4,50%. Opublikowano też nowe projekcje członków FOMC, wskazujące na wyższe oczekiwania poziomu stóp i inflacji w USA. Obecna mediana prognoz Fed funds na 2023 r. wynosi 5,125% (we wrześniu 4,625%), a na 2024 r. 4,125% (poprzednio 3,875%). Inflacja PCE w 2023 r. oczekiwana jest na poziomie 3,1% (było 2,8%). W dół zrewidowano prognozę wzrostu PKB na 2023 r. – z 1,2% do 0,5%. Przewodniczący Fed, J. Powell, ocenił, że spadek inflacji jest zgodny z oczekiwaniami, a polityka pieniężna nie jest jeszcze wystarczająco restrykcyjna. Jego zdaniem kluczowym tematem pozostaje docelowy poziom stóp, możliwy nawet powyżej nowych projekcji. Na koniec grudnia rynek wyceniał podwyżki o 25 pb. w lutym i marcu 2023 r. Zakończenie cyklu na poziomie 4,75-5,00% jest niemal równie prawdopodobne co dodatkowa podwyżka o 25 pb. w II kw. tego roku. Decyzja Europejskiego Banku Centralnego była analogiczna – zdecydowano się na podwyżkę o 50 pb. (depozytowa do 2,00%). Również wypowiedzi prezes Ch. Lagarde zinterpretowano jako jastrzębie – podkreśliła, że można oczekiwać podwyżek w obecnym tempie przez pewien okres czasu, a EBC ma dłuższą drogę przed sobą w tym zakresie niż Fed. Zdaniem rynku, podwyżki mogą mieć skalę 150 pb. (do 3,50%). Wobec możliwej większej skali podwyżek przez EBC, w grudniu dług w strefie euro uległ silniejszej przecenie niż w USA. Rentowności 10-letnich obligacji Niemiec wzrosły o 64 pb., do 2,57%, a papierów USA – o 27 pb. (do 3,88%). Dla rynku obligacji istotna była też decyzja Banku Japonii, który dostosował parametry kontroli krzywej dochodowości – rozszerzono korytarz wahań 10-letnich rentowności wokół poziomu 0% z +/- 25 pb. do +/- 50 pb. Decyzja Banku Japonii przełożyła się na wzrost dochodowości tych obligacji (czyli ich przecenę) powyżej wcześniej dozwolony przedział – o 16 pb. do 0,41%. Sumarycznie, wartość indeksu długu rynków rozwiniętych spadła o 1,91%. Na rynkach wschodzących obserwowano minimalne umocnienie – o 0,33%. Dla obydwu rynków 2022 r. był bardzo trudny – obligacje gospodarek rozwiniętych (DM) straciły 13,01%, a wschodzących (EM) aż 17,78%. Były to największe spadki na przestrzeni wielu lat – dla DM w całej historii indeksu (od 1986 r.), a dla EM od 1994 .

Wyniki indeksów rynkowych w poszczególnych horyzontach czasowych

Klasa aktywów	Indeks	12.2022	QTD	YTD	1Y
Obligacje polskie krótkoterminowe	Bloomberg Poland 1-3 Yr Bond	1,00%	3,48%	0,45%	0,45%
Obligacje polskie	BondSpot	0,41%	3,57%	-5,03%	-5,03%
Obligacje rynków rozwiniętych	JPMorgan GBI	-1,91%	-0,45%	-13,01%	-13,01%
Obligacje rynków wschodzących	JPMorgan EMBI	0,33%	8,11%	-17,78%	-17,78%
Obligacje inflacyjne	Bloomberg Inflation-Linked	-2,69%	0,08%	-17,73%	-17,73%
Akcje polskie dużych spółek	WIG20 TR	3,21%	30,05%	-18,34%	-18,34%
Akcje polskie średnich spółek	mWIG40 TR	1,22%	17,17%	-18,48%	-18,48%
Akcje regionu Europy Środkowej	CEEPlus	0,96%	17,40%	-19,78%	-19,78%
Akcje rynków rozwiniętych	MSCI World NTR	-4,25%	9,77%	-18,14%	-18,14%
Akcje amerykańskie	MSCI USA NTR	-5,92%	6,98%	-19,85%	-19,85%
Akcje europejskie	MSCI Europe NTR	-2,72%	10,40%	-8,54%	-8,54%
Akcje rynków wschodzących	MSCI EM NTR	-1,41%	9,70%	-20,09%	-20,09%
Akcje sektora informatycznego	MSCI IT NTR	-8,01%	5,09%	-30,79%	-30,79%
Akcje sektora nieruchomości	MSCI Real Estate NTR	-3,29%	5,62%	-25,11%	-25,11%
Akcje sektora zielonej energii	MSCI Alternative Energy NTR	-5,29%	6,98%	-6,50%	-6,50%
Akcje sektora złota	MSCI Gold Miners NTR	3,16%	20,75%	-15,07%	-15,07%
Akcje sektora surowców	MSCI Commodity Producers NTR	-2,98%	19,53%	32,13%	32,13%

Źródło: Opracowanie własne TFI PZU na podstawie danych Bloomberga.
Uwaga: Użyte w tekście i tabeli oznaczenia NTR, TR, czyli (Net) Total Return oznaczają indeksy typu dochodowego.

NOTA PRAWNA

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Niniejsza informacja upowszechniana jest w celu reklamy lub promocji usług TFI PZU SA, przy czym nie może stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o skorzystaniu z usługi lub nabyciu jednostek uczestnictwa Funduszu.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

TFI PZU SA informuje, że niniejszy materiał ma charakter reklamowy. Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, pzu.pl