KOMENTARZ RYNKOWY

NAJWAŻNIEJSZE INFORMACJE O SYTUACJI MAKROEKONOMICZNEJ PODSUMOWANIE 2023 ROKU

STOPY PROCENTOWE I INFLACJA

W nowy rok weszliśmy z nadal toczącą się i gorącą wojną w Ukrainie wywołaną przez Rosję, wysokim poziomem inflacji, restrykcyjną polityką pieniężną i obawami o stan i perspektywy gospodarki światowej. Stabilizujące się i spadające w drugiej połowie 2023 r. dynamiki inflacji w przemyśle (PPI) zaczęły wpływać na inflację konsumencką (CPI) i jednym z głównych, pierwszych powiewów optymizmu było odwrócenie się trendu inflacyjnego i wejście wskaźników CPI na drogę spadków. Spadki te były szybsze w gospodarkach, które nie stosowały tarcz inflacyjnych. Ta sytuacja obudziła nadzieje inwestorów, że cykl podwyżek stóp procentowych zbliża się ku końcowi. Spadek poziomu pesymizmu trwał natomiast stosunkowo krótko, bowiem w efekcie podwyżek stóp procentowych i zaostrzenia polityki monetarnej oraz spadku cen obligacji amerykańskich problemy dotknęły część amerykańskiego sektora bankowego. Amerykański Fed nie miał wyboru i aby ustabilizować sektor finansowy uruchomił specjalny nowy program pomocy bankom. Ten mechanizm zadziałał, co znacząco poprawiło nastroje. Od połowy roku nastroje zaczęły się poprawiać pomimo pogarszających się danych z realnej gospodarki w głównych światowych gospodarkach (oprócz USA) i trwających podwyżek stóp procentowych przez banki centralne. Takie zachowanie można było interpretować jako antycypację w miarę rychłej zmiany nastawienia polityki pieniężnej i nadchodzącej fazy cyklu gospodarczego w postaci dezinflacyjnego ożywienia. Przy czym nastąpiła pewna desynchronizacja tempa wzrostu gospodarczego USA względem pozostałych najważniejszych światowych gospodarek. Podczas gdy inne gospodarki doświadczały spowolnienia gospodarczego w USA dane z miesiąca na miesiąc i z kwartału na kwartał poprawiały się. Taka sytuacja oddziaływała pozytywnie na amerykański rynek akcji, który był motorem dla reszty świata, pomimo gorszych (ale nie bardzo złych) danych z innych gospodarek, gdzie mieliśmy do czynienia z tzw. „miękkim lądowaniem”. Różnice w dynamice głównych danych gospodarczych miały wpływ na projekcje inflacji i projekcje wzrostu gospodarczego, a w efekcie na decyzje podejmowane przez banki centralne. Na przykład w Czechach i w Polsce banki centralne nie podwyższały już stóp procentowych komunikując potencjalny koniec cyklu podwyżek i nastawienie w kierunku rozpoczęcia obniżek, podczas gdy Fed i EBC nadal podwyższały stopy procentowe. Działania Fed wbrew oczekiwaniom nie hamowały gospodarki amerykańskiej tak jak oczekiwali tego decydenci w zakresie polityki pieniężnej, co w połowie roku, wobec nadal bardzo dobrej sytuacji amerykańskiego konsumenta, powoli rozwiewało oczekiwania inwestorów co do rychłego zakończenia cyklu podwyżek i w rezultacie szybkich obniżek stóp procentowych. Wzrost oczekiwań, że stopy procentowe pozostaną w USA wysokie przez dłuższy czas psuł nastroje od początku sierpnia, co w efekcie przekładało się na spadki na rynkach akcji. W Polce najważniejszym wydarzeniem 3 kwartału była pierwsza, mająca miejsce we wrześniu, będąca bardzo dużym zaskoczeniem dla rynku, obniżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej o 75 pb. Początkowo rynek odebrał tę decyzję bardzo negatywnie, bowiem odczytał ją jako zapowiedź większych niż oczekiwano

kłopotów polskiej gospodarki. Jednak po danych dotyczących poziomu inflacji, zwłaszcza w porównaniu z projekcją oraz innych danych z gospodarki, nastroje uległy poprawie. Początek ostatniego kwartału 2023 r. w Polsce związany był z kolejną obniżką stóp procentowych, tym razem o 25 pb. oraz wyborami, po których polska giełda otrzymała wyraźny impuls wzrostowy. W tym czasie jednak dały o sobie znać napięcia w geopolityce. Hamas zaatakował Izrael i rozpoczęła się wojna na Bliskim Wschodzie. Reakcja rynków na tę sytuację była negatywna, bowiem, w kontekście obaw Fed o powtórzenie się scenariusza inflacyjnego z lat siedemdziesiątych ubiegłego wieku oraz presji tej nowej sytuacji na światową gospodarkę, wzrosły obawy o bardziej restrykcyjną politykę pieniężną w sytuacji słabego wzrostu gospodarczego. Czynnikiem, który odwrócił sytuację był listopadowy, niższy od oczekiwań, odczyt poziomu inflacji w USA w październiku. Końcówka roku była bardzo dobra dla rynku akcji.

INDEKSY GIEŁDOWE

W całym 2023 r. indeks szerokiego rynku akcji polskich - WIG wzrósł o 36,54%. Przyczyniły się do tego zarówno duże spółki, jak i firmy o mniejszej kapitalizacji giełdowej. Dwa sektory polskiego parkietu zakończyły rok 2023 z negatywnymi stopami zwrotu i były to WIG-CHEMIA (-4,16%) i WIG-SUROWCOWY (-6,45%). Najlepszymi sektorami były WIG-BUDOWNICTWO (86,88%) i WIG-BANKI (76,94%), pozostałe indeksy sektorowe urosły od 9,23% do 38,07%. W tym czasie wszystkie segmenty polskiego rynku nadal były ze sobą bardzo skorelowane a stopy zwrotu były bardzo zbliżone. Stosunkowo najlepiej zachowywał się indeks mWIG40 (39,26%). Indeksy sWIG80 i WIG20 odpowiednio 30,91%% oraz 30,75%.
Stabilizacja poziomów inflacji, dobre dane z amerykańskiej gospodarki oraz perspektywy jej spowolnienia i obniżki stóp przez Fed sprzyjały wycenom wybranych segmentów akcji amerykańskich. W USA najlepiej zachowywał się segment akcji technologicznych. Wartość indeksu NASDAQ COMPOSITE wzrosła o 43,42%, a węższego NASDAQ 100 o 53,81%. Nieco szerszy indeks spółek wzrostowych S&P 500 GROWTH wzrósł o 28,35%. Indeks spółek VALUE, S&P 500 VALUE wzrósł o 19,77%. Akcje z głównych europejskich parkietów również dały powody do zadowolenia. Niemiecki DAX urósł o 24,28%, a CAC40 o 16,52%.

Dla giełd z grupy krajów rozwijających się (Emerging Markets) rok 2023 był rokiem pozytywnych stóp zwrotu, ale nie tak udanym jak dla giełd z krajów rozwiniętych. Wartość indeksu MSCI Emerging Markets na koniec 2023 r. była o 7,04% wyższa niż na początku roku, przy czym najlepiej zachowywały się parkiety Ameryki Łacińskiej (MSCI Emerging Markets Latin America +25,11%) oraz europejski (MSCI Emerging Markets Europe +25,22%). Najgorzej zachowywała się Azja, przede wszystkim za sprawą Chin, ze stopą zwrotu MSCI Emerging Markets Asia na poziomie 5,57% (MSCI Emerging Markets China: - 13,31%).

RYNEK OBLIGACJI

W Polsce miniony rok był rokiem spadku poziomów inflacji po najwyższych od dekady wzrostach. Poziom inflacji CPI osiągnął w lutym 18,4% r/r, a na koniec grudnia wynosił, wg wstępnych danych, 6,1% r/r. Taka sytuacja sprzyjała oczekiwaniom na zmianę w polityce pieniężnej na mniej restrykcyjną i wzrost prawdopodobieństwa obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Tego rodzaju momenty w cyklu gospodarczym historycznie sprzyjały spadkom rentowności i wzrostom cen obligacji. Pierwsza,

zaskakująca rynek, bo o 75 pb. obniżka stóp procentowych miała miejsce we wrześniu, kolejna o 25 pb. w październiku. W rezultacie na przestrzeni całego roku stopy procentowe spadły z poziomu 6,75% do 5,75%. Wszystko to przełożyło się na pozytywne reakcje wskaźników rynkowych:

- WIBOR 6M spadł z 7,14% do 5,82%
- stawki dwuletnich swapów procentowych (IRS), w oczekiwaniu na dalsze obniżki stóp procentowych, spadły z 6,92% do 4,25% we wrześniu by zakończyć rok na poziomie 4,92%.

Na taki rozwój sytuacji bardzo pozytywnie reagował rynek obligacji skarbowych.

W przypadku obligacji o stałym kuponie spadały rentowności na całej rozciągłości krzywej dochodowości. W rezultacie wzrost wartości dotknął obligacji o szerokim spektrum zapadalności. Ze względu na efekt wrażliwości cen obligacji na zmiany rentowności (tzw. modified duration) największy wzrost wartości odnotowały obligacje długoterminowe. Wzrost wartości indeksu polskich obligacji skarbowych o terminie zapadalności od 1 do 3 lat sięgnął 8,63%, obligacji 3-5 lat 13,21% a dla obligacji 7-10 lat wyniósł 20,68%.

Ceny obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu również rosły na skutek m.in. zmniejszania się marży dyskontowej (ang. discount margin, tj. oczekiwanej stopy zwrotu z papieru wartościowego o zmiennym oprocentowaniu uzyskiwanej w stosunku do indeksu bazowego).

Rok 2023 na krajowym rynku obligacji korporacyjnych również należy uznać za bardzo udany. Wśród głównych czynników wspierających sytuację rynkową należy wskazać: dynamicznie spadającą inflację i podążające za nią rentowności obligacji skarbowych, początkowo stabilizację, a od września pierwsze obniżki stóp procentowych, zwiększające się napływy do funduszy dłużnych, w szczególności funduszy obligacji korporacyjnych, rosnący optymizm inwestorów i konsumentów odnośnie sytuacji gospodarczej oraz poprawę sentymentu inwestorów zagranicznych do naszego regionu. Jeśli chodzi o sytuację w poszczególnych branżach, to należy wspomnieć choćby bardzo dobre wyniki banków korzystających z wysokich stóp procentowych oraz wyraźne ożywienie na rynku nieruchomości, zwłaszcza po wprowadzeniu od lipca programu Bezpieczny Kredyt. W sytuacji zwiększonego popytu wyraźnie wzrosła aktywność kupujących obligacje przedsiębiorstw, początkowo przede wszystkim na rynku wtórnym, a po wakacjach również na rynku pierwotnym. Doprowadziło to do znaczącego zawężenia marż kredytowych, co w połączeniu z rosnącymi cenami obligacji skarbowych i wciąż wysokimi stopami procentowymi pozwoliło funduszom inwestującym w obligacje korporacyjne osiągnąć najwyższe od lat stopy zwrotu. Perspektywy na kolejne miesiące również są optymistyczne – sytuacja gospodarcza w ostatnich miesiącach wyraźnie się poprawia, stopy procentowe pozostają relatywnie wysokie, a spready kredytowe, mimo dużego spadku w ubiegłym roku, wciąż są podwyższone na tle wartości historycznych.

Przyśpieszająca dezinflacja miała wpływ na całą gospodarkę światową. Jednakże dynamiki rentowności i cen obligacji były dość zróżnicowane i bardziej związane z polityką pieniężną i obawami, że okres podwyższonego poziomu stóp procentowych będzie trwał dłużej niż pierwotnie zakładano. Rok 2023 przez większość czasu był zatem kontynuacją bessy na rynku obligacji krajów takich jak USA, Wielka Brytania, Niemcy czy Japonia. Trend wzrostu rentowności osiągnął swoje maksimum w końcówce października i od tego czasu ceny obligacji zaczęły gwałtownie rosnąć. Amerykańskie 10-letnie obligacje skarbowe, rzutem na taśmę, zakończyły rok z pozytywną stopą zwrotu.

Wyższe stopy procentowe, spadające ceny obligacji amerykańskich (rosnące rentowności) oraz ogólna zmienność na rynku instrumentów dłużnych kształtowały również trendy na rynku obligacji gospodarek

wschodzących. Ich ceny podlegały w 2023 r. znacznym wahaniom. Pierwsza połowa roku była dobra, trzeci kwartał bardzo zły, a końcówka roku wyśmienita. Rentowności średnio w ciągu całego roku spadły z poziomu 6,95% do 6,19%. Na ceny obligacji miała również wpływ wahająca się wartość dolara amerykańskiego na wartość walut lokalnych. Indeks walut rynków wschodzących (EMCI) na początku roku wzrósł a w lutym ponownie spadł i zaczął poruszać się w trendzie bocznym. Końcówka roku była natomiast udana i cały indeks zakończył rok na poziomie 4,85% wyższym niż pod koniec 2022 r. W rezultacie powody do zadowolenia mieli inwestorzy, którzy zainwestowali w obligacje rynków wschodzących.

Na rynkach obligacji denominowanych w USD oraz EUR przez pierwsze 3 kwartały ubiegłego roku ścierały się 2 przeciwstawne tendencje – z jednej strony rosły rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych w związku z jastrzębią retoryką głównych banków centralnych (Fed oraz EBC), a z drugiej dzięki poprawie sentymentu inwestorów spadały spready kredytowe obligacji korporacyjnych, zwłaszcza w naszym regionie (CEE). Efektem był relatywnie niewielki, choć systematyczny, wzrost wycen euroobligacji w portfelach funduszy. Sytuacja istotnie poprawiła się w czwartym kwartale, kiedy rentowności na rynkach bazowych gwałtownie spadły, co przy wciąż zawężających się spreadach kredytowych znacząco wsparło wyceny obligacji przedsiębiorstw. W rezultacie obligacje denominowane w tzw. twardych walutach mogą zaliczyć 2023 rok do bardzo udanych.

SUROWCE

W 2023 r. na ceny surowców podobnie jak w 2022 r. wpływały wydarzenia geopolityczne. Pomimo trwającej wojny wywołanej agresją Rosji na Ukrainę napięcia w światowym łańcuchu dostaw łagodniały a niższy popyt globalny i pogarszająca się sytuacja w sektorze wytwórczym obniżała popyt na surowce i w rezultacie ich ceny spadały, przy czym wartość indeksu Bloomberg Commodity Index cechowała się dużą zmiennością. W rezultacie segment surowców energetycznych zakończył rok ze spadkiem o 25,59% (pomimo napiętej sytuacji na Bliskim Wschodzie), segment towarów rolnych ze spadkiem o 9,24%, a segment metali przemysłowych z spadkiem o 13,72%. Jedynym segmentem generującym pozytywną stopę zwrotu był segment metali szlachetnych, który przyniósł 4,11%. Cały indeks Bloomberg Commodity Index zakończył rok ze stopą zwrotu na poziomie -12,55%.

ZŁOTO

Wartość złota po bardzo zmiennym 2022 r. w 2023 r. również cechowała się wysokim poziomem zmienności. Po przebiciu poziomu 2000 USD/oz w II kwartale 2023 r. ponownie spadła do poziomu 1800 USD. Wzrost napięć geopolitycznych w III kwartale 2023 r., w tym sytuacji na Bliskim Wschodzie, oraz oczekiwanie na obniżki stóp procentowych przez FED i słabszego dolara ponownie zadziałały pozytywnie na cenę tego kruszcu. W końcówce października cena uncji znów przebiła 2000 USD, a rok zakończył się na poziomie 2062,98 USD/oz, co oznacza wzrost o 13,10%.

Obejrzyj prognozy na 2024 r.

INFORMACJA PRAWNA

Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo") działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1\ 95 i świadczy usługi pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa. Towarzystwo ma siedzibę w Warszawie, przy ulicy Senatorskiej 18 (00-082 Warszawa) oraz jest wpisane do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejestrowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 50329, posiada NIP: 527-10-24-937 i kapitał zakładowy 21 687 900,00 PLN, opłacony w całości.

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celach reklamowych, promocyjnych i informacyjnych oraz nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał ten nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do podjęcia decyzji inwestycyjnej oraz oceny ryzyka związanego z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów (KIID) lub Informacją dla Klientów AFI, a także z Prospektem Informacyjnym, zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: polityki inwestycyjnej, czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa, praw uczestników oraz z tabelą opłat manipulacyjnych i informacjami podatkowymi, dostępnymi w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie internetowej: www.generali-investments.pl w lokalizacji https://www.generali-investments.pl/contents/pl/klient-indywidualny/dokumenty w zakładce „Dokumenty" (odpowiednio w zakładce „Prospekty funduszy", „KIID", „Dokumenty i Regulaminy"). Dokumenty są sporządzone w języku polskim. Ryzyko inwestycyjne subfunduszy opisane jest w punktach Opis ryzyka związanego z inwestowaniem w Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu, w tym ryzyka związanego z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu oraz Opis ryzyka inwestycyjnego związanego z uczestnictwem w Subfunduszu. Prawa uczestników funduszu są opisane w Prospekcie Informacyjnym w punkcie Zwięzłe określenie praw Uczestników Funduszu. Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu. Korzyściom wynikającym z inwestowania towarzyszą także ryzyka. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i podatku obciążającego dochód z inwestycji. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Przedstawiane informacje finansowe dotyczą wskazanego okresu w przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują zwrotów z przyszłych inwestycji. Wynik będzie się różnić w zależności od funkcjonowania rynku i okresu posiadania inwestycji. Prezentowane wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z inwestycją w dany subfundusz oraz podatków. Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, jak również nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną lub rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku, a także nie są formą doradztwa finansowego, podatkowego lub prawnego.
W zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej, subfundusze mogą lokować aktywa w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne kategorie lokat, a ponadto ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarzadzania, wartość jednostki uczestnictwa może podlegać umiarkowanej, dużej lub bardzo dużej zmienności. Duża zmienność wartości aktywów netto: Generali Akcje Małych i Średnich Spółek, Generali Akcje Wzrostu, Generali Akcji Rynków Wschodzących, Generali Korona Akcje, Generali Korona Zrównoważony, Generali Stabilny Wzrost, Generali Surowców, Generali Akcji: Megatrendy w Generali Fundusze FIO oraz Generali Obligacje Aktywny, Generali Obligacje Globalne Rynki Wschodzące, Generali Złota, Generali Euro, Generali Akcji Ekologicznych Globalny, Generali Akcji Europejskich, Generali Akcji Ekologicznych Europejski w Generali Fundusze SFIO.
Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Generali Korona Dochodowy, Generali Akcji: Megatrendy, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Aktywny Dochodowy, SGB Dłużny, Generali Akcji Europejskich, Generali Akcji Ekologicznych Globalny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku Generali Dolar, Generali Konserwatywny, Generali Surowców, Generali Akcji: Megatrendy oraz Generali Oszczędnościowy także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez: Australię, Austrię, Belgię, Bułgarię, Cypr, Czechy, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Japonię, Kanadę, Koreę Południową, Litwę, Luksemburg, Łotwę, Maltę, Meksyk, Niemcy, Norwegię, Nową Zelandię, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Słowenię, Stany Zjednoczone, Szwajcarię, Szwecję, Turcję, Węgry, Wielką Brytanię, Włochy oraz Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Światowy (Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju).
Niniejszy materiał został przygotowany przez Towarzystwo z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy oraz opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego, podatkowego i faktycznego, a także mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto

informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł (www.generali-investments.pl). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające z użytku treści zawartych w niniejszym materiale. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Towarzystwa jest zabronione.
Niniejszy materiał został opracowany według stanu na dzień 22.03.2024 r. i obowiązuje do dnia jego aktualizacji.