W rytmie rynków

Uporczywa inflacja wyhamowała wzrosty na giełdach

Komentarz miesięczny ekspertów TFI PZU – podsumowanie lutego 2023 r.

- **Od początku 2023 r. światowe rynki akcji rosły na fali dezinflacyjnej euforii. W lutym zderzyły z sygnałami, że wojna z inflacją nie została jeszcze wygrana – co na najważniejszych rynkach wywołało korektę.**

- **Europa, w odróżnieniu od USA, zakończyła miesiąc na plusie. Siła europejskich akcji ma swoje źródło zarówno w fundamentach, jak i wciąż atrakcyjniejszych niż za oceanem wycenach spółek.**

- **W Polsce kolejny miesiąc z rzędu brylowały małe i średnie spółki, które przyniosły dodatni wynik. Szeroki rynek (WIG) znalazł się jednak pod presją największych spółek i w rezultacie zakończył luty na minusie.**

AKCJE GLOBALNE

Pierwsze dni lutego przyniosły kontynuację dobrych nastrojów na rynkach akcji. Wprawdzie amerykański Fed i Europejski Bank Centralny podniosły stopy procentowe i zapowiedziały kolejne podwyżki, ale byczo nastawieni inwestorzy potraktowali słowa bankierów wybiórczo – wyławiając z nich „gołębie" fragmenty. Rosnące nadzieje na to, że w niedalekiej przyszłości inflacja odpuści, a wraz z nią główne banki centralne złagodzą swoją politykę, dały paliwo do kontynuacji wzrostów na giełdach.

Trwający od początku br. **okres dezinflacyjnej euforii przerwały jednak kolejne odczyty napływające z gospodarki**. Okazało się, że inflacja na świecie nie powiedziała jeszcze ostatniego słowa (na co wskazywały m.in. wzrosty inflacji bazowej), a dotychczasowe zacieśnianie polityki pieniężnej przez Fed czy Europejski Bank Centralny nie przyniosło wyraźnego schłodzenia koniunktury.

Między innymi w rezultacie powyższych czynników inwestorzy przeszli w tryb risk-off, co spowodowowało wyprzedaż na dużej części rynków akcji. Jednocześnie część giełdowych indeksów zakończyła miesiąc na plusie.

Europa wciąż silniejsza niż Stany

Indeksy akcyjne w Europie już od dłuższego czasu zachowują się lepiej niż ich amerykańskie odpowiedniki. W lutym paneuropejski indeks STOXX Europe 600 wzrósł o ok. 1,74%, pomimo że walka z inflacją w strefie euro zapewne potrwa dłużej niż do niedawna się spodziewano – co może odbić się na kondycji firm i konsumentów. W tym samym okresie amerykański S&P 500 przecenił się o 2,61%, a od początku 2022 r. stracił 16,7% – trzykrotnie więcej niż jego europejski odpowiednik.

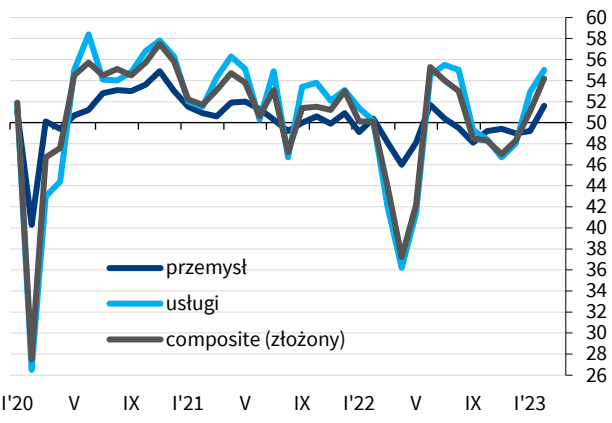
Z czego wynika relatywna siła europejskich akcji na tle amerykańskich? To m.in. pochodna:

- atrakcyjniejszych wycen (cen akcji w relacji generowanych zysków);
- łagodniejszej zimy i poprawy sytuacji energetycznej – zmalał strach o to, że europejska gospodarka zawali się przez brak energii;
- otwierania się chińskiej gospodarki.

Wskaźniki aktywności opublikowane w lutym wskazują na silniejszą od oczekiwań poprawę koniunktury w chińskiej gospodarce. Indeks Caixin PMI w przetwórstwie sięgnął 51,6 pkt, co jest wynikiem najlepszym od czerwca 2022 r. Pozytywne sygnały płyną także z sektora usług, dla którego wskaźnik PMI wzrósł do 55,0 pkt.

Rosnące odczyty PMI z Chin to potencjalnie dobra informacja dla europejskiego rynku akcji. Spółki europejskie w znacznie większym stopniu są powiązane z Chinami niż np. amerykańskie, więc dobra koniunktura w Państwie Środka powinna się pozytywnie przełożyć na wyniki spółek z Europy Zachodniej.

Wskaźnik PMI dla Chin



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Caixin/S&P Global.

AKCJE POLSKIE

Obraz krajowego rynku akcji w lutym był mieszany. Lekkie wzrosty obserwowaliśmy w segmencie małych i średnich spółek. **Koszulkę lidera ze stycznia utrzymał indeks sWIG80, który zakończył miesiąc na z wynikiem +1,04%**. Nieznacznie dodatni wynik (+0,22%) osiągnął też mWIG40, grupujący spółki średniej kapitalizacji. Wyraźnie gorzej zachowywały się największe spółki. Indeks WIG20 spadł o 2,86%, rzutując na szeroki rynek GPW, który zanotował stratę na poziomie -1,80%.

W ujęciu sektorowym obserwowaliśmy wzrosty kursów akcji spółek z sektorów informatycznego, oil&gas czy automotive, zaś słabiej performance zanotowały między innymi spółki medyczne, gamingowe czy ukraińskie.

Spośród funduszy akcyjnych inwestujących w Polsce zarządzanych przez TFI PZU najlepiej wypadł **PZU Małych i Średnich Spółek** (+1,02% w lutym, +7,26% od początku roku), który dzięki odpowiedniej selekcji i przeważeniu akcji w portfelu wykorzystał sprzyjające otoczenie rynkowe.

Dodatni wynik na spadkowym rynku zanotował też **PZU Akcji Polskich**, który aktywnie poszukuje dobrych i atrakcyjnie wycenianych spółek na szerokim rynku w Polsce, a uzupełniająco atrakcyjnych spółek zagranicznych (+0,99% w lutym, +7,79% od początku roku). Przyczyniło się do tego mocne przeważenie w ostatnich miesiącach kilku mocno przecenionych w 2022 r. podmiotów, głównie z segmentu średnich i małych spółek. Ponadto bardzo dobrze pracowało kilka spółek pozabenchmarkowych.

CO PRZED NAMI?

W marcu zakończył się sezon publikacji raportów spółek z indeksu S&P 500 za czwarty kwartał 2022 r. Wiele spółek pozytywnie zaskoczyło na poziomie zysków w przeliczeniu na jedną akcję (EPS), a także osiągnęło wyższe od rynkowego konsensusu przychody ze sprzedaży. Uważniejsza analiza pokazuje jednak, że łączne zyski największych amerykańskich spółek skurczyły się jednak mocniej od oczekiwań. **Pogorszenie wyników spółek z USA jest zgodne z naszymi prognozami, a ich spadek najprawdopodobniej będzie widoczny jeszcze w kolejnych dwóch kwartałach** – w efekcie spowolnienia gospodarki i słabnącej siły konsumentów wyniki spadną. **Odrębną kwestią jest to, na ile zostało to już odzwierciedlone w cenach akcji**.

W świetle ostatnich wydarzeń w USA – tj. upadku Silicon Valley Bank i jego konsekwencji – można oczekiwać, że na jakiś czas rynki fundamenty zejdą na dalszy plan. Wśród inwestorów wciąż świeże są wspomnienia upadku Lehman Brothers w 2008 r. i nawet jeśli obecna sytuacja jest inna, to budzi i będzie budziła spore emocje.

Na ten moment wiele wskazuje na to, że podwyżki stóp procentowych w USA zakończą się szybciej, a docelowa stopa będzie niższa, niż do niedawna oczekiwali inwestorzy. W naszej ocenie kluczowe jest to, by Fed nie podjął pochopnej decyzji o złagodzeniu polityki pieniężnej. Co prawda w krótkim terminie mogłoby to wywołać hossę na rynku akcji, ale obawiamy się, jakie konsekwencje miałoby to w średnim i dłuższym terminie. Inflacja jeszcze nie odpuściła, dlatego lepiej jeszcze chwilę się przemęczyć, aby kolejna fala wzrostowa na giełdach była zbudowana na zdrowych fundamentach.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. PZU FIO Parasolowy ani TFI PZU SA nie gwarantuje, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Subfundusze są zarządzane aktywnie. Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością.

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. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Subfundusz może lokować powyżej 35% wartości aktywów 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.

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.

Prezentowane wyniki oparte są na historycznych danych dotyczących wyceny wartości aktywów netto na jednostkę uczestnictwa i nie stanowią obietnicy na przyszłość. Indywidualna stopa zwrotu uczestnika z inwestycji jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia odkupienia przez fundusz, oraz wysokości opłat manipulacyjnych i podatków bezpośrednio obciążających dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych. Tabela opłat dostępna jest na stronie pzu.pl oraz w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA. 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 go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA zostały utworzone i działają na podstawie prawa polskiego i są oferowane wyłącznie na terenie Rzeczpospolitej Polskiej. Ustawodawstwo innych państw może przewidywać dla swoich obywateli lub innych podmiotów podlegających ich ustawodawstwu ograniczenia możliwości inwestowania w fundusze. W związku z tym, TFI PZU SA informuje, że w przypadku rozpoczęcia oferowania funduszy za granicą, stosowna informacja zostanie zamieszczona na niniejszej stronie internetowej oraz w dokumentach na niej publikowanych.

Dystrybucja prospektów informacyjnych oraz oferowanie lub sprzedaż jednostek uczestnictwa może podlegać ograniczeniom w niektórych systemach prawnych. Osoby, które wejdą w posiadanie prospektu lub dokumentów zawierających kluczowe informacje któregokolwiek funduszu powinny upewnić się, czy nie podlegają stosownym ograniczeniom w wyżej wymienionym zakresie. Nikt z otrzymujących kopię takiego prospektu lub dokumentu zawierającego kluczowe informacje w którejkolwiek z jurysdykcji nie powinien traktować prospektu jako oferty do złożenia zapisu z zastrzeżeniem, iż nie dotyczy to przypadków, gdy takie oferowanie może być uczynione zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa, bez konieczności rejestrowania papierów wartościowych w uprawnionych instytucjach. Osoby mające miejsce zamieszkania lub siedzibę poza Polską lub podlegające innej jurysdykcji powinny skontaktować się z doradcą prawnym przed podjęciem jakichkolwiek czynności związanych z produktami i usługami.

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