



KOMENTARZ INWESTYCYJNY | PAŹDZIERNIK 2022

Fundusze z oferty Amundi Polska TFI

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Część I

Komentarze rynkowe dla subfunduszy Amundi Parasolowego FIO

— Sytuacja rynkowa

Najważniejszym wydarzeniem w 2022 r. pozostaje akt agresji Rosji na Ukrainę. Poza ludzkim wymiarem tej tragedii, ma ona bardzo silny wpływ zarówno na gospodarkę światową, jak i rynki finansowe. Światowa gospodarka rozpoczęła bieżący rok z bagażem pocovidowych problemów. Zaburzenia łańcuchów dostaw, rosnąca inflacja czy naturalne wejście w spowolnienie cyklu gospodarczego to tylko niektóre z nich. Do tego dodać należy lata ultrałagodnej polityki pieniężnej prowadzonej przez najważniejsze banki centralne na świecie, co doprowadziło do zawyżenia wyceny wielu aktywów. W ten trend wpisały się najważniejsze giełdy świata, które zakończyły ubiegły rok blisko swoich historycznych szczytów.

W takim otoczeniu wybuch wojny w Ukrainie doprowadził do wzmocnienia tych negatywnych trendów. Ze względu na uwarunkowania geopolityczne konflikt ten spowodował silny wzrost cen surowców, wzmacniając jeszcze bardziej presję inflacyjną. Wyższa inflacja oznacza konieczność silniejszych podwyżek stóp procentowych oraz zubożenie portfeli konsumentów. Niepewność związana z konfliktem prowadzi również do bardziej ostrożnych decyzji przedsiębiorstw co do inwestycji. Wszystkie te czynniki prowadzą do znacznego obniżenia oczekiwań co do wzrostu lub w przypadku niektórych państw nawet spadku PKB w 2023.

Towarzyszące tym wydarzeniom zachowanie rynków finansowych charakteryzuje utrzymująca się wysoka zmienność. Rynki, zarówno akcyjne, jak i obligacyjne, od początku roku notują istotnie ujemne wyniki.

Także w Polsce gospodarka pozostaje pod silnym wpływem wojny w Ukrainie. Silny wzrost cen surowców, słabnąca złotówka oraz polityka fiskalna doprowadziły do niezmiernie wysokiej inflacji. Sięgnęła ona aż 17,2% na koniec września. Tak duży wzrost cen, wraz ze wzrostem stóp procentowych i płaconych rat kredytów mieszkaniowych wyraźnie negatywnie odbija się na portfelach Polaków. Efekt ten widoczny jest chociażby w sprzedaży detalicznej. Wzrost stóp procentowych z 2,25% do 6,75% wpłynął na załamanie sprzedaży nowych mieszkań oraz sprzedaży kredytów hipotecznych, które uległy przepołowieniu. Ekonomisci oczekują wzrostu stóp procentowych do 7%, rynek stopy procentowej wycenia podwyżki przekraczające 8%. Szacunki wzrostu gospodarczego w całym 2022 roku – choć uległy obniżeniu – wynoszą nadal ponad 4%, ale dla 2023 roku wynoszą już niewiele ponad 1%.



— Amundi Globalnych Perspektyw Konserwatywny

Subfundusz pozostaje pod wpływem spadków na globalnych rynkach obligacji. Zgodnie z matematyczną właściwością obligacji, spadek cen oznacza wzrost rentowności. A więc w przyszłości subfundusz będzie miał możliwość generowania znacznie lepszych wyników. Obecne spadki są wynikiem ultrałagodnej polityki pieniężnej prowadzonej w ostatnich latach przez największe banki centralne na świecie. Z drugiej strony tegoroczne spadki można traktować jako koszt normalizacji sytuacji i umożliwienie osiągnięcia istotnie pozytywnych wyników w przyszłości. Dla osiągnięcia „dołka” cen na rynkach obligacji potrzebne będzie odwrócenie trendu zachowania się inflacji w największych gospodarkach. Obecne prognozy ekonomistów wskazują, że jesteśmy blisko tego momentu.

— Amundi Globalnych Perspektyw Umiarkowany

Subfundusz zrównoważony łączy w równym stopniu część obligacyjną, jak i akcyjną. Dla części obligacyjnej powody spadków zostały opisane w części subfunduszu Amundi Globalnych Perspektyw Konserwatywny. Dla akcyjnej – w Amundi Globalnych Perspektyw Dynamicznym. Dzięki wzrostom rentowności obligacji oraz wraz z uspokojeniem sytuacji na rynku akcji subfundusz powinien wrócić do wzrostów. Jako zarządzający Amundi Globalnych Perspektyw Umiarkowanym staramy się w sposób właściwy zwiększać lub zmniejszać część obligacyjną względem akcyjnej dla optymalizacji wyników.

— Amundi Globalnych Perspektyw Dynamiczny

Tegoroczne spadki na światowych rynkach akcji mają odzwierciedlenie w negatywnym wyniku subfunduszu. Niepokój inwestorów w równym stopniu wzbudza zarówno spowalniająca gospodarka, jak i silnie i szybko rosnące stopy procentowe. Po tak głębokich spadkach i w obliczu powszechnie panujących negatywnych nastrojów warto pamiętać o właściwej strategii inwestowania na rynku akcyjnym. Spojrzenie długoterminowe wyraźnie wskazuje, że właśnie takie momenty jak obecnie służą budowaniu pozycji w akcjach. W długim okresie dzięki rozwojowi gospodarki oraz inflacji wyceny spółek zyskują. Złym informacjom towarzyszą niskie ceny, a to właśnie wtedy, kiedy jest tanio najlepiej jest kupować. Warto więc nie podejmować pochopnych decyzji, a okresy zniżek wykorzystywać na swoją korzyść. Podobnie jak na rynku obligacji, po osiągnięciu przez inflację maksimum i zakończeniu cyklu podwyżek stóp procentowych należy oczekiwać poprawy.

— Sytuacja na polskim rynku akcji

Warszawska Giełda Papierów Wartościowych wpisuje się w globalne spadkowe trendy, będąc niestety jedną z najsłabszych na świecie, indeks WIG stracił już ponad 32%. Dla największych spółek skupionych wokół indeksu WIG20 spadki wynoszą ponad 37%. Trochę mniejszą stratę notuje indeks średnich spółek MWIG40, jest to 32%. Lepiej radzą sobie najmniejsze spółki, strata indeksu SWIG80 wynosi 20%. Inwestorzy wycofują środki z inwestycji na GPW zarówno bezpośrednio, jak i również poprzez fundusze inwestycyjne.

— Sytuacja na polskim rynku papierów dłużnych

Bieżący rok przynosi kontynuację negatywnych trendów na rynku polskich obligacji skarbowych. Stabilizacja cen z początku roku nie trwała długo i skończyła się wraz z rozpoczęciem wojny. Rosną rentowności zarówno obligacji o krótkim terminie wykupu, jak i tych długoterminowych. Rentowność obligacji z rocznym terminem wykupu urosła z 3,4% do 8,4% (!). Dla 10-latk jest to zmiana z 3,7% na 8,5%. Warto również odnotować fakt wystąpienia „odwróconej krzywej rentowności”. Obecnie (20 października 2022 r.) rentowność 3-letniej obligacji jest powyżej wspomnianej 10-letniej i wynosi 8,9%. Takie zjawisko wskazuje na oczekiwania inwestorów co do obniżek stóp procentowych w kolejnych latach. Jest ono również zapowiedzią silnego spowolnienia gospodarczego. Z bardzo dużym dyskontem do ceny nominalnej pozostawały obligacje zmiennokuponowe, cena WZ0528 wynosi zaledwie 91,8%. Wskazuje to na bardzo zachowawcze podejście inwestorów do rynku polskiego oraz presję ze strony umorzeń na funduszach obligacji.

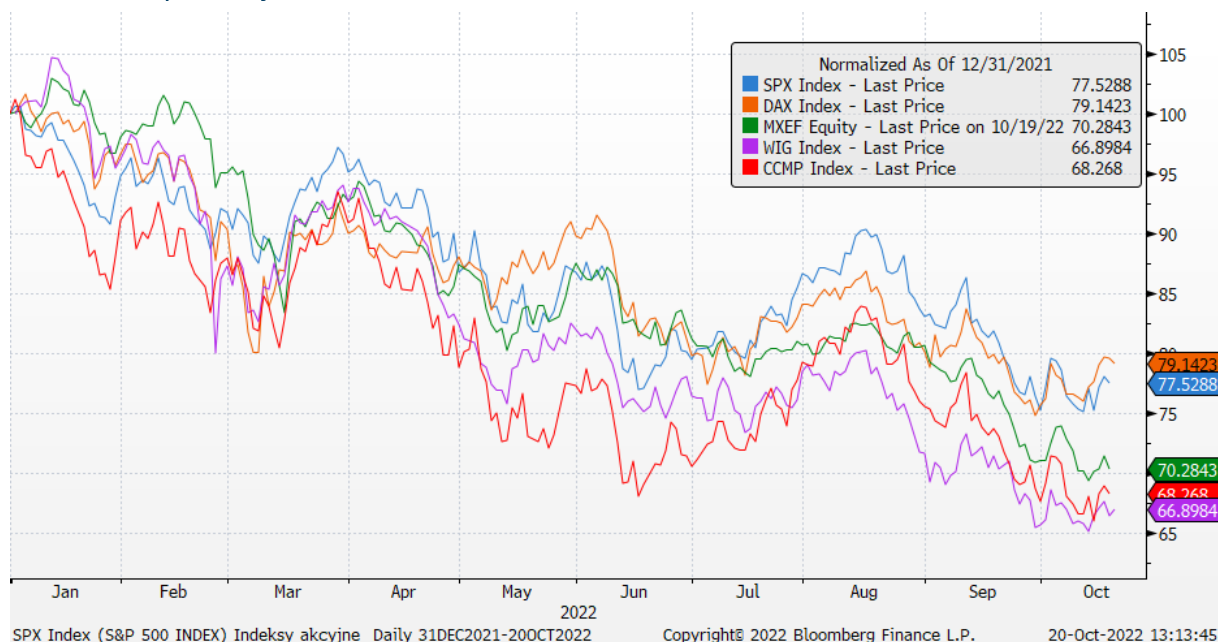
— Amundi Ostrożny Inwestor

Wyniki subfunduszu pozostają pod wpływem zmian cen na rynku polskich obligacji skarbowych. Ze względu na bardzo bezpieczny charakter funduszu zmiany cen obligacji stałokuponowych nie mają aż tak istotnego znaczenia. Niestety spadki cen obligacji zmiennokuponowych wpłynęły na istotne pogorszenie wyniku. Jednakże w obecnym otoczeniu, kiedy jesteśmy blisko końca zakończenia podwyżek stóp procentowych, a one same są już wysokie, dla wyniku subfunduszu najistotniejsze będą odsetki wypłacane przez obligacje znajdujące się w portfelu. Rentowność portfela (czyli potencjalny wynik przy założeniu braku zmian cen obligacji) przekracza już 7% (po uwzględnieniu opłaty za zarządzanie oraz innych ponoszonych przez subfundusz).



WYKRESY

Światowe rynki akcji w 2022 r.



(źródło: Bloomberg)

Światowe rynki obligacji w 2022 r.



(źródło: Bloomberg)

WYKRESY

Krzywa rentowności polskich obligacji skarbowych



(źródło: Bloomberg)

Wykres ceny obligacji skarbowej zmiennokuponowej WZ0528



(źródło: Bloomberg)

Część II

Komentarzy rynkowe do funduszy zagranicznych, w które inwestują subfundusze Amundi Stars SFIO

Spadki

Wzrosty

CPR SILVER AGE (fundusz zagraniczny, w który inwestuje Amundi Stars Silver Age)

— Sytuacja rynkowa

Indeks MSCI Europe był na minusie już drugi miesiąc z rzędu (-6,28%). Rynki ucierpiały wskutek słabszego otoczenia makroekonomicznego i geopolitycznego. Obawy o spowolnienie aktywności gospodarczej nasiliły się po tym, jak kilka banków centralnych podniosło stopy (Fed o +75 p.b., Bank Anglii o +50 p.b.), a OECD zrewidowała w dół swoje prognozy globalnego wzrostu. Europejskie waluty znalazły się pod silną presją w stosunku do dolara: funt brytyjski stracił w ciągu miesiąca -3,9%, co oznacza spadek od końca maja o -11,4%, zaś euro straciło -2,5%, przekraczając próg parytetu (co oznacza spadek od końca maja o -8,7%).

Po stronie banków centralnych EBC podniósł stopy o bezprecedensowe 75 p.b. do 1,25%. Oczekuje się, że na kolejnym posiedzeniu (27 października) EBC ponownie podniesie stopy o co najmniej +50 p.b. Christine Lagarde powiedziała, że celem cyklu podwyżek stóp jest osiągnięcie stopy neutralnej (ok. 2%) i walka z inflacją. Fed kontynuował przyspieszenie restrykcyjnej polityki pieniężnej, podnosząc stopy o +75 p.b. do poziomu między 3,0% a 3,25%. Bank Anglii także podniósł stopy o +50 p.b. do 2,25% i również oczekuje się, że znów podniesie stopy na swoim kolejnym posiedzeniu (3 listopada). Bank Anglii będzie skupował długoterminowe obligacje (o zapadalności powyżej 20 lat) do kwoty 5 mld funtów dziennie do 14 października, aby przywrócić stabilność monetarną. W Azji Bank Japonii kontynuował politykę akomodacyjną, utrzymując stopę depozytową na poziomie -0,1%, mimo że w sierpniu inflacja roczna wyniosła +3,0% i jest na poziomie nie notowanym od 2014 r.

Na froncie geopolitycznym Władimir Putin sformalizował aneksję czterech ukraińskich regionów, a tymczasem Ukraina prowadzi kontrofensywę w celu odzyskania terytoriów zajętych przez Rosjan. Prezydent Ukrainy zapowiedział, że jego kraj złoży wniosek o przyjęcie do NATO w trybie przyspieszonym i odmówił negocjacji z Rosją, dopóki Putin pozostaje u władzy. Prezydent Rosji spotkał się z prezydentem Chin Xi Jinpingiem podczas swojej pierwszej międzynarodowej podróży od czasu rozpoczęcia pandemii COVID-19.

Podczas wymiany zdań chiński prezydent zapowiedział, że jest gotów współpracować z Rosją, aby mogła ona zająć pozycję ważnego światowego mocarstwa. We Włoszech partia Fratelli d'Italia wyszła w sondażach na prowadzenie, dzięki czemu Giorgia Meloni mogła zastąpić Draghiego. Mnożą się rządowe środki mające zwiększyć siłę nabywczą gospodarstw domowych i złagodzić rosnące koszty prowadzenia działalności gospodarczej. Brytyjski rząd kierowany obecnie przez Liz Truss przedstawił swój mini-budżet obejmujący cięcia podatkowe, w tym wycofanie się z podwyżki podatku od osób prawnych z 19% do 25%. Działania te mają kosztować 60 mld funtów w ciągu najbliższych sześciu miesięcy. We Francji rząd wprowadził tarczę taryfową ograniczającą wzrost cen energii do +15% w 2023 r.

Na froncie gospodarczym ryzyko spowolnienia gospodarczego znalazło potwierdzenie w obniżeniu prognoz wzrostu PKB. OECD cięła prognozę globalnego wzrostu do +2,2% na przyszły rok (wobec +2,8% w czerwcu). Dla strefy euro OECD obniżyła prognozę wzrostu do +0,3% w 2023 r. (wobec +1,6% w czerwcu), a jednocześnie szacuje, że Niemcy wejdą w recesję w 2023 r. ze wzrostem rzędu -0,7% rok do roku. Inflacja w strefie euro osiągnęła we wrześniu rekordowy poziom +10,0% rok do roku (wobec +9,1% w sierpniu), co było spowodowane szczytem inflacji w Niemczech, gdzie wyniosła ona +10,9% rok do roku we wrześniu (wobec +8,8% w sierpniu). W Wielkiej Brytanii inflacja spowolniła w sierpniu do +9,9% rok do roku po odczycie na poziomie ponad 10% w lipcu. W USA inflacja również zwolniła w sierpniu do +8,3% rok do roku (wobec konsensusu +8,1%), ale inflacja bazowa okazała się wyższa od oczekiwań i wyniosła +6,3% wobec +5,9% w lipcu. OECD obniżyła również prognozy wzrostu do +1,5% w 2022 r. (wobec +2,5% w sierpniu) i +0,5% w 2023 r. (wobec +1,2% w czerwcu), mimo że rynek pracy pozostaje silny. W Azji inflacja wzrosła w Japonii do 3,0% rok do roku w sierpniu (wobec +2,6% w lipcu), ale w Chinach spowolniła w sierpniu do +2,5% rok do roku (wobec +2,7% w lipcu).

Co do poszczególnych sektorów gospodarczych w Europie, sektor NIERUCHOMOŚCI (-17,7%) mocno ucierpiał wskutek podwyżek stóp i słabszego otoczenia makroekonomicznego. Podobnie sektor TECHNOLOGII (-8,2%) ucierpiał wskutek wpływu rosnących stóp procentowych na wyceny, a także przez wyprzedaż na indeksie Nasdaq (-10,6% w sierpniu). Z kolei sektor PRZEDSIĘBIORSTW UŻYTECZNOŚCI PUBLICZNEJ (-8,9%) ucierpiał wskutek działań podjętych przez rządy w celu ograniczenia cen energii elektrycznej.

Sektory związane z surowcami osiągnęły ponadprzeciętne wyniki, w szczególności METALE I WYDOBYCIE (-4,2%) oraz ENERGIA (-7,1%) dzięki wzrostowi cen ropy naftowej (ropa Brent: +2,5%) w ciągu miesiąca w oczekiwaniu na potencjalne ograniczenie produkcji przez kraje OPEC+, które mają o tym zdecydować na spotkaniu na początku października.

Co nowego w tym miesiącu w obszarach tematycznych?

Pod koniec września Biogen/Eisai nieoczekiwanie opublikowały pozytywne wyniki badania fazy 3 CLARITY-AD oceniającego skuteczność środka lecanemab w leczeniu pacjentów z wczesną postacią choroby Alzheimera. W przeciwieństwie do ich poprzedniego środka, aduhelm, którego skuteczności nie dowiedziono, lecanumab osiągnął zarówno pierwszorzędowe, jak i drugorzędowe punkty końcowe z wysoką istotnością statystyczną u blisko 1800 pacjentów. Pierwszorzędowy punkt końcowy dotyczył ewolucji wyników poznawczych pacjenta po 18 miesiącach. Pełne dane zostaną przedstawione na kongresie CTAD pod koniec listopada.

Jest to ciekawe, ponieważ zdecydowana większość przeciwciał monoklonalnych skierowanych na białko beta-amyloidu w ciągu ostatnich 15 lat zawiodła. Ostatnio jednak pojawiły się trzy związki z tej rodziny, które potencjalnie mogą dawać nową nadzieję pacjentom i ich bliskim, spowalniając przebieg choroby, a ich wyniki kliniczne będą dostępne już wkrótce.

Pierwszym z nich jest lecanemab, dla którego termin działania wyznaczono na początek stycznia 2023 r. Drugi to gantenerumab firmy Roche, a jego wyniki również zostaną przedstawione na konferencji CTAD. Trzecim jest donanemab firmy Lilly, którego wyniki fazy 3 są spodziewane w połowie 2023 r. Lecanemab i donanemab są podawane w infuzji, natomiast gantenerumab podawany jest podskórnie.

Wszystkie trzy produkty mają na celu spowolnienie postępu choroby, a żaden nie ma na celu wyleczenia. Głównym problemem będzie refundacja. W USA, gdzie produkty te będą dostępne dużo wcześniej niż w Europie, Center for Medicare Services (CMS) już podjęło decyzję o refundacji przeciwciał monoklonalnych anty-AB tylko wtedy, gdy są podawane w badaniach klinicznych lub gdy dowody kliniczne na ich skuteczność w spowalnianiu przebiegu choroby są wystarczająco mocne, ale bez refundacji opartej wyłącznie na biomarkerach.

Zmiany wyceny portfela i analiza wyników

Zmiany, z którymi mieliśmy do czynienia we wrześniu, wytłumaczyć mogą głównie dwie przesłanki:

- wrażliwość na wyższe stopy oraz
- ekspozycja spółek na konsumenta końcowego, którego siłę nabywczą pomniejsza inflacja.

Rynki akcji doświadczyły pierwszych spadków pod koniec sierpnia, począwszy od spotkania w Jackson Hole, kiedy to banki centralne potwierdziły, że ich priorytetem jest walka z inflacją kosztem wzrostu gospodarczego. Po tej pierwszej fali szybko nastąpiła druga, bardziej gwałtowna, po publikacji amerykańskiego wskaźnika inflacji w połowie września, co z jednej strony pokazało, że inflacja nadal jest poza kontrolą, a z drugiej strony, że inflacja „bazowa” nadal przyspiesza, pogarszając tym samym sytuację konsumenta końcowego.

Ta podwójna świadomość po stronie inwestorów wywindowała stopy procentowe, sprowadzając jednocześnie rynki akcji do poziomu najniższego od początku roku. I wreszcie publikacja „mini budżetu” brytyjskiego rządu spowodowała historyczny spadek funta i gwałtowny wzrost stóp procentowych, zmuszając Bank Anglii do reakcji, co dotknęło cały brytyjski rynek akcji, w tym zarządzających oszczędnościami emerytalnymi.

W tym nadal niezwykle zmiennym otoczeniu fundusz odnotował gorsze wyniki brutto na poziomie -0,35%.

Podobnie jak w poprzednim miesiącu, w ramach uniwersum inwestycyjnego Silver Age, żaden z podsektorów tematycznych nie odnotował pozytywnych wyników.

Słabsze wyniki można wytłumaczyć głównie sytuacją w sektorach pomnażania aktywów i rekreacji.

- Sektor pomnażania aktywów szczególnie ucierpiał wskutek zmienności spowodowanej publikacją brytyjskiego „mini budżetu”, a zwłaszcza dotyczyło to inwestycji w akcje brytyjskich spółek (Legal & General i Phoenix). W krótkim okresie ten czynnik powinien mieć jedynie ograniczony wpływ.

- W sektorze rekreacji przyspieszenie obaw inflacyjnych, co negatywnie wpływa na siłę nabywczą konsumentów, uderzyło szczególnie mocno w sektor hotelarski (Whitbread, Accor) oraz sektor majsterkowania i rekreacji na świeżym powietrzu (Husqvarna).

Z drugiej strony, sektor farmaceutyczny trzymał się nieźle, zwłaszcza Roche w obliczu oczekiwań na sukces badania 3 fazy gantenerumabu, leku na chorobę Alzheimer, po sukcesie 3 fazy konkurencyjnego środka lecanumab firmy Biogen.

I wreszcie przy braku inwestycji poza uniwersum Srebrnego Wieku względny wynik w porównaniu z benchmarkiem wynosił 0,40%. Podobnie nasz bufor gotówkowy również dał względny zwrot rzędu 0,30%.

Ponieważ zakładany przez nas scenariusz rynkowy pozostaje bez zmian, nie zmodyfikowaliśmy znacząco naszych pozycji.

Jednakże w odniesieniu do :

- sektora produktów dla gospodarstw domowych i higieny osobistej - zbyliśmy całą naszą pozycję w akcjach spółki Unilever i zmniejszyliśmy pozycję w akcjach spółki L'Oréal

- sektora motoryzacyjnego - zbyliśmy naszą pozycję w akcjach spółki Volkswagen po IPO firmy Porsche oraz reinwestowaliśmy środki w akcje spółki Mercedes.

W efekcie profil ryzyka funduszu pozostaje globalnie niezmieniony w stosunku do poprzedniego miesiąca:

- TE ex ante stabilizuje się w okolicach 4%, a jego podział pozostaje w „tradycyjnej” strukturze: 1/3 selekcja akcji, 1/3 ryzyko branżowe i 1/3 ryzyko stylu.

- Jeśli chodzi o ekspozycję na styl inwestowania, to fundusz utrzymuje lekko zaniżoną ekspozycję na spółki niedowartościowane przy jednoczesnej lekkiej nadekspozycji na akcje spółek wzrostowych i spółek wysokiej jakości.

Perspektywy tematyczne

Wrzesień był szczególnie trudnym miesiącem, a wyceny wahały się istotnie we wszystkich klasach aktywów.

Jak wskazywaliśmy w poprzednich komentarzach, staramy się przeczekać:

- szczyt oczekiwań inflacyjnych,
- rewizję w dół konsensusu zysków spółek,
- „kapitulację inwestorów”,

aby ponownie zwiększać poziom ryzyka w naszym portfelu.

Inflacja nie osiągnęła jeszcze swojego maksimum. Banki centralne utrzymują jastrzębie nastawienie, a realne stopy zapowiadają dalsze spadki cen akcji. Zaczynamy jednak dostrzegać oznaki „endgame”. Globalne spowolnienie gospodarcze pogłębia się z powodu spadającego popytu i rosnących kosztów. Chociaż w krótkim okresie stopy referencyjne będą nadal rosły, to oczekujemy początku spowolnienia cyklu zacieśniania polityki pieniężnej przed końcem roku, co zmniejszy potencjał dalszych podwyżek globalnych stóp. Niemniej jednak stopy długoterminowe prawdopodobnie przez długi czas utrzymają się na wysokim poziomie.

Podczas gdy analitycy finansowi zaczęli obniżać swoje oczekiwania wobec rynku amerykańskiego, w Europie proces ten jeszcze się nie rozpoczął. Rozdzźwięk pomiędzy agregacją szacunków analityków dotyczących zysków za rok 2022 (podejście oddolne) a wskaźnikami makroekonomicznymi (podejście odgórne) jest nadal ogromny. Publikacja wyników spółek za III kwartał oraz wstępne perspektywy na 2023 r. powinny dać okazję do znacznej rewizji w dół oczekiwań co do rentowności przedsiębiorstw w celu uwzględnienia gwałtownego wzrostu cen surowców i spowolnienia popytu.

Inwestorzy jeszcze nie skapitulowali. Rosnące stopy realne i korekta w dół rentowności przedsiębiorstw powinny wywierać presję na wskaźnik cena/zysk, prowadząc do (ostatecznego) dalszego spadku. Zobaczymy, czy wtedy wzrośnie wolumen obrotu.

W sytuacji, w której inwestorzy są bardzo zaniepokojeni skokowym wzrostem inflacji i ryzykiem recesji, mają jednocześnie na względzie, że w naszej ocenie konsensus dotyczący wyników spółek jest nadal zbyt wysoki, utrzymujemy bardzo defensywny skład portfela. 100% pozycji mogło zostać sprzedane w ciągu jednego dnia obrotów.

Uwaga: szacowany czas likwidacji portfela w normalnych warunkach rynkowych wynosi 1 dzień.

AMUNDI FUNDS GLOBAL AGGREGATE BOND (fundusz zagraniczny, w który inwestuje Amundi Stars Global Aggregate)

– Sytuacja rynkowa

Na rynkach za nami kolejny burzliwy miesiąc, kiedy to zdecydowana większość indeksów instrumentów o stałym dochodzie odnotowała spadki. We wrześniu na rynkach rozwiniętych doszło do istotnego zacieśnienia polityki pieniężnej, a jedynym wyjątkiem był Bank Japonii. Fed i EBC podwyższyły stopy procentowe o 75 punktów bazowych, a Bank Anglii o 50 punktów bazowych. W Wielkiej Brytanii w czasie, gdy polityka monetarna z trudem walczy z inflacją, a Bankowi Anglii najwyraźniej brakuje przekonania, ogłoszono ogromny plan fiskalny, co doprowadziło do spadku wartości funta szterlinga i gwałtownego wzrostu oprocentowania. Ponadto pod koniec miesiąca nastąpił ponowny wzrost zmienności rentowności obligacji z innych rynków rozwiniętych. Na rynkach wschodzących polityka banków centralnych wydaje się bardziej zróżnicowana – na przykład Banco Central do Brazylii wstrzymał dalsze podwyżki stóp, a Bank Ludowy Chin przyjął akomodacyjne nastawienie. W następstwie zacieśniania polityki pieniężnej i pomimo rosnących obaw przed recesją, główne dziesięcioletnie stopy procentowe we wrześniu znacząco wzrosły – w USA o 54 p.b., w strefie euro o 72 p.b., a w Wielkiej Brytanii o 93 p.b., osiągając najwyższy poziom od 2008 r. Krzywe w dużej mierze uległy spłaszczeniu. Wyższe stopy, trwała inflacja i sytuacja geopolityczna również wywiera presję na aktywa wyższego ryzyka. Indeks amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym BofA US IG Corporate odnotował wzrost spreadu o 19 p.b. i negatywną stopę zwrotu na poziomie 5,3%. Z kolei spread na obligacjach wysokodochodowych poszerzył się o 40 p.b., choć całkowita stopa zwrotu była mniej negatywna niż w przypadku obligacji o ratingu inwestycyjnym i wynosi -4%. W Europie spread na obligacjach z ratingiem inwestycyjnym poszerzył się o 23 p.b., a stopa zwrotu wyniosła -3,5%, podobnie jak w przypadku obligacji wysokodochodowych. Segment obligacji zamiennych należał do najgorzej radzących sobie sektorów obligacji korporacyjnych, generując -6,7% całkowitego zwrotu. Wrzesień upłynął pod znakiem silnego dolara, który umocnił się do poziomu najwyższego od pięciu dekad w ujęciu realnego efektywnego kursu walutowego (REER) w stosunku do koszyka walut światowych. Do czynników wpływających na silny trend w dolarze amerykańskim należy zaliczyć dalsze podnoszenie stóp przez amerykański Fed, który po raz trzeci z rzędu zwiększył je o 0,75% do poziomu 3,25%, jednocześnie jasno stwierdzając, że będzie nadal podnosił stopy w celu zwalczania inflacji. Wzrosła również globalna awersja do ryzyka, ponieważ wzrosły obawy przed globalną recesją, co skłania inwestorów do traktowania dolara jako bezpiecznej waluty. Przy rosnących obawach przed globalną recesją, waluty towarowe, takie jak NOK i NZD, radziły sobie najgorzej, tracąc odpowiednio -8,9% i -7,7%. Meksykańskie peso (MXN) należało w tym miesiącu do najbardziej zyskujących walut, wzmacniając się o 0,1% w stosunku do USD, co było możliwe dzięki atrakcyjnemu carry i stosunkowo stabilnej polityce.

Spadki

Wzrosty

Wyniki i zmiany w portfelu

Stopa zwrotu funduszu Amundi Funds Bond Global Aggregate I USD (C) bez opłat wyniosła +0,27% wobec wyniku benchmarku wynoszącego -2,94%. W znacznym stopniu przyczyniło się do tego niedoważenie duracji, ponieważ rentowność obligacji rządowych z większości rynków rozwiniętych w ciągu miesiąca znacznie wzrosła. Zwiększyliśmy nasze niedoważenie w instrumentach z Wielkiej Brytanii i Europy o około 30 p.b. dla każdego rynku, ponieważ oczekujemy pogorszenia perspektyw makroekonomicznych. W Wielkiej Brytanii w czasie, gdy polityka monetarna z trudem walczy z inflacją, a Bankowi Anglii najwyraźniej brakuje przekonania, ogłoszono ogromny plan fiskalny, co doprowadziło do spadku wartości funta szterlinga i gwałtownego wzrostu oprocentowania. W Europie inflacja trwa i jest w przeważającej mierze determinowana przez kryzys energetyczny i niedobór rezerw. Wprowadziliśmy również niedoważoną pozycję na stopach kanadyjskich w stosunku do amerykańskich, ponieważ stopy kanadyjskie we wrześniu się osłabiły, co stanowiło okazję do wykorzystania względnej wartości. Pozycje na spłaszczenie krzywej w USA i Europie okazały się korzystne, zmniejszyliśmy więc skalę transakcji w ramach realizacji zysków. W przypadku instrumentów kredytowych, alokacja pozostała dość stabilna. Podtrzymujemy preferencję dla instrumentów z ratingiem inwestycyjnym w stosunku do instrumentów wysokodochodowych, likwidując część ochrony dla tych pierwszych. Na poziomie poszczególnych sektorów podtrzymujemy nasze przekonanie co do inwestycji w sektor bankowy, TMT i motoryzacyjny. Banki dostarczają cenne carry i są mocne bilansowo. Alokacja na sektory motoryzacyjny i telekomunikacyjny wynika raczej z oddolnej selekcji niż z ogólnego spojrzenia na sektor. Nasz portfel inwestycji na rynkach wschodzących to nadal głównie ekspozycja na twardą walutę i eksporterów ropy naftowej, takich jak Arabia Saudyjska, Oman, Bahrajn i Meksyk. W związku z eskalacją kryzysu energetycznego w Rosji, nasze strategiczne podejście do tego koszyka krajów nie ulega zmianie, ponieważ uważamy, że w najbliższej przyszłości popyt na ropę nie będzie maleć. Jednocześnie jednak cena ropy naftowej w tym miesiącu spadała, a spready na instrumentach skarbowych z rynków wschodzących poszerzyły się, podobnie jak miało to miejsce w przypadku innych aktywów wysokiego ryzyka, co negatywnie oddziaływało na fundusz. Nasz portfel walutowy zamknął miesiąc na plusie. Głównym pozytywnym czynnikiem była długa pozycja w USD, przy czym zwiększyliśmy ekspozycję z 6,6% do 8,3% wobec EUR i GBP. Zamknęliśmy naszą długą pozycję w HUF vs PLN w ramach realizacji zysku, ponieważ transakcja ta była wyrazem pesymistycznego spojrzenia na konflikt Rosja-Ukraina, co zadziałało na naszą korzyść. Innym pozytywnym czynnikiem była nasza transakcja w oparciu o względną wartość w postaci długiej pozycji na kraje Ameryki Łacińskiej wobec Azji. Peso meksykańskie (MXN) umocniło się we wrześniu dzięki partnerstwu handlowemu z USA i dynamice polityki monetarnej. Nasza długa pozycja na koszyk walut towarowych częściowo zniwelowała ten pozytywny wynik. NOK, CAD, AUD i NZD – wszystkie te waluty miały słaby miesiąc.

NOK w ciągu miesiąca osłabił się o 3%, ponieważ w tym miesiącu bank centralny w większym tempie sprzedawał krajową walutę. AUD, CAD i NZD również uległy osłabieniu wskutek mocnego USD oraz częściowo z powodu spadku cen ropy.

Perspektywy

Prawdopodobieństwo recesji wzrasta na całym świecie. Oczekujemy, że strefa euro wejdzie w recesję w IV kwartale z powodu kryzysu energetycznego, wyższych kosztów życia i trwającej wojny w Ukrainie. Co istotne, możliwość uniezależnienia się tego regionu od rosyjskiego gazu, wsparcie fiskalne ze strony rządów i potencjalna skoordynowana reakcja unijna wpłyną na skalę spadków w gospodarce oraz późniejsze ożywienie. Przy braku zmian regulacyjnych inflacja powinna rosnąć w sezonie jesienno-zimowym, zanim osiągnie maksimum. W Stanach Zjednoczonych widzimy wyższe ryzyko recesji, ale póki co podtrzymujemy scenariusz „miękkiego lądowania” i spodziewamy się raczej dłuższego okresu niższej od przeciętnej dynamiki wzrostu. Najnowszy odczyt inflacji był niepokojący, bo przekroczył oczekiwania, co oznacza również przyspieszenie wzrostu wynagrodzeń. Niemniej jednak potwierdzamy perspektywy spowolnienia inflacji, choć w krótkiej perspektywie pozostanie ona znacznie powyżej celu Fedu.

Ogólnie dynamika gospodarki na rynkach wschodzących nieco się poprawia dzięki lepszym prognozom wzrostu na 2022 r., odporności eksportu i popytu wewnętrznego. Podsumowując, należy przede wszystkim obserwować, jak banki centralne poradzą sobie z niełatwym zadaniem kontrolowania inflacji z jednoczesnym stymulowaniem wzrostu. Rosnące oprocentowanie, obawy o wzrost gospodarczy i napięcia geopolityczne zwiększają atrakcyjność obligacji skarbowych. Sygnalizuje to ich rolę w ochronie wartości portfeli. Jednak taką pozycją należy aktywnie i taktycznie zarządzać, aby uwzględnić presję na wzrost dochodowości wywieraną przez banki centralne i przez wysoką inflację. Co do obligacji korporacyjnych, zwłaszcza z segmentów o wyższej jakości, jak amerykańskie obligacje o ratingu inwestycyjnym, to fundamenty spółek są solidne, choć w segmencie obligacji wysokodochodowych zachowujemy ostrożność. Gdyby spadła rentowność przedsiębiorstw, problemem może okazać się w przyszłości płynność instrumentów dłużnych słabszej jakości. Widzimy selektywne możliwości inwestowania w instrumenty dłużne z rynków wschodzących w twardej walucie ze względu na ich atrakcyjną wycenę. Wskaźnik market visibility pozostaje na poziomie „pomarańczowym”, tak więc portfel jest obciążony zmniejszonym ryzykiem tracking error na poziomie około 60-70% dopuszczalnego maksymalnego ryzyka.

AMUNDI FUNDS GLOBAL ECOLOGY ESG (fundusz zagraniczny, w który inwestuje Amundi Stars Global Ecology ESG)



– Sytuacja rynkowa

Wrzesień zamknął burzliwy kwartał na rynkach akcji. Inwestorzy nie mieli do dyspozycji zbyt wielu bezpiecznych przystani, a indeks MSCI World stracił w trzecim kwartale 6,2% (w USD), przy czym większość spadków przypadła na wrzesień.

Po raz kolejny inflacja okazała się głównym problemem dla rządów i banków centralnych. We wrześniu inflacja w strefie euro osiągnęła rekordowy poziom +10,0% rok do roku (wobec +9,1% w sierpniu), podczas gdy w Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych nieco zwolniła. Aby walczyć z wysoką inflacją, rządy wprowadzały środki mające na celu pobudzenie siły nabywczej gospodarstw domowych i złagodzenie rosnących kosztów prowadzenia działalności gospodarczej. Ponadto oczekuje się kolejnych rund podwyżek stóp pod koniec października na posiedzeniu EBC i na początku listopada w przypadku FED. Jedną z konsekwencji różnic w poziomie stóp między regionami, a także kryzysu energetycznego w Europie jest ich wpływ na rynek walutowy – od początku roku dolar umocnił się wobec euro o prawie 16%. Sytuacja ta powinna sprzyjać tym europejskim firmom, których znaczna część przychodów jest denominowana w dolarach, a koszty w euro.

Na froncie gospodarczym walka z inflacją odbywa się kosztem wzrostu gospodarczego i zatrudnienia. Potwierdzeniem ryzyka spowolnienia gospodarczego jest obniżenie prognoz wzrostu. OECD cięła prognozę globalnego wzrostu do +2,2% w 2023 r. (wobec +2,8% w czerwcu). Dla strefy euro OECD obniżyła prognozę wzrostu do +0,3% w przyszłym roku (wobec +1,6% w czerwcu). W październiku rozpocznie się publikacja wyników spółek za III kwartał. Okres ten prawdopodobnie unaoczni poważne różnice pomiędzy spółkami, którym udało się utrzymać marże, a tymi, które prawdopodobnie ogłoszą niższe prognozy. Jak zawsze skupiamy się na doborze spółek o wysokiej jakości modelu biznesowym i możliwościach podnoszenia cen, które w średnim terminie mają potencjał wzrostu. Ponieważ utrzymywać się będą cykle rotacji i zmienności, może to być naszym zdaniem atrakcyjny moment dla inwestorów, którzy dobierają akcje, stosując zdyscyplinowany proces.

Omówienie portfela

Z perspektywy wyników, w III kwartale portfel wypracował słabszy zwrot niż szeroki globalny rynek akcji. Składowe wyniki były mocno zdywersyfikowane w wielu obszarach tematycznych ESG.

Co do poszczególnych czynników wpływających na wyniki, dobrze radziły sobie niektóre z naszych inwestycji w obszarze efektywności informatycznej i inteligentnych sieci. Warto odnotować dobre wyniki naszego portfela w sektorze półprzewodników dzięki mocnym wynikom spółek za III kwartał.

Ponadto, dobre wyniki w tym kwartale przyniosła nasza inwestycja w akcje spółki Carlisle w obszarze tematycznym ekologicznych budynków i efektywności energetycznej. Spółka ta jest wiodącym dostawcą innowacyjnych produktów w sektorze budowlanym, a także energooszczędnych rozwiązań dla klientów budujących zrównoważone budynki przyszłości.

W sektorze zapobiegania zanieczyszczeniom, nasze inwestycje w segmencie gospodarki odpadami osiągnęły dobre wyniki dzięki mocnym, przewyższającym oczekiwania wynikom kwartalnym.

Mniej pozytywna wiadomość to, że brak inwestycji w sektorze energetycznym (ze względów ESG) miał w tym kwartale niekorzystny wpływ na wyniki portfela.

W segmencie efektywności informatycznej i inteligentnych sieci, niektóre z naszych inwestycji radziły sobie słabiej. Nasz pakiet akcji BT Group ucierpiał w tym kwartale z powodu obaw dotyczących deficytu w obszarze oszczędności emerytalnych po wyprzedaży brytyjskich obligacji skarbowych. I wreszcie w obszarze tematycznym zdrowego życia nasza inwestycja w spółkę Essity ucierpiała z powodu rosnących kosztów energii, które wywierają presję na marże brutto.

Perspektywy

Odsuwając na bok zalew bieżących informacji z rynku, znajdujemy się obecnie w wyraźnej sytuacji spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego na całym świecie, inflacja jest raczej trwała, a banki centralne skłaniają się ku kolejnym podwyżkom stóp. W tym kontekście trudno przewidywać, jak rozwinie się sytuacja na rynku. Październik będzie miał decydujące znaczenie pod kątem informacji o rentowności przedsiębiorstw i ich odporności w obecnym klimacie. Ponieważ krótkoterminowe rotacje prawdopodobnie będą się utrzymywać, kształtując nastroje na rynku, nadal koncentrujemy się na okazjach związanych z akcjami poszczególnych spółek. Nadal uważamy, że rynek tak niestabilny, jak obecnie, to dobry moment na dobór akcji, ponieważ rotacja może dawać okazję do atrakcyjnych wycen.

FIRST EAGLE AMUNDI INTERNATIONAL FUND (fundusz zagraniczny, w który inwestuje Amundi Stars International Value)

– Sytuacja rynkowa

Fundusz First Eagle Amundi International Fund odnotował we wrześniu stopę zwrotu na poziomie -7,89% (w USD, klasa akcji AUC). Inwestycje we wszystkie segmenty akcji odnotowały ujemne bezwzględne stopy zwrotu. Wyniki pogorszyły się również w przypadku papierów wartościowych związanych ze złotem.

We wrześniu nie było ratunku przed rynkowymi zawirowaniami. Niemal każda klasa aktywów, sektor i obszar geograficzny były na minusie, a wiele indeksów znów weszło w trend spadkowy. Nastroje inwestorów pogorszyły się po tym, jak Rezerwa Federalna, Europejski Bank Centralny i Bank Anglii podniosły stopy procentowe, aby walczyć z utrzymującą się inflacją nawet w obliczu obaw o recesję. Indeksy S&P 500 i MSCI World traciły odpowiednio -9,2% i -9,3%. W ciągu miesiąca akcje niedowartościowane generalnie radziły sobie lepiej niż akcje spółek wzrostowych, a kursy akcji dużych przedsiębiorstw nieznacznie przewyższały wyniki na akcjach małych spółek. Indeksy rynku instrumentów o stałym dochodzie również odnotowały znaczne spadki – indeks Bloomberg Global Aggregate Bond stracił w ciągu miesiąca -5,1% w kontekście gwałtownego wzrostu realnych i nominalnych rentowności. Dolar amerykański nadal trzymał się mocno, zyskując 3,2%. Z kolei cena złota spadła o 2,9%.

Fundusz First Eagle Amundi odnotował we wrześniu ujemne wyniki w ujęciu bezwzględnym. Przy utrzymującej się na wysokim poziomie inflacji, banki centralne kontynuują podnoszenie stóp nawet w obliczu zagrożenia recesją. Konflikty geopolityczne nadal podsycają niepewność co do ryzyka systemowego. W naszej ocenie, otoczenie inwestycyjne może być nadal bardzo zmienne i nieprzewidywalne. W dalszym ciągu koncentrujemy się na oddolnym budowaniu mocnego portfela, dobierając spółki o ugruntowanej pozycji, solidnym bilansie i wysokiej jakości zarządzania, które mają zdolność do przetrzymania obecnych niekorzystnych czynników makroekonomicznych.

Portfel i alokacja funduszu First Eagle Amundi International Fund (FEAIF)

Fundusz FEAIF odnotował we wrześniu stopę zwrotu na poziomie -7,89% (w USD, klasa akcji AUC). Nasze inwestycje w akcje osiągnęły w tym miesiącu słabsze wyniki, a jednocześnie wynik w pewnym stopniu obciążły również związane ze złotem papiery wartościowe. W ciągu miesiąca żaden z segmentów rynku akcji nie przyczyniał się do dodatnich wyników, a najmocniejsze spadki zaliczyły akcje z sektora technologii informacyjnych i sektorów przemysłowych. Co do akcji poszczególnych spółek w portfelu funduszu, to najlepiej radziły sobie Haleon, Itausa, Charles Schwab, Lotte Confectionery i Embecta. Największe straty odnotowały akcje Oracle, Comcast, C.H. Robinson, Exxon Mobil i Meta Platforms.



Informacje prawne

Październik 2022 (komentarze do stanu na koniec września 2022)

#informacjareklamowa

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego Amundi Parasolowy FIO oraz prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego Amundi Stars SFIO, a także Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów (KIID) dostępnymi w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Amundi Polska TFI S.A. oraz na www.amundi.pl. Dokumenty te sporządzone zostały w języku polskim. Streszczenie praw uczestników Funduszy zawarte jest w odpowiednich postanowieniach Prospektu Informacyjnego (Rozdział: Dane o Funduszu, pkt Prawa Uczestników Funduszu). Materiał został przygotowany przez Amundi Polska TFI S.A. (dalej „Amundi Polska”) przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniami. Wszelkie informacje zawarte w materiale pochodzą ze źródeł własnych Amundi Polska lub źródeł zewnętrznych uznanych przez Amundi Polska za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Amundi Polska 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 przeznaczeniem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami Amundi Polska lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili sporządzania niniejszego materiału. Materiał nie jest przeznaczony do publicznego odtwarzania w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej zgody Amundi Polska. Przedstawiony dokument nie jest prawnie wiążącym źródłem informacji o funduszach inwestycyjnych, a stanowi wyłącznie materiał poglądowy o charakterze reklamowym. Dokument nie stanowi oferty świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej, jak również nie zwalnia adresata z konieczności dokonania własnej oceny. Materiał nie stanowi także wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej w jakiegokolwiek instrumenty finansowe, gdyż nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w jednostki uczestnictwa funduszy. Amundi Polska ani zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne (Fundusze) nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania podobnych do historycznych wyników w przyszłości. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papierach wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie Unii Europejskiej, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie. Lokowanie środków w funduszach obarczone jest ryzykiem inwestycyjnym, określonym w Prospekcie, a wartości jednostek uczestnictwa funduszy mogą ulegać znacznym wahaniom w czasie. Uczestnik funduszu musi się liczyć z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.

Szczegółowe informacje na temat funduszy, w tym opis czynników ryzyka i zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy zawierają Prospekt Informacyjny oraz Kluczowe Informacje dla Inwestorów.

Amundi Polska jest podmiotem nadzorowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego i prowadzi działalności w oparciu o zezwolenie KNF.

Amundi Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żwirki i Wigury 18A, 02-092 Warszawa, spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000457486, posiadająca na 31.08.2019 r. kapitał zakładowy 76.461.700,00 złotych w pełni opłacony, NIP 527-269-30-89.