

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

WRZESIEŃ 2023

Santander
Fundusze Inwestycyjne

AKCJE ŚWIAT

We wrześniu na rynkach akcyjnych obserwowaliśmy kontynuację zachowań inwestorów z poprzedniego miesiąca.

Uczestnicy rynku w dalszym ciągu pozycjonowali się pod utrzymującą się już od dłuższego czasu narracją banków centralnych o restrykcyjnym poziomie stóp procentowych w dłuższym horyzoncie czasu – potrzebnym do stłumienia inflacji.



Wywierano to presję na rentowności obligacji i tym samym na rynek akcyjny. W takim otoczeniu dolar pozostawał mocny względem innych walut, a zmienność (mierzona wskaźnikami indeksu VIX), która w pierwszych tygodniach handlu mocno wzrosła, na niskim poziomie, utrzymując się pod koniec docierając w okolice 20 punktów, po raz pierwszy od maja tego roku.



Po dużo stabilnym zachowaniu rynków rozwijających się w poprzednim miesiącu, w wrześniu indeks MSCI EM spadł w mniejszym stopniu (-2,8%) niż indeks rynków rozwiniętych MSCI ACWI (-4,3%).

Za oceanem Fed utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami inwestorów, i podtrzymywał „jastrzębią” retorykę o konieczności utrzymania restrykcyjnej polityki monetarnej na dłużej, w celu zwalczania inflacji.

10-LETNIE OBLIGACJE SKARBOWE



Dobre dane z gospodarki, w szczególności z rynku pracy, oraz odczyty inflacji bazowej na poziomie ok. 4% za sierpień, spójnie wpisywały się w stanowisko Fed-u, wywierając dodatkową presję co do potencjalnych podwyżek stóp procentowych w tym roku. Tempo wzrostu rentowności obligacji, które obserwujemy od maja, nasiliło się jeszcze bardziej.

We wrześniu rentowność 10-letnich obligacji skarbowych zyskała ponad 40 punktów bazowych, wywierając silną presję na rynek akcji. W konsekwencji S&P 500 spadł o prawie 5%, a technologiczny Nasdaq o 5,1%.



STOPY PROCENTOWE +25 pkt

W Europie EBC podwyższył stopy procentowe o 25 punktów bazowych, zgodnie z oczekiwaniami inwestorów, wskazując, że dalsze decyzje będą zależne od napływających danych. Biorąc pod uwagę dużo gorszą kondycję gospodarczą w Europie niż w USA, tempo spadającej inflacji konsumpcyjnej i deflację cen producentów trzeci miesiąc z rzędu, inwestorzy odczytali to jako sygnał o możliwej pauzie (przynajmniej na chwilę obecną) w zacieśnianiu monetarnym. Główne indeksy w Europie zakończyły miesiąc wyprzedzając, podobnie jak amerykańskie indeksy. Niemiecki DAX spadł o 3,5% w EUR i prawie 6% w USD, a Euro Stoxx 50 o 2,8% w EUR i 5,2% w USD.

Trzeci kwartał dla rynków akcyjnych był bardziej wymagający od dwóch poprzednich, z uwagi na dłużej rosące wyceny spółek i stale rosnące rentowności obligacji.

Dodatkowo pozycjonowanie inwestorów przed wynikami za II kwartał było dużo bardziej optymistyczne. Obecnie konsensus zakłada tzw. „soft landing”, czyli powolne schładzanie gospodarki, a nie twardą recesję, jak jeszcze kwartał wcześniej. Można pokusić się o stwierdzenie, że po ostatnich wzrostach indeksów akcyjnych i przy utrzymującej się restrykcyjnej retoryce banków centralnych, zabrakło tzw. krańcowego kupującego do przesuwania indeksów akcyjnych do góry. Zagregowane wyniki spółek na tle oczekiwań inwestorów nie zaskoczyły co prawda negatywnie, ale też nie przekonywały strony kupującej do istotnego przeważania, z uwagi na ostrożne wskazówki dla rynku na kolejne kwartaly. Co więcej, ceny ropy, które do tej pory wspierały procesy deflacyjne, ponownie zaczęły szybko rosnąć, co dodatkowo wywiera presję na oczekiwania inflacyjne w kolejnych okresach.

INDEKSY ZA OCEANEM

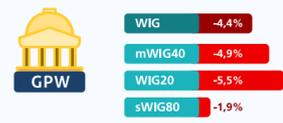


W konsekwencji zarówno MSCI EM, jak i MSCI ACWI spadły o prawie 4% w trzecim kwartale. Dużo lepiej niż w Europie, z uwagi na kondycję gospodarczą, zachowywały się indeksy za oceanem. S&P spadł o 3,5%, Nasdaq o ok. 3%, podczas gdy w DAX i Euro Stoxx 50 o ok. 5% w EUR i ok. 8% w USD.

AKCJE POLSKA

Wrzesień kontynuował rozpoczęcie miesiąca wcześniej korektę wycen krajowych akcji.

Po zaskakującej dla rynku decyzji w sprawie stóp procentowych, nastąpiło osłabienie złotego, negatywnie przekładające się na zachowanie polskiej giełdy. W nieco szerszej perspektywie sentyment inwestorów znajdował się pod presją wciąż nie nadchodzącego odbicia w konsumpcji.



Niepewność była również wzmocniana nadchodzącymi wyborami parlamentarnymi i sondażami, które wskazują na konieczność budowy koalicji w celu utworzenia przyszłego rządu. W takim otoczeniu spadały wyceny zarówno dużych spółek (WIG20 -5,5%), jak i średnich i małych (mWIG40 -4,9% oraz sWIG80 -1,9%).



Spśród dużych emitentów, najlepiej poradziły sobie akcje Jastrzębskiej Spółki Węglowej rosnące o 21,6%. Notowania spółki umacniały się wraz z rosnącą rynkową ceną węgla koksowego. Ponadto słabość krajowej waluty wspierała wycenę, ponieważ powinna pozytywnie przełożyć się na wyniki finansowe JSW w kolejnych kwartalach.



Liderem wrześniowych spadków były natomiast akcje Pepco, których notowania spadły o 37,5%. W trakcie minionego miesiąca spółka dwukrotnie komunikowała obniżenie oczekiwanych wyników finansowych, dyrektor generalny zrezygnował ze stanowiska, a także z uwagi na wymagające otoczenie zapowiedziana została rewizja strategii rozwoju firmy. Dodatkowo, inne spółki z sektora detalicznego wskazywały na osłabienie popytu konsumentów we wrześniu, co tylko wzmocniło negatywną reakcję na walorach Pepco.

Miniony, trzeci kwartał 2023 roku, rozpoczął się pozytywnie dla akcji notowanych na krajowym parkiecie.

Napływające w lipcu dane makroekonomiczne wskazywały na stopniową poprawę gospodarki, a początek sezonu raportowania wyników finansowych za drugi kwartał dawał podstawy do optymizmu. W sierpniu i wrześniu sentyment inwestorów odwrócił się, a spadki notowań napędzały nieco gorsze dane gospodarcze, obniżka stóp procentowych wyższa od oczekiwań oraz wyprzedzając na zagranicznych rynkach. Dodatkową niepewność budowała trwająca kampania wyborcza oraz strajki, zgodnie w których żądania z partii nie będnie w stanie samodzielnie rządzić, co może rodzić ryzyko niestabilności potencjalnej koalicji.

OBLIGACJE ŚWIAT

Wrzesień zakończył kwartał, który okazał się najgorszym pod względem stóp zwrotu dla niemal wszystkich głównych klas aktywów – rentowności znajdują się obecnie na poziomach, które nie występowały konsekwentnie od ponad dekady.

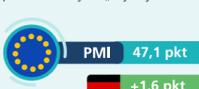
Dla amerykańskich „dziesięciolatek” jest to wzrost z 4,12% do 4,57% w poprzednim miesiącu.



Globalne otoczenie makroekonomiczne pozostaje bardzo niepewne. Deflacja postępuje zarówno w USA, jak i strefie euro. Pozytywnie wskazuje się gospodarkę USA, choć widoczne są pewne oznaki chłodzenia popytu na pracę. Rosną obawy o kondycję Chin, które zmagają się z problemami sektora nieruchomości. Dane o aktywności gospodarczej w Państwie Środka systematycznie rozczarowują, co rozwiewa nadzieje na przebudzenie popytu konsumpcyjnego, który aktualnie pozytywnie wpływa na globalne procesy deflacyjne.

Cykl zacieśniania polityki pieniężnej przez główne banki centralne prawdopodobnie będzie kontynuacją, choć zarówno Fed, jak i EBC oficjalnie deklarują, że furta do kolejnych podwyżek nie została ostatecznie zamknięta. Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie, ale przewidywania dotyczące przyszłej polityki byłyby bardziej „jastrzębie” niż się spodziewano.

W międzyczasie EBC podniósł we wrześniu stopę depozytową do rekordowego poziomu 4%, sygnalizując jednocześnie, że jest to poziom, który – jeśli utrzymywany wystarczająco długo – powinien sprowadzić inflację do celu. Również Fed zapowiada utrzymywanie stóp procentowych „wyżej na dłużej”.



Zagregowany wskaźnik PMI w strefie euro zaskoczył in plus, rosnąc we wrześniu o 0,3 pkt. do 47,1 pkt. Wzrost był spowodowany poprawą w usługach, podczas gdy produkcja pozostała bez zmian. Chociaż miary PMI są na terytorium recesyjnym, wzrost kompozytu jest pozytywną wiadomością. Wyniki były mieszane w różnych krajach, przy czym wskaźnik zagregowany wzrósł o 1,6 pkt. w Niemczech, a spadł o 2,5 pkt. we Francji.



Europejski rynek długu korporacyjnego wykazywał się brakiem wzrostu premii za ryzyko w ujęciu miesięcznym, zarówno w kategorii „Investment Grade”, jak i „High Yield”. Z punktu widzenia stopy zwrotu, we wrześniu lepiej radziły sobie te drugie, zyskując 0,32%. Po przeciwnej stronie inwestycyjni, notując miesięczną stopę zwrotu na poziomie -0,85%.

W III kwartale nastąpiła masowa wyprzedaż obligacji, która spowodowała wzrost rentowności do spiewolentnych maksymalnie niemalże na całym świecie.

Przykładowo, rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA zakończyła kwartał wzrostem do poziomu 4,57%, a w szczytowym momencie dnia 28 września wyniosła aż 4,686%, czego nie obserwowano od 2007 roku. Rentowności przesunęły się w górę na całej krzywej, która stała się wyraźnie bardziej stroma.

10-LETNIE OBLIGACJE SKARBOWE

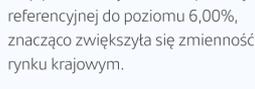


W rezultacie rentowności 30-letnich Treasuries rosły bardziej od 2-letnich i odnotowały największy kwartalny wzrost od I kwartału 2009 r., ze wzrostem do 4,70%. W tym samym czasie polski indeks obligacji skarbowych po raz kolejny odnotował wzrost (rentowności spadły) i kwartalny stopę zwrotu na poziomie 2,6%. Przyczynił się do tego szybszy spadek inflacji, a wraz z nim oczekiwane dalsze obniżki stóp procentowych.



OBLIGACJE POLSKA

Po zaskakującej decyzji RPP o obniżeniu stóp procentowych aż o 75pb, w tym referencyjnej do poziomu 6,00%, znacząco zwiększyła się zmienność na rynku krajowym.



Złoty przez cały miesiąc mocno tracił wobec dolara i euro, a rentowności 10-letnich skarbowych papierów wartościowych wzrosły (ceny spadły) z 5,57% do 5,96%.



Prezes NBP argumentował mocne cięcia radykalnym pogorszeniem koniunktury u naszych partnerów handlowych oraz odpowiedzialnością na dynamicznie spadającą inflację.



Inflacja CPI na koniec września według wstępnych danych wyniosła 8,2% r/r i była niższa niż prognozowano. Co ważne, także inflacja bazowa okazała się niższa od oczekiwań.

Tel. (+48) 22 431 52 25

Infolinia 801 123 801

Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagającym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa subfunduszy Santander FIO, Santander Prestiż SFIIO (w wybranej podobiorii jednostek) oraz S&P 5FIIO w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej, niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP. Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4). Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków. Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki przedmiotem sposobu bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Kopiowanie zawarte w dokumentach zbieranych zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą z źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

2023 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „ptomien” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.