



Rynki wschodzące. Nowe otwarcie czy stare ryzyka?

Grzegorz Prażmo – Zarządzający funduszami
TFI Allianz Polska S.A.

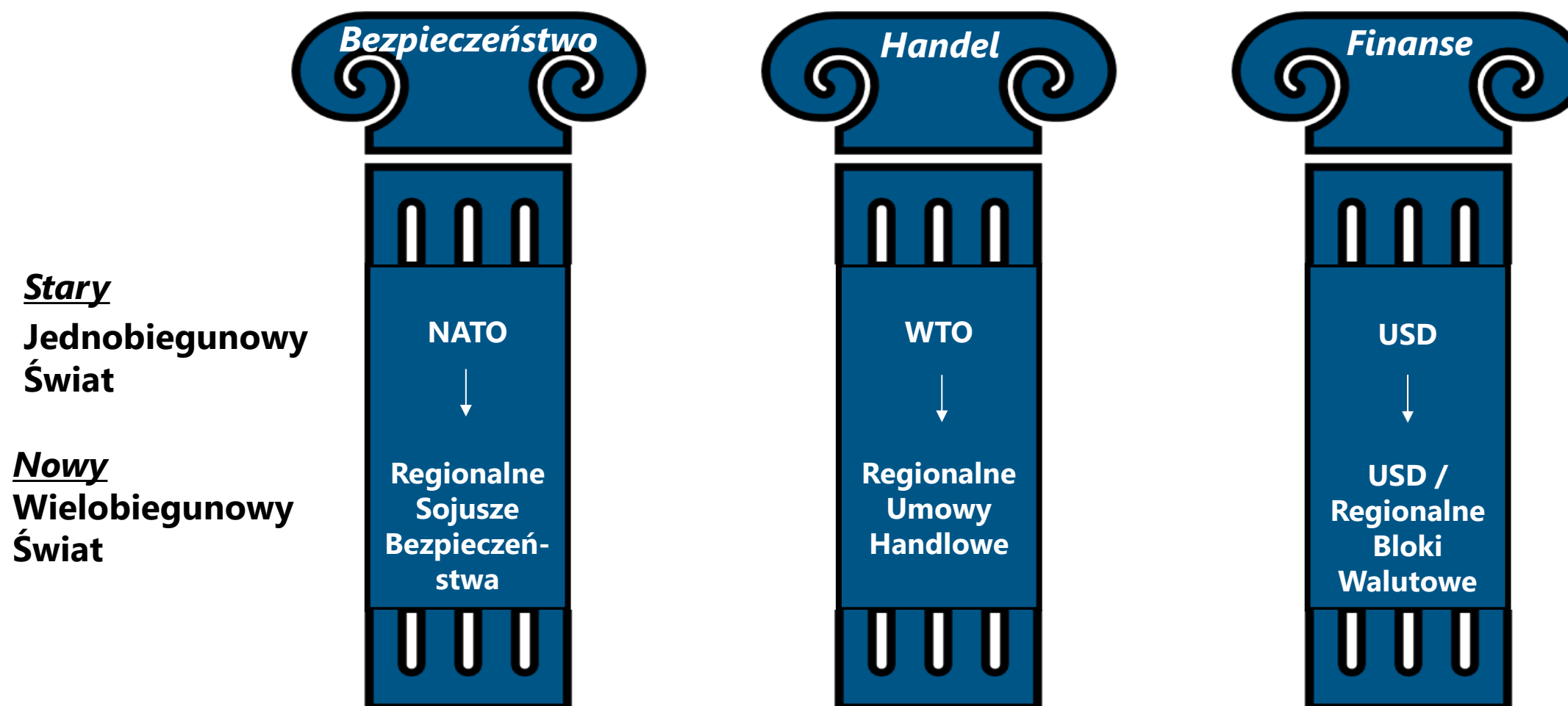
Rynki Wschodzące: Przeszłość nie zapowiada wstępu do przyszłości

- 1** Przesunięcie w kierunku wielobiegunowego świata przyspiesza. Aktywa rynków wschodzących mogą zyskać na subtelnej, ale poważnej zmianie w globalnym układzie sił.
- 2** Nadmierny interwencjonizm polityczny Trumpa skłania inwestorów do ponownego przemyślenia i zarządzania ryzykiem przyszłych przepływów portfelowych w USA.
- 3** Oczekujemy, że obligacje rynków wschodzących w lokalnych walutach będą nadal zachowywały się lepiej od obligacji rynków wschodzących w twardych walutach.
- 4** Fundamenty rynków wschodzących są nadal sprzyjające, obejmując zdrowe różnice w tempie wzrostu gospodarczego, łagodzenie polityki monetarnej, bardziej zdyscyplinowaną politykę fiskalną oraz brak przewidywanych niewypłacalności na resztę 2025 roku.
- 5** Spready nadal wydają się atrakcyjne w porównaniu do amerykańskich obligacji korporacyjnych, szczególnie w segmencie inwestycyjnym. Waluty rynków wschodzących nadal korzystają ze słabszego dolara amerykańskiego i wysokich stóp procentowych.

Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.

Wyrażone poglądy i oczekiwania są poglądami i oczekiwaniami PIMCO. Stwierdzenia dotyczące trendów na rynkach finansowych opierają się na aktualnych warunkach rynkowych, które będą ulegać wahaniom.

Trzy filary tradycyjnego porządku świata są wywracane do góry nogami.

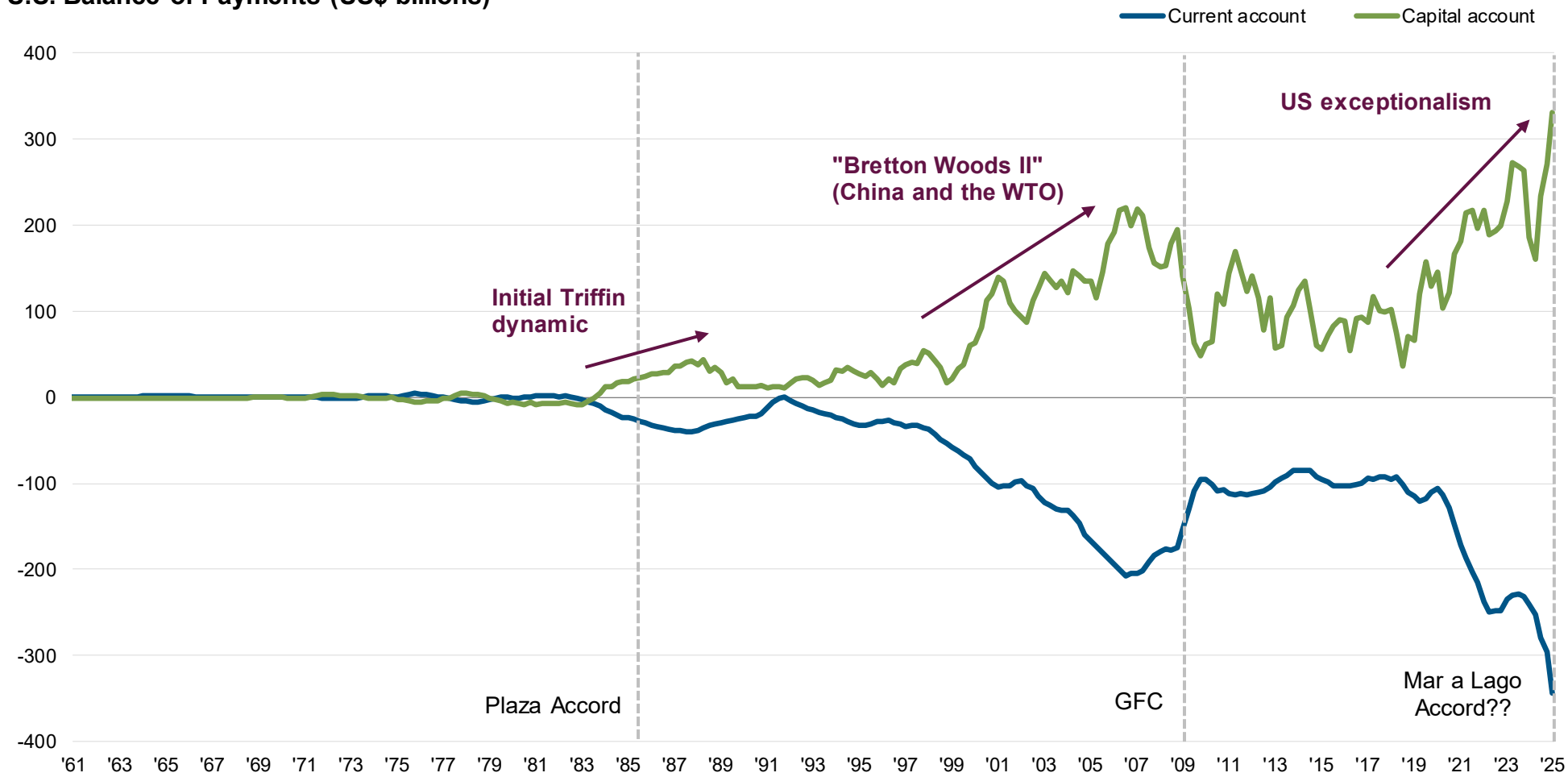


Źródło: PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.

Handel, przepływy kapitału i polityka przemysłowa są ze sobą powiązane

Ekonomia jest pochodną polityki, a konsekwencje tego są znaczące

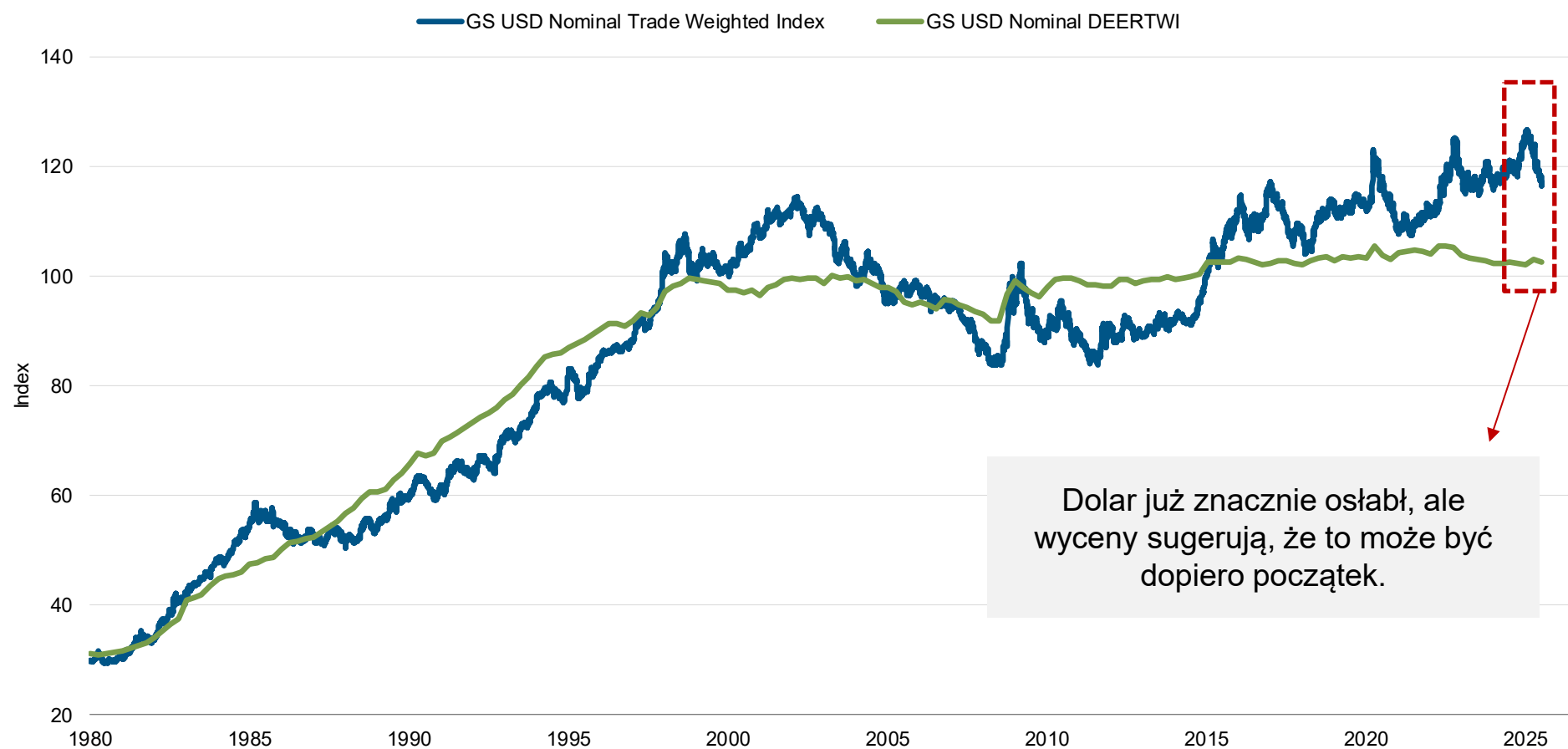
U.S. Balance of Payments (US\$ billions)



Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: Biuro Analiz Ekonomicznych, Haver, PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.
Na podstawie danych kwartalnych od I kwartału 1960 r. do I kwartału 2025 r., obliczonych w ujęciu kroczącym za cztery kwartały.
Nie ma gwarancji, że wyżej wymienione trendy będą kontynuowane. Stwierdzenia dotyczące trendów na rynkach finansowych opierają się na aktualnych warunkach rynkowych, które będą ulegać wahaniom.

Dolar amerykański może nadal być przewartościowany...

Historyczne deprecjacje dolara mają tendencję do bycia długimi i trwałymi



Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródła: Goldman Sachs Research, PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.

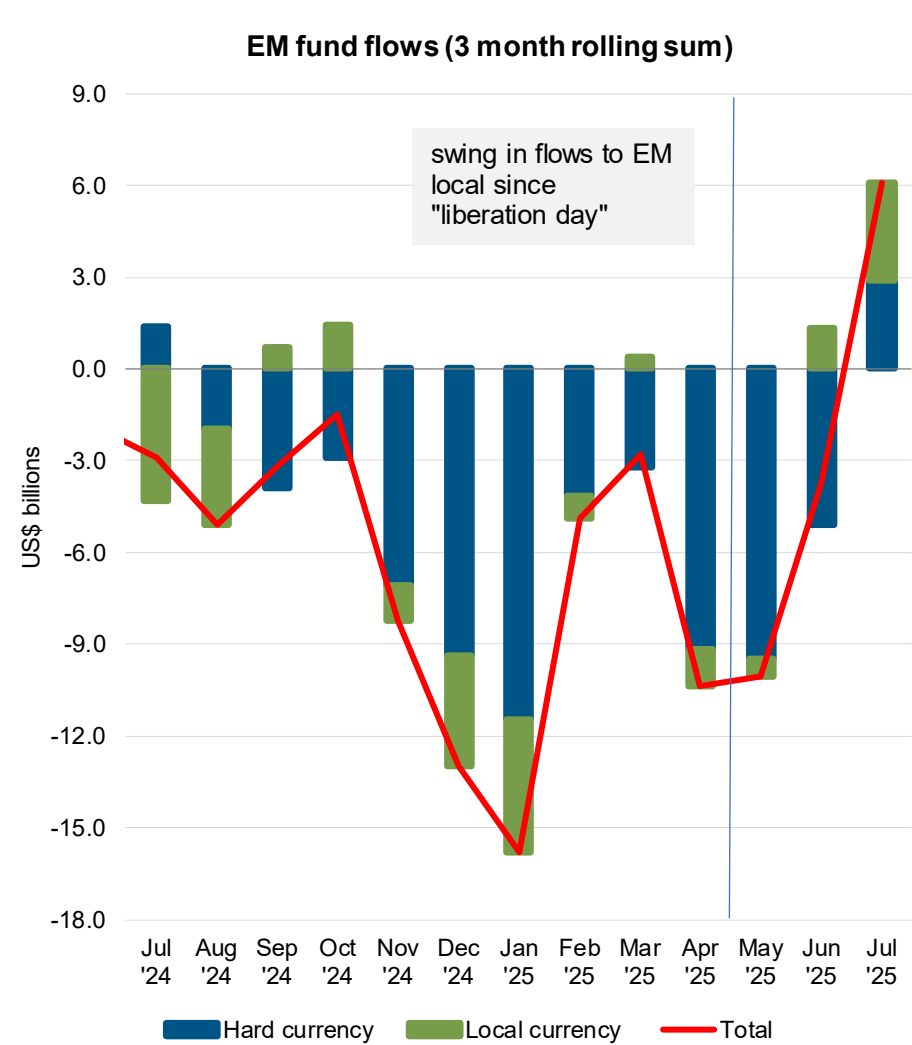
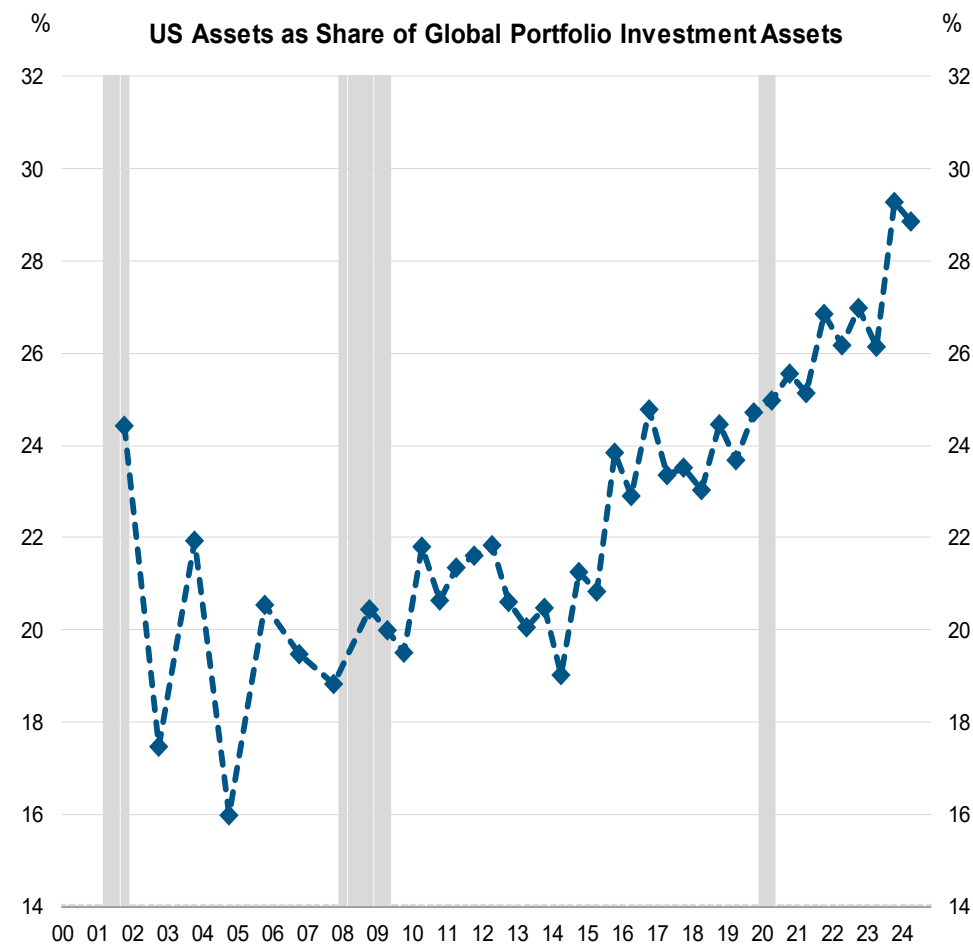
Indeks dolara amerykańskiego ważony handlem jest miarą wartości dolara amerykańskiego w stosunku do innych walut światowych.

Nie ma gwarancji, że wyżej wymienione trendy będą kontynuowane. Stwierdzenia dotyczące trendów na rynkach finansowych opierają się na aktualnych warunkach rynkowych, które będą ulegać wahaniom.

...ale w tym momencie chodzi mniej o fundamenty, a bardziej o zmianę kierunku globalnych przepływów kapitałowych



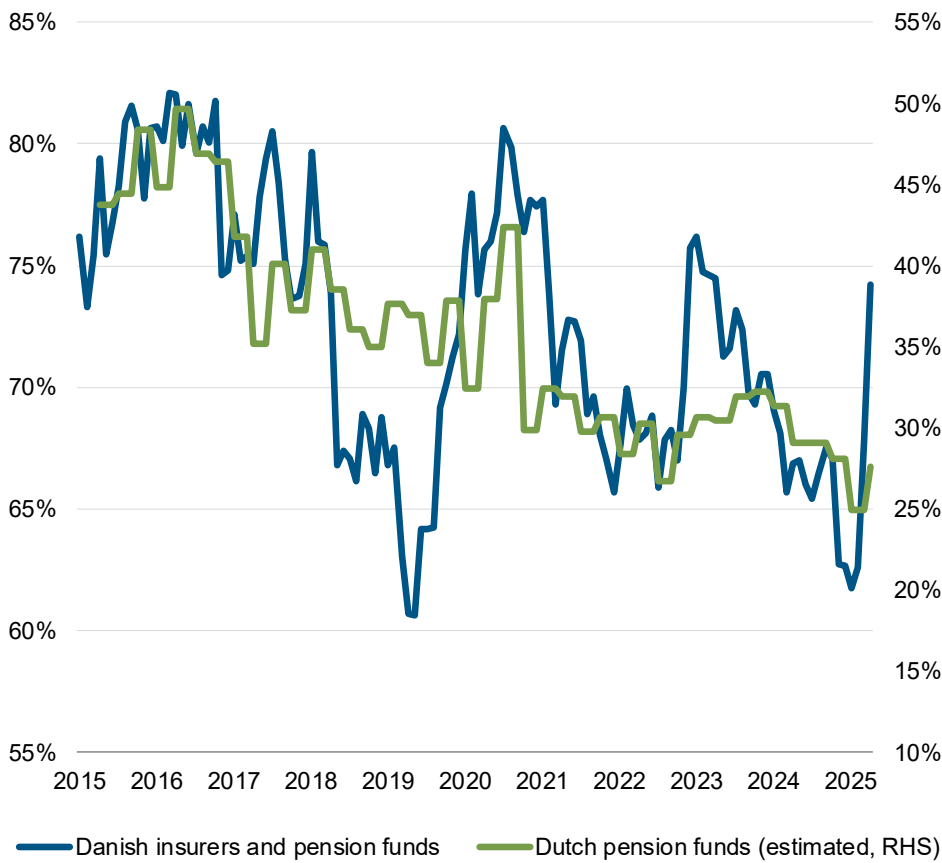
Koncentracja zagranicznych inwestorów w USA jest wysoka, co skłania do krańcowego zakupu obligacji rynków wschodzących



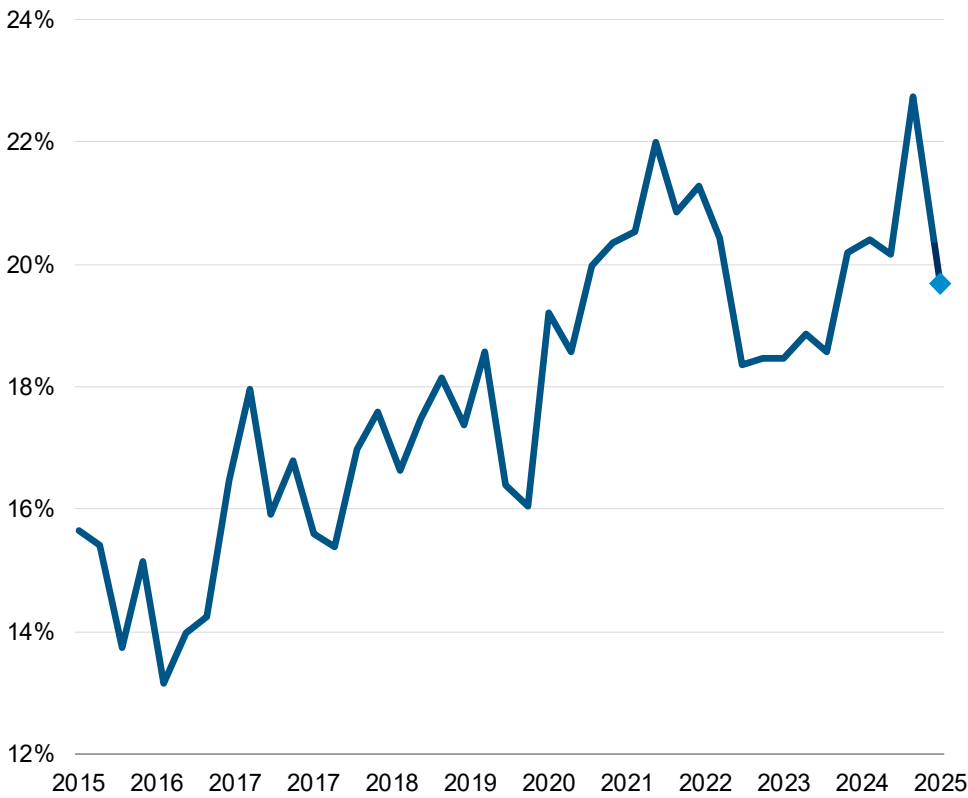
Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. ŹRÓDŁO: J.P. Morgan, EPFR, GS Investment Research. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.

Duże fundusze emerytalne zaczynają zabezpieczać walutowo coraz większą część swoich amerykańskich aktywów

USD hedge ratios (%)



Unhedged USD exposure (% of total assets)*



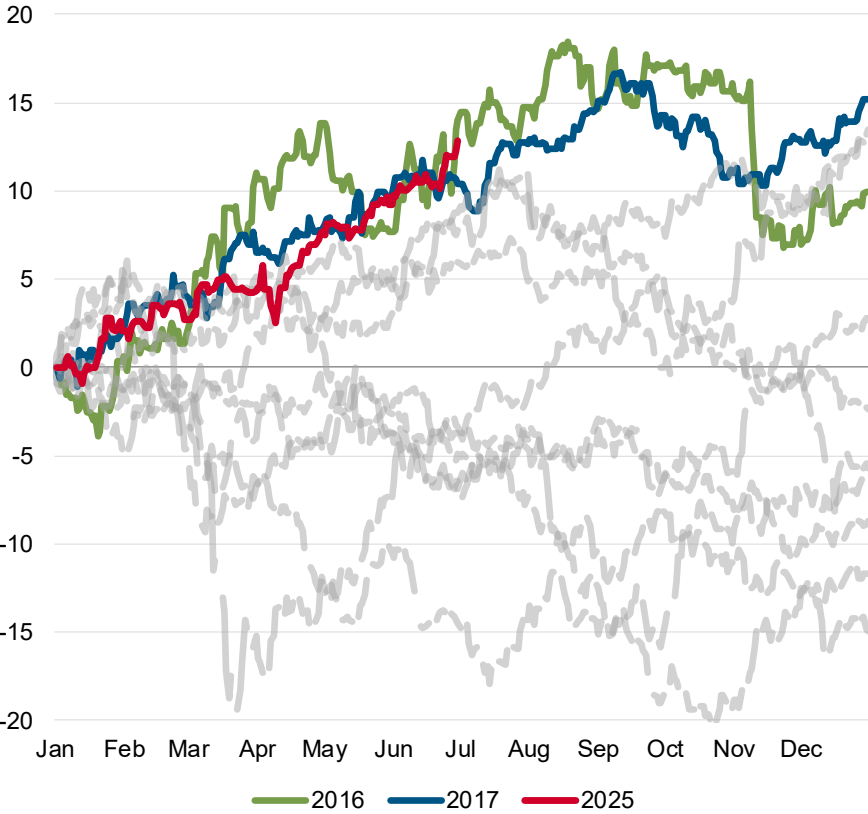
Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: Duński Bank Centralny, Holenderski Bank Centralny, BNP Paribas. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.
*Aktywa ogółem odnoszą się do połączonych aktywów zarządzanych w ramach holenderskiego i duńskiego systemu emerytalnego. Kropkowany punkt na RHS pokazuje okres, w którym dostępne są tylko dane duńskie.

Stopy zwrotu obligacji rynków wschodzących w lokalnych walutach podczas Trumpa 2.0 są najsilniejsze od czasów... Trumpa 1.0

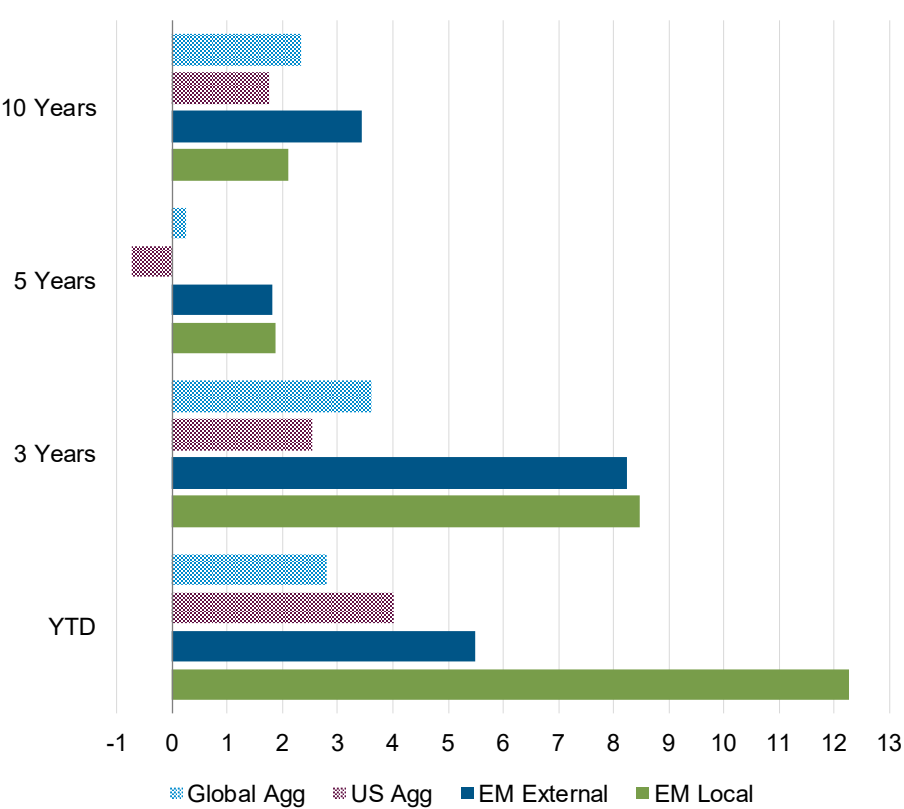


Obligacje rynków wschodzących zachowały się lepiej od obligacji rynków rozwiniętych przez większość ostatniej dekady

EM local fixed income calendar YTD % return



Index returns (%)



Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.

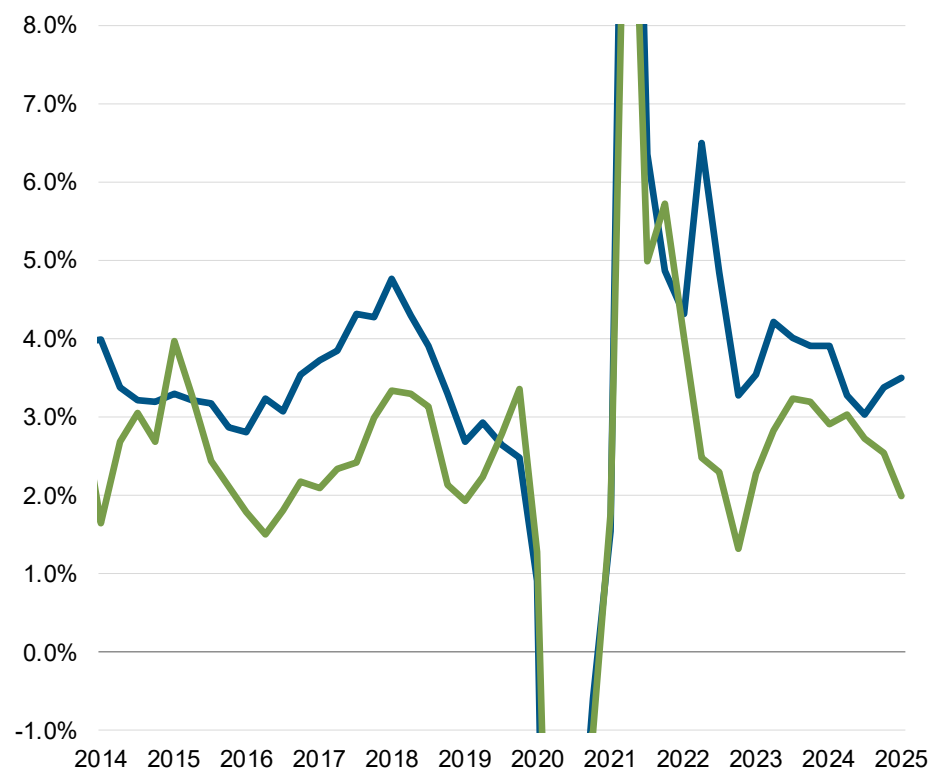
Rynki wschodzące lokalne: JP Morgan GBI – Globalny Zdywersyfikowany Indeks Rynków Wschodzących; Rynki wschodzące Zewnętrzne: JP Morgan EMBI Global; US Agg: Bloomberg Agregat dla USA; Globalny Agg: Globalny agregat Bloomberga. Nie ma możliwości bezpośredniego inwestowania w indeks niezarządzany. Nie ma gwarancji, że wyżej wymienione trendy będą kontynuowane. Stwierdzenia dotyczące trendów na rynkach finansowych opierają się na aktualnych warunkach rynkowych, które będą ulegać wahaniom.

Różnice we wzroście gospodarczym się zwiększają, a cykl podwyżek ratingów na rynkach wschodzących jest w pełnym rozkwicie

Oczekujemy zerowej liczby niewypłacalności państwowych w ciągu najbliższych 12 miesięcy

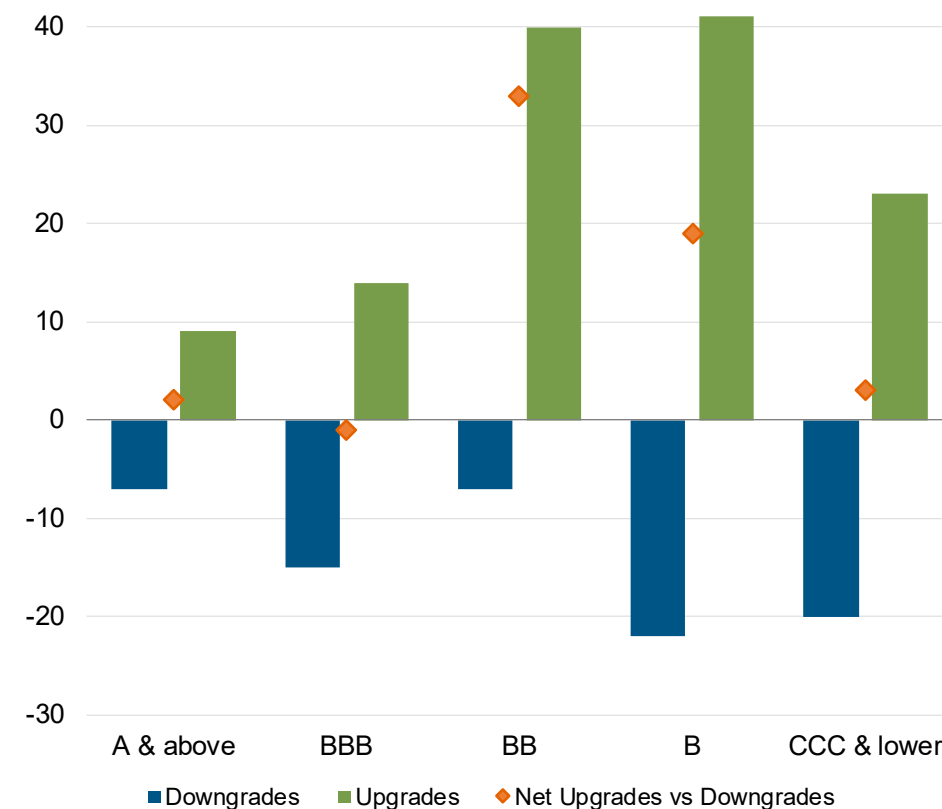
Nadmierny wzrost gospodarczy zazwyczaj przekłada się na napływ kapitału.

EM-ex-China real GDP growth (% y-o-y) — EM — US



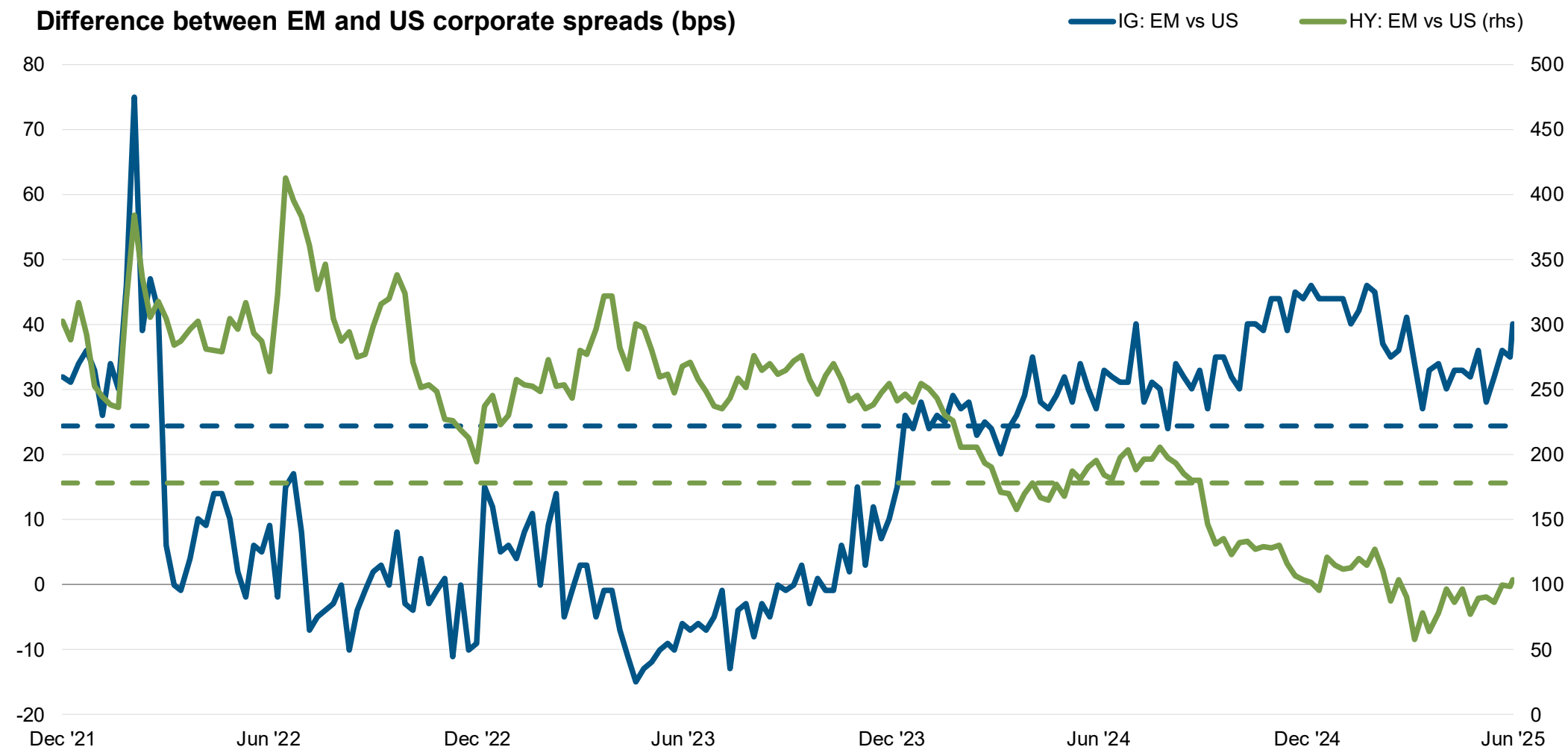
Jakość kredytowa rynków wschodzących się poprawia, z koncentracją podwyżek ratingów w przedziałach BB i B.

EM ratings count since January 2024



Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: Haver, PIMCO, BofA Global Research, Bloomberg. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.
Wykres RHS zawiera zarówno ratingi, jak i zmiany perspektyw.

Atrakcyjny punkt wejścia w porównaniu do obligacji korporacyjnych rynków rozwiniętych



Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: PIMCO, Bloomberg, ICE Data Indexes, BofA Global Research. Wyłącznie w celach ilustracyjnych. Linie przerywane = średnia z dwóch lat.
US IG: Amerykański indeks korporacyjny ICE BofA; US Hy: Amerykański indeks wysokiej rentowności ICE BofA; EM IG: ICE BOFA Amerykański indeks zewnętrznych obligacji skarbowych rynków wschodzących o ratingu inwestycyjnym; EM HY: ICE BofA Amerykański indeks zewnętrznych obligacji skarbowych na rynkach wschodzących.

Pozycjonowanie portfela: Atrakcyjne możliwości w Ameryce Łacińskiej, MEA i Europie



Pozytywne czynniki

EM w Twartych Walutach

- Wiarygodne historie reform/wsparcie MFV:
Wybrzeże Kości Słoniowej, Ekwador, Egipt
- Wykorzystanie premii poza indeksami:
Koszyk papierów denominowanych w EUR z Bułgarii, Rumunii, Serbii
- Wybrane kraje z ratingiem BB:
Gwatemala, Paragwaj, Panama
- Wyższa jakość, rating inwestycyjny:
Węgry, Łotwa, Słowenia
- Obligacje firm państwowych: *Preferujemy kazachskie, marokańskie, uzbeckie obligacje firm państwowych nad obligacjami rządowymi*
- Obligacje krótkoterminowe z wyższą betą: *Angola, Ghana, Pakistan*
- Kraje zależne od ropy: *Bahrain, Oman*
- Dobrze wycenione dobre historie: *Malezja, Filipiny, ZEA, Urugwaj*
- Ryzyko sankcji/wojny handlowej: *Chiny*
- Fundamentalnie słabe kredyty: *Boliwia, Etiopia, Honduras, Irak, Jamajka*
- Kraje zagrożone fiskalnym poślizgiem: *Brazylia, Indonezja*
- Ryzyko kredytowe długoterminowe: *Meksyk, Arabia Saudyjska*

Główne ryzyka

EM w Lokalnych Walutach

- Łączenie ekspozycji w głównych lokalnych rynkach EM z koszykiem idiosynkratycznych premii ryzyka w całej klasie aktywów
- Lokalny czas trwania w krajach ze stromymi krzywymi, inflacją blisko celu i wiarygodnymi bankami centralnymi: *RPA, Peru*
- Wybrane kraje z wysokimi odsetkami, gdzie decydenci chcą zachować status quo, aby przyciągnąć kapitał zagraniczny: *Dominikana, Egipt, Nigeria, Turcja*
- Główne waluty EM z wysokimi początkowymi rentownościami, które skorzystają na słabszym dolarze: *Brazylia, Meksyk, RPA*
- Kraje z niskimi nominalnymi rentownościami i presją fiskalną: *Tajlandia*
- Obligacje krótkoterminowe, gdzie dostępne są bardziej efektywne instrumenty do uzyskania ekspozycji: *Malezja, Indie*
- Suwereny z przewartościowanymi walutami i pogarszającym się bilansem płatniczym: *Argentyna*

Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: PIMCO
Powyższy przegląd strategii ma na celu jedynie zilustrowanie głównych tematów.

Podsumowanie: Realokacja kapitału, różnice w tempie wzrostu i cła

Rynki wschodzące przechodzą największą realokację kapitału od dwóch dekad



Fundamenty

Pozostają silne

+/-

Bilanse krajów o ratingu inwestycyjnym pozostają odporne, jednak niepewność związana z cłami USA może nadal stanowić wyzwanie.

Kraje o ratingach wysokodochodowych skorzystały z ogólnego zawężenia spreadów i kontynuują postępy w ramach programów MFW, choć ryzyko geopolityczne pozostaje wysokie.

Słabość dolara amerykańskiego stworzyła deflacyjny kontekst dla reszty świata. Ostatnie wzmocnienie walut rynków wschodzących dało ich bankom centralnym możliwość kontynuowania cykli obniżek stóp procentowych, z ponad 60% krajów rynków wschodzących obniżających stopy procentowe.



Przepływy

Obiecująca droga przed nami

+

Obserwujemy wczesne oznaki realokacji kapitału z USA do aktywów poza USA (w tym rynków wschodzących).

Fundusze obligacji rynków wschodzących odnotowały największy napływ od dwóch lat pod koniec II kwartału. Spodziewamy się, że ten trend będzie się utrzymywał, wspierany przez zdrowe różnice wzrostu gospodarczego w porównaniu z USA oraz historycznie niskie zaangażowanie w rynki wschodzące.

Ogólne pozycjonowanie pozostaje niewielkie wśród zarządzających, choć udział w emisjach o ratingu inwestycyjnym wzrósł od 2024 roku.



Wyceny

Atrakcyjne

+

Spready: Wyceny nadal pozostają blisko historycznych minimów. Emitenci o wysokiej jakości obecnie oferują bardziej atrakcyjne poziomy rekompensaty w porównaniu do USA.

Obligacje w Lokalnych Walutach: Przy stłumionej inflacji, wiele walut rynków wschodzących zyskujących na wartości i spowalniającym globalnym wzroście gospodarczym, banki centralne rynków wschodzących mogły dalej obniżać stopy procentowe – potencjalnie oznaczając początek korzystnego, wieloletniego cyklu obniżek stóp procentowych.

Waluty: Waluty rynków wschodzących pozostają atrakcyjne, wspierane przez szerokie osłabienie dolara amerykańskiego. Spodziewamy się, że ten trend będzie się utrzymywał, ponieważ cykle osłabienia dolara znane są z długotrwałości.

Stan na dzień 30 czerwca 2025 r. Źródło: PIMCO. Wyłącznie w celach ilustracyjnych.
Spready odnoszą się do indeksów PIMCO Emerging Market strategii lokalnych i zewnętrznych: JP Morgan EMBI Global Composite Index oraz JP Morgan GBI-EM Global Div Compos Index.

Ważne informacje



Materiał reklamowy. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy 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 instytucją finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4B, 01-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).