

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Udany koniec roku

Po korekcie cen akcji w listopadzie, w ostatnim miesiącu roku na większość rynków powróciły wzrosty. Poprawa sentymentu w głównej mierze wynikała ze zmniejszających się obaw co do konsekwencji ekonomicznych kolejnej fali pandemii. Indeksy giełdowe w USA i w Europie Zachodniej w ciągu miesiąca zyskały po 4-6%, a S&P500 i francuski CAC 40 pod koniec grudnia dotarły do poziomów najwyższych w historii. Na rynkach wschodzących nastroje były mniej optymistyczne – indeks MSCI EM wzrósł jedynie o 1,2%, a chiński Shanghai Composite o +2,1%.

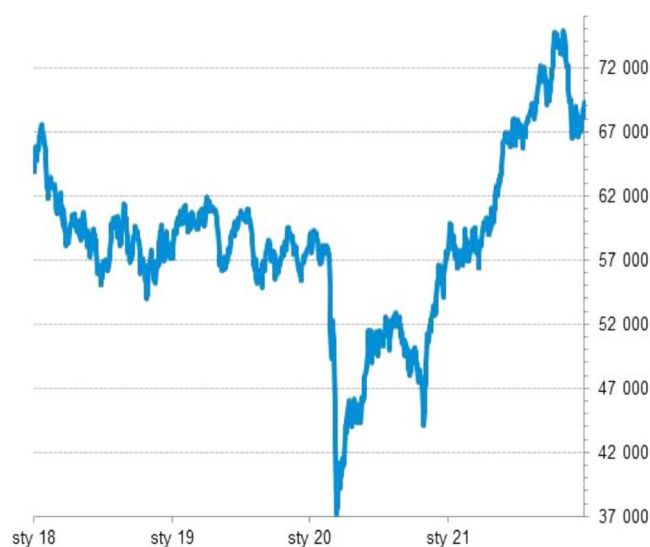
W Polsce ceny akcji zachowały się gorzej niż na rynkach rozwiniętych – co prawda WIG20 zyskał 3,3%, ale indeksy małych i średnich spółek zakończyły miesiąc symbolicznymi spadkami: sWIG80 -0,6%, a mWIG40 -0,7%.

Zdecydowanie najlepiej zachowała się w grudniu branża odzieżowa, a konkretnie największa spółka z tego segmentu – LPP. Kurs akcji tej firmy, po bardzo dobrych wynikach kwartalnych za okres od sierpnia do października, wzrósł o ponad 30%, wyznaczając maksimum wszech czasów. Dwa kolejne mocne sektory to: motoryzacja i paliwa – pierwszy zyskiwał po informacjach Inter Cars-u i Auto Partnera o dużych wzrostach przychodów tych firm w listopadzie, drugi – dzięki wysokim cenom gazu i znaczącej podwyżce taryf dla klientów indywidualnych na 2022 roku (korzystne dla PGNiG) oraz spodziewanej poprawie marż na sprzedaży paliw płynnych (dzięki obniżce akcyzy) – pozytywne dla Lotosu i PKN.

Głównym powodem poprawy notowań w końcówce roku były mniej alarmujące niż w listopadzie informacje związane z nową mutacją koronawirusa – Omicronem. Okazało się, że mimo iż ta odmiana jest około trzykrotnie bardziej zakaźna od wcześniejszych wariantów, to wywołuje wyraźnie mniej dolegliwości – pod koniec grudnia dzienna liczba zakażeń COVID-19 była około dwukrotnie wyższa niż w szczycie z wiosny 2021 roku, ale liczba osób umierających z powodu wirusa była o połowę mniejsza niż kilka miesięcy wcześniej. Takie doniesienia uspokoiły inwestorów giełdowych i zwiększyły przekonanie, że rządy większości krajów nie zdecydują się na wprowadzenie poważnych ograniczeń w funkcjonowaniu firm i przemieszczaniu ludności.

Od strony ekonomicznej głównym problemem w wielu krajach nadal były zakłócenia w łańcuchach dostaw i będąca tego konsekwencją najwyższa od ponad 20 lat inflacja. Mimo tego wzrost gospodarczy w większości regionów świata utrzymywał się na wysokim poziomie. W strefie euro indeks wyprzedzający koniunktury w sektorze wytwórczym, PMI Manufacturing, obniżył się z 58,4 pkt do 58,0 pkt, a w USA spadł z 58,3 pkt

### Indeks WIG\*



### Stopy zwrotu z indeksów narastająco w 2021 roku\*



## Rynek akcji c.d.

do 57,7 pkt. W obu przypadkach aktywność pozostała jednak wyraźnie powyżej poziomu 50 pkt, wskazującego na ekspansję gospodarczą. Nieznacznie poprawiła się sytuacja w Chinach – PMI Caixin wzrósł z 49,9 pkt do 50,9 pkt (najwyższy poziom od 6 miesięcy), w czym pomogły decyzje o obniżkach oprocentowania kredytów udzielanych przez chińskie banki. Co ciekawe w grudniu chińska produkcja z przeznaczeniem na rynek krajowy zwiększyła się w tempie najszybszym od 12 miesięcy, a koszty wytworzenia (zmiana miesiąc do miesiąca) rosły w tempie najwolniejszym od 19 miesięcy (w ostatnich kilku tygodniach 2021 roku w Chinach spadały ceny stali, węgla, prądu). Aktywność gospodarcza poprawiła się również w Polsce – PMI wzrósł z 54,4 pkt do 56,1 pkt (najwyższy poziom od lipca). Siłą napędową wskaźnika był wzrost produkcji i nowych zamówień, zmurą polskich przedsiębiorców pozostał dalszy wzrost kosztów wytworzenia (przede wszystkim efekt rosnących cen gazu i prądu).

Relatywnie mocne zachowanie światowej gospodarki skłania do umiarkowanego optymizmu na najbliższe miesiące. Potencjalnym zagrożeniem dla dobrej koniunktury na rynku akcji w 2022 roku może być normalizacja polityki monetarnej przez największe banki centralne, przede wszystkim FED. Jeśli w celu przeciwdziałania inflacji banki zdecydują się na szybsze podwyższanie stóp procentowych (obecnie oczekuje się w 2022 roku w USA trzech podwyżek po 25 pkt bazowych), inwestorzy mogą dojść do przekonania, że zagrazi to wzrostowi gospodarczemu i wynikom spółek giełdowych.

W Polsce również dużo zależeć będzie od polityki pieniężnej. Po jesiennych podwyżkach, stopy procentowe NBP są już na poziomie najwyższym od marca 2015 roku. Dalsze wzrosty oprocentowania będą powodować przekierowanie coraz większej części środków z konsumpcji na spłatę odsetek

## Rynek obligacji

### Cała nadzieja w przyszłym roku

Ostatni miesiąc roku nie przyniósł wyczekiwanego świątecznego spokoju, czy też wytchnienia uczestnikom rynku długu. Zmienność cen przy obniżonej płynności była czasem zaskakująco bolesna. Grudzień nie okazał się również łaskawy dla posiadaczy obligacji o stałym kuponie tudzież funduszy inwestujących w podobne instrumenty. Wcześniejsze kilkumiesięczne spadki cen krajowych papierów dłużnych oraz wycen jednostek uczestnictwa funduszy dłużnych zostały jeszcze bardziej pogłębione. Dochodowość obligacji rocznych wzrosła o 1,36%, 5-letnich o 0,74%, a 10-letnich o 0,57%.

Przyczyny tego były różnorakie, ale wyraźnym lejtymotytem była inflacja – ta na bieżąco publikowana oraz ta prognozowana na kolejne kwartały.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2021 YTD	Grudzień 2021
S&P 500	26,9%	4,4%
FTSE 100	14,3%	4,6%
DAX	15,8%	5,2%
Nikkei 225	4,9%	3,5%
WIG	21,5%	2,2%
WIG20	14,3%	3,3%
SWIG80	24,6%	-0,6%
MWIG40	33,1%	-0,7%
WIG-banki	81,3%	0,8%
WIG-budownictwo	2,8%	1,0%
WIG-chemia	27,6%	-2,5%
WIG-energia	18,3%	-3,3%
WIG-górnictwo	-19,3%	-2,7%
WIG-informatyka	21,8%	-1,1%
WIG-leki	8,8%	-5,1%
WIG-media	45,0%	-1,7%
WIG-motoryzacja	69,0%	7,7%
WIG-nieruchomości	19,1%	-0,3%
WIG-odzież	83,8%	21,3%
WIG-paliwa	31,1%	7,3%
WIG-spożywczy	23,1%	-1,0%
WIG-telekomunikacja	20,0%	-3,5%

od kredytów i pożyczek. Polityka prowadzona przez RPP powinna być więc wyważona, by w przeciwdziałaniu inflacji, nie zdusić wzrostu gospodarczego.

Pod koniec listopada tzw. szybki odczyt CPI wskazał na wzrost cen o 7,7% r/r. W połowie miesiąca GUS zrewidował ten indeks w górę do 7,8% r/r. Na tak dynamicznie rosnące ceny towarów i usług, Rada Polityki Pieniężnej odpowiedziała podwyżką stóp podczas posiedzenia, które odbyło się 8 grudnia. Pomimo tego, że zmiana kosztu pieniądza nie była spektakularna i minęła się z oczekiwaniami niektórych analityków (st. referencyjna wzrosła o 0,5 p.p.), to zapowiedź przewodniczącego Rady dotycząca podobnych decyzji w kolejnych miesiącach mogła sugerować, że tym samym rozpoczął się oficjalny cykl podwyżek.

Posiedzenie Fed, które odbyło się 15 grudnia nie miało większego wpływu na ceny krajowych papierów dłużnych. Chociaż komunikat brzmiał dosyć jastrzębio, to w zasadzie był zgodny

## Rynek obligacji c.d.

z oczekiwaniami ekonomistów i inwestorów. Zapowiedziano zmniejszenie ilości skupowanych aktywów o 30 mld w stosunku do oryginalnej kwoty 120 mld miesięcznie, sygnalizując tym samym zakończenie programu QE w marcu 2022 roku. Natomiast forward guidance będący medianą prognoz Rady Gubernatorów wskazał, że w przyszłym roku możliwe będą 3 podwyżki stóp, każda po 25 p.b. Nie były to zatem elektryzujące wiadomości, zwłaszcza biorąc pod uwagę, że inflacja w USA przyspieszyła do poziomu 6,8% r/r.

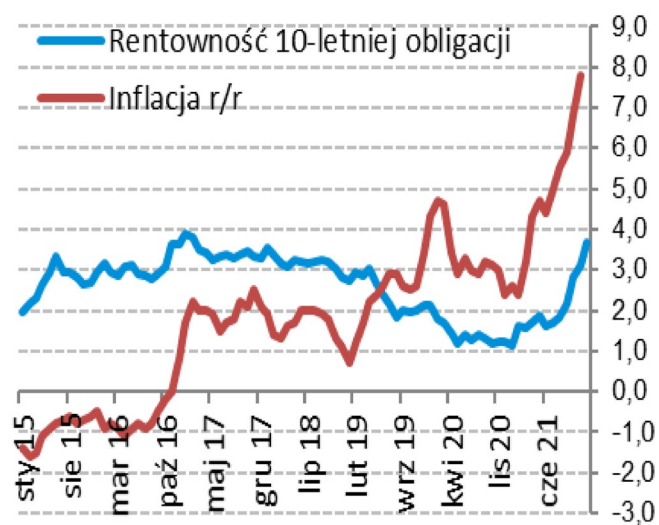
Bez niespodzianek przebiegło także spotkanie Rady Prezesów EBC. Ogłoszono, że w pierwszym kwartale 2022 roku zmniejszone zostaną zakupy netto aktywów ramach programu PEPP, a całkowicie zakończone w marcu 2022 roku. Aby jednak zapewnić spójność polityki pieniężnej ze stabilizacją inflacji, to w II kwartale 2022 roku zwiększony zostanie program APP z 20 mld/m do 40 mld/m, w III kwartale 2022 roku osiągnięte tempo 30 mld/m, a w październiku wróci do poziomu 20 mld/m. Jest to zatem najbardziej łagodne podejście w polityce monetarnej, jakie prezentują omawiane wyżej banki centralne.

Być może dobrnęlibyśmy do końca roku z niewielkimi wahaniami cen i rentowności, gdyby nie 2 następujące wydarzenia. Pierwsze, to wyczekiwana przez analityków decyzja Urzędu Regulacji Energetyki. Organ administracji państwowej postanowił wydać zgodę na znaczne podwyżki cen energii i gazu, które spowodują automatyczne podniesienie prognozowanej ścieżki inflacyjnej na przyszły rok o 2 p.p. Drugie, to wypowiedzi prezesa Adama Glapińskiego, który mówił wprost o tym, że dalsze podwyżki stóp mogą być potrzebne, aby zapobiec utrwaleniu się wysokiej inflacji, a także poinformował o nowej prognozie NBP dotyczącej średniorocznej inflacji, która w 2022 roku miałaby sięgnąć 7,6%. Mimo, że ta projekcja, mocno różniąc się od listopadowej, była raptem potwierdzeniem wyliczeń modeli ekonomistów rynkowych, to wywołała dramatyczną wyprzedaż obligacji. Natychmiast przypomniano sobie bowiem o zaskakującej decyzji Banku Narodowego Czech, który na grudniowym spotkaniu podniósł stopę bazową aż o 100 p.b. do poziomu 3,75%. Takie też oczekiwania, chociaż odosobnione, pojawiły się w kontekście nadchodzącego styczniowego posiedzenia RPP.

W Nowy Rok wchodzimy z solidnymi danymi makro (wysoka sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa, niskie bezrobocie). Równocześnie z pewnym niepokojem dotyczącym niekończącej się pandemii oraz wysokiej inflacji. Wydaje się, że po ogromnych umorzeniach jednostek funduszy dłużnych, które trwały od września ubiegłego roku, następuje stabilizacja przepływów. Dochodowości obligacji dotarły do dawno nieobserwowanych wartości i zaczynają kusić inwestorów. Czy to dobry moment na inwestycje w instrumenty dłużne?

Przytoczyć warto tutaj kilka historyczno-ekonomicznych ciekawostek. Ponad 20 lat temu w styczniu 2001 roku, kiedy roczna inflacja wynosiła 7,4%, oprocentowanie 10-letnich papierów skarbowych sięgało 10,50%. W styczniu 2002 CPI spadło do poziomu 3,4%, a w listopadzie 2002 roku już do 0,9%.

### Obligacje krajowe oraz inflacja CPI\*



### Krzywe rentowności\*\*

Rentowność	Grudzień 2021	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	1,75%	1,65%	0,50%
POL 1YR	3,41%	3,45%	1,36%
POL 2YR	3,39%	3,31%	0,54%
POL 5YR	3,96%	3,54%	0,74%
POL 10 YR	3,67%	2,44%	0,57%
St. efektywna Fed	0,08%	-0,01%	0,03%
US 3M	0,03%	-0,03%	-0,02%
US 2YR	0,72%	0,60%	0,16%
US 5YR	1,26%	0,90%	0,10%
US 10YR	1,51%	0,60%	0,06%
US 30YR	1,92%	0,27%	0,13%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,70%	0,06%	0,26%
GER 2YR	-0,62%	0,08%	0,12%
GER 5YR	-0,45%	0,29%	0,17%
GER 10YR	-0,18%	0,39%	0,17%
GER 30YR	0,20%	0,36%	0,26%

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

Rentowność 10-latek wyniosła wówczas 6%. I chociaż sytuacja polityczno-gospodarcza Polski jest obecnie diametralnie inna niż wtedy, to powyższe liczby podpowiadają, że powinniśmy być przygotowani na dużą zmienność aktywów finansowych i parametrów makro.

## Oferta produktowa

## Subfundusze MetLife FIO Parasol Krajowy

Akcji	Obligacji Skarbowych
Akcji Europy Środkowej i Wschodniej	Stabilnego Wzrostu
Akcji Średnich Spółek	
Aktywnej Alokacji	
Globalnych Innowacji	
Konserwatywny	
Multistrategia	

## Subfundusze MetLife SFIO Parasol Światowy

Akcji Amerykańskich	Akcji Rynków Rozwiniętych
Akcji Ameryki Łacińskiej	Akcji Rynków Wschodzących
Akcji Chińskich i Azjatyckich	Konserwatywny Plus
Akcji Europejskich	Obligacji Plus
Akcji Małych Spółek	Obligacji Światowych
Akcji Nowa Europa	Ochrony Wzrostu
Akcji Polskich	Zrównoważony Azjatycki

metlife.pl

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia i ma wyłącznie charakter informacyjny. Przedmiotowe opracowanie nie powinno stanowić podstawy do podejmowania jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autorzy oraz MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Niniejszy materiał nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej. MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i Fundusze Inwestycyjne zarządzane przez MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. nie gwarantują osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Historyczne wyniki inwestycyjne Funduszy Inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników inwestycyjnych w przyszłości. Inwestycje w Fundusze Inwestycyjne są obciążone ryzykiem inwestycyjnym, włącznie z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanego kapitału. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w dany Subfundusz jest uzależniona od daty zbycia oraz odkupienia jednostek uczestnictwa, wysokości pobranych opłat manipulacyjnych oraz obowiązków podatkowych uczestnika. Powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych Subfunduszy MetLife FIO Parasol Krajowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Globalnych Innowacji, MetLife Subfunduszu Multistrategia) oraz aktywów poszczególnych Subfunduszy Krajowych MetLife SFIO Parasol Światowy może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski. Aktywa Subfunduszy Zagranicznych MetLife SFIO Parasol Światowy lokowane są w większości w jednostki uczestnictwa zagranicznych subfunduszy wskazanych w Statucie MetLife SFIO Parasol Światowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Akcji Europejskich oraz MetLife Subfunduszu Akcji Ameryki Łacińskiej). Wartość aktywów netto: Subfunduszy MetLife FIO Parasol Krajowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Obligacji Skarbowych, MetLife Subfunduszu Konserwatywnego), Subfunduszy Krajowych MetLife SFIO Parasol Światowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Konserwatywnego Plus i MetLife Subfunduszu Obligacji Plus) oraz Subfunduszy Zagranicznych MetLife SFIO Parasol Światowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Obligacji Światowych), cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego Subfunduszu lub na stosowane techniki zarządzania tym portfelem. Szczegółowe informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, znajdują się w Prospekcie Informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów MetLife SFIO Parasol Światowy oraz w Prospekcie Informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów MetLife FIO Parasol Krajowy, dostępnych na stronie internetowej [www.metlife.pl](http://www.metlife.pl) oraz u podmiotów prowadzących dystrybucję.

**Profil ryzyka KIID** to profil ryzyka Subfunduszu wyrażony syntetycznym wskaźnikiem ryzyka (profil ryzyka i zysku), który obrazuje poziom historycznych wahań Jednostki Uczestnictwa mierzony odchyleniem standardowym tygodniowych stóp zwrotu z jednostki uczestnictwa za okres obejmujący 5 lat działalności funduszu. Dane historyczne, takie jak dane stosowane przy obliczaniu wskaźnika syntetycznego, nie dają pewności co do przyszłego profilu ryzyka Subfunduszu. Ze względu na swoją konstrukcję syntetyczny wskaźnik ryzyka nie obejmuje szeregu ryzyk występujących w Subfunduszu, ryzyka istotne dla poszczególnych subfunduszy zostały wymienione w dokumencie Kluczowe Informacje dla Inwestorów. Nie ma gwarancji, że wskazana kategoria profilu ryzyka i zysku pozostanie niezmienna. Przypisanie Subfunduszu do określonej kategorii może z czasem ulec zmianie. Najniższa kategoria ryzyka nie oznacza inwestycji wolnych od ryzyka.

MetLife Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

ul. Przemysłowa 26, 00-450 Warszawa, zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000181644; NIP 107-000-00-46; wysokość kapitału zakładowego: 17.190.000,00 złotych, wpłacony w całości. MetLife TFI S.A. jest spółką z grupy MetLife, Inc.