

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Mgła wojny

W marcu na większości giełd mieliśmy do czynienia z odreagowaniem spadków spowodowanych inwazją Rosji na Ukrainę. Choć wybuch pełnoskalowej wojny kinetycznej w Europie był szokiem dla uczestników rynku, większość z nich uznała prawdopodobnie, że działania militarne nie potrwają długo, a skutki dla światowej gospodarki nie będą tak negatywne, jak to się mogło początkowo wydawać. Ostatecznie amerykański S&P 500 wzrósł o 3,6%, zaś niemiecki DAX zniżył się nieznacznie o 0,3%. Silnie zachowała się również warszawska giełda. WIG wzrósł w tym czasie o 6,1%, indeks dużych spółek WIG20 o 6,7%, natomiast indeksy średnich i małych firm odnotowały wzrost odpowiednio o 4,1% i 8%. Nieznacznie umocnił się złoty zarówno do USD o 0,7%, jak i EUR o 1,3%. Na rynku metali szlachetnych droższe było złoto (+1,3%) oraz srebro (+1,7%). Zyskał również Bitcoin +13,5%.

Spośród naszych indeksów branżowych najlepiej wypadły m.in. spółki odzieżowe, które odrabiały wcześniejsze gwałtowne spadki wynikające z ekspozycji na rynek ukraiński i rosyjski oraz firmy z branży chemicznej, które opublikowały dobre wyniki finansowe za ubiegły rok. Ponad dwuprocentowy spadek odnotował z kolei indeks bankowy, który wciąż znajduje się pod presją rosnącego ryzyka geopolitycznego.

Mimo powrotu indeksów giełdowych do poziomów sprzed wojny wielu inwestorów zdaje sobie wciąż pytania: Czy działania zbrojne szybko się skończą? Czy najgorsze jest już za nami? Czy szybko wrócimy do „business as usual”? Niestety nie znamy na nie odpowiedzi. Pruski generał i teoretyk wojskowości Carl von Clausewitz, w swojej książce „Vom Kriege” z 1832 roku napisał: „wojna to królestwo niepewności; trzy czwarte czynników, na których opiera się działanie w czasie wojny, spowija mgła większej lub mniejszej niepewności”. Niewątpliwie wszyscy chcielibyśmy, aby ten wojenny koszmar, który obserwujemy za naszą wschodnią granicą skończył się jak najszybciej, nie jesteśmy jednak w stanie przewidzieć kiedy to nastąpi.

Pojawiły się natomiast pierwsze szacunki skutków ekonomicznych jakie ta wojna może spowodować w poszczególnych gospodarkach. To co już możemy zaobserwować, to przede wszystkim gwałtowny wzrost cen surowców energetycznych. W obawie przed gospodarczą izolacją Rosji ropa naftowa zdrożała na światowych rynkach od początku tego roku o 45%, gaz ziemny o 50%, zaś węgiel energetyczny o 98%. Nie powinno to zaskakiwać zważywszy, że udział Rosji w światowej produkcji gazu ziemnego szacowany jest na 17%, ropy naftowej na 12%, a węgla na 15%. Jednocześnie Rosja i Ukraina to producenci ok. 25% zbóż na

### Indeks WIG\*



### S&P 500\*



## Rynek akcji c.d.

świecie, stąd też wzrost cen pszenicy o 30% i kukurydzy o 25% w tym roku. Ekonomisci podnieśli więc swoje prognozy dotyczące wzrostu inflacji w tym i przyszłym roku. Jednocześnie wyższe ryzyko geopolityczne, szczególnie w Europie Wschodniej, może skłonić część firm do ograniczenia inwestycji. A to, przy oczekiwanym osłabieniu siły nabywczej konsumenta w efekcie spadku realnych dochodów, spowodowało z kolei obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego. Oczywiście im bardziej rozwinięta gospodarka i im dalej położona od regionu objętego wojną, tym wpływ tych negatywnych czynników będzie mniejszy. Niemniej, choćby według ekspertów OECD, wzrost światowego PKB w tym roku może być o 1 pkt. proc. niższy, zaś inflacja o 2,5 pkt. proc. wyższa. Podobnie jest z szacunkami dla Polski, choć trzeba przyznać, że opinie naszych ekonomistów w tej kwestii są mocno podzielone. Według danych zebranych ostatnio przez NBP wśród 20 ekspertów średnioroczna inflacja wyniesie w tym roku między 8,5% a 11,1%, zaś wzrost gospodarczy wyhamuje do 4,6% lub nawet do 2,8%. Z kolei prognozy na przyszły rok zakładają inflację w przedziale 5,9% - 9%, zaś tempo wzrostu PKB między 1,9% a 4,3%.

Jak widać próba zburzenia dotychczasowego porządku światowego, jaką nie po raz pierwszy w swej historii podjęła Rosja, już spowodowała negatywne skutki dla światowej gospodarki. O tym jednak czy okażą się one krótkotrwałe, czy przyjdzie nam mierzyć się z nimi przez najbliższe lata, zadecyduje przebieg działań wojennych w Ukrainie.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2022 YTD	Marzec 2022
Nikkei 225	-3,37%	4,88%
S&P 500	-4,95%	3,58%
FTSE 100	1,78%	0,77%
DAX	-9,25%	-0,32%
SWIG80	-1,71%	8,02%
WIG20	-5,91%	6,66%
WIG	-6,34%	6,15%
MWIG40	-9,71%	4,11%
WIG-odzież	-32,97%	26,42%
WIG-chemia	15,37%	21,29%
WIG-energia	9,62%	11,29%
WIG-górnictwo	33,32%	10,74%
WIG-leki	-26,77%	10,10%
WIG-informatyka	-6,29%	9,25%
WIG-paliwa	0,89%	8,62%
WIG-motoryzacja	-4,30%	6,88%
WIG-spożywczy	-34,11%	5,38%
WIG-budownictwo	-2,41%	4,67%
WIG-nieruchomości	-4,65%	2,34%
WIG-media	-15,54%	-1,94%
WIG-banki	-11,54%	-2,69%

## Rynek obligacji

### Rentowności eksplodowały

Po trwających nieprzerwanie od września ubiegłego roku wzrostach rentowności w styczniu i lutym, sytuacja na rynku długu wyraźnie się ustabilizowała. Pomimo obaw o rosnącą gwałtownie inflację oraz zapoczątkowany przez Radę Polityki Pieniężnej cykl podwyżek stóp, obligacje średnio i długoterminowe znalazły równowagę przy poziomie 4%. Wśród inwestorów powstało przekonanie, że sytuacja jest już „pod kontrolą”, a zła passa wkrótce się odwróci. Wybuch wojny w Ukrainie brutalnie zmienił to postrzeganie; inwestorzy zostali zmuszeni do szybkiego zrewidowania swoich strategii inwestycyjnych i pogodzenia się z faktem, że spokój na rynkach to raczej odległa perspektywa.

Z początkiem marca rentowności obligacji w Polsce „eksplodowały”. Krzywa rentowności uległa ostremu, niemal równoległemu, przesunięciu w górę, znajdując nowy punkt równowagi około 1,5 punktu proc. wyżej. W końcówce miesiąca papiery 2 i 5-letnie handlowano odpowiednio

z dochodowościami 5,70% i 5,80%, zaś 10-letnie z rentownością 5,40%. Warto dodać, że ruch w takiej skali odpowiada blisko 10% (!) spadkowi ceny w przypadku 10-letniego benchmarku. Silna przecena skarbówek, w połączeniu z kłopotami podmiotów zaangażowanych w ukraińskie i rosyjskie aktywa finansowe, wywołała dużą skalę umorzeń jednostek w funduszach, co z kolei doprowadziło do wzrostu podaży obligacji korporacyjnych na rynku wtórnym i rozszerzenia marż kredytowych.

Pomimo tego, że po rozpoczęciu konfliktu zbrojnego przez Rosję w Ukrainie inwestorzy zwrócili się ku tzw. bezpiecznym przystaniom, obligacje niemieckie i amerykańskie pozostały w trendzie wzrostowym rentowności. Główną przyczyną słabości tych rynków jest znaczne przyspieszenie przez FED i ECB retoryki i działań zmierzających do zaostrzenia polityki pieniężnej. W marcu amerykański komitet otwartego rynku zdecydował się na pierwszą od 2018 roku podwyżkę stóp

## Rynek obligacji c.d.

proc. FED i zapowiedział kolejne takie ruchy nawet w większej skali. Główna stopa wzrosła o 25 punktów do min. 0,25%.

Poza podwyżkami stóp zapowiedziano również rychłą redukcję programu skupu aktywów.

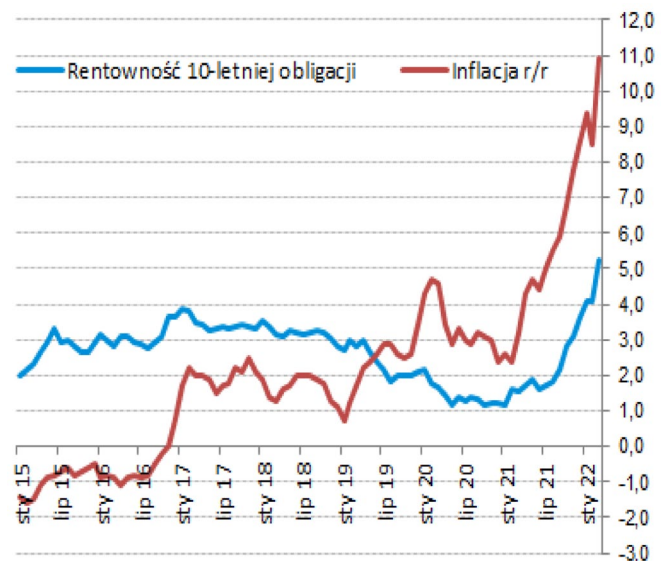
Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych (refinansowa: 0,00%; depozytowa: -0,50%), ale zdecydował o szybszym ograniczaniu skali skupu aktywów w ramach standardowego Asset Purchase Programme (APP) zaraz po zakończeniu (w marcu) pandemicznego PEPP. Bank uzależnia wielkość operacji od napływających danych i rozwoju sytuacji w Ukrainie. Jeśli jednak perspektywy inflacyjne nadal nie będą się poprawiać, EBC może zakończyć skup w ramach APP nawet już w trzecim kwartale 2022 roku. Aktualnie za Odrą papiery 2, 5 i 10-letnie notowane są odpowiednio po -0,05%, 0,40% i 0,55%, a za oceanem ich odpowiedniki po 2,45%, 2,60% i 2,45%.

Na krajowym rynku Rada Polityki Pieniężnej w marcu po raz szósty z rzędu podwyższyła stopy procentowe NBP, w tym główną stopę referencyjną do 3,5%, czyli poziom najwyższego od połowy marca 2013 r. Można oczekiwać (na co wskazują wyceny instrumentów pochodnych), że zacieśnianie polityki pieniężnej będzie konsekwentnie kontynuowane, a stopa oficjalna osiągnie poziom 6%. Obecna sytuacja może doprowadzić do dalszego wzrostu cen surowców i nośników energii, co w połączeniu z coraz wyższymi oczekiwaniami inflacyjnymi niekorzystnie odbije się na cenach konsumpcyjnych niwelując efekty wprowadzonych przez rząd tarcz antyinflacyjnych. Według wstępnego szacunku GUS, inflacja CPI w marcu przyspieszyła do 10,9% r/r z 8,65% r/r w lutym. Miesięczna zmiana CPI (3,2% m/m) okazała się największa od stycznia 1996 r.! Prognoza NBP (z 20 grudnia 2021 r.), iż średnioroczna inflacja w 2022 r. wyniesie 7,6% r/r została zweryfikowana w górę do 10,8%.

Działaniom NBP wtórują banki centralne z regionu Europy Środkowo-Wschodniej, w tym zdecydowane działania Banku Czech i Węgier, gdzie cykl zacieśniania polityk pieniężnych trwa w najlepsze.

Rozwój wojny w Ukrainie i jej konsekwencje, m.in. nakładane sankcje na Rosję i zaburzenia na rynku surowców pozostaną główną siłą oddziałującą na rynki długu. Na świecie utrzymuje się globalna awersja do ryzyka, a dane, które w normalnych warunkach istotnie wpływają na przebieg notowań, teraz przechodzą niezauważone lub wywołują skromną reakcję.

### Obligacje krajowe oraz inflacja CPI\*



### Krzywe rentowności\*\*

Rentowność	Marzec 2022	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	3,50%	3,40%	0,75%
POL 1YR	4,99%	5,03%	1,35%
POL 2YR	5,53%	5,45%	1,49%
POL 5YR	5,65%	5,22%	1,36%
POL 10 YR	5,22%	3,99%	1,13%
St. efektywna Fed	0,33%	0,24%	0,28%
US 3M	0,48%	0,42%	0,19%
US 2YR	2,33%	2,21%	0,90%
US 5YR	2,46%	2,10%	0,74%
US 10YR	2,34%	1,42%	0,51%
US 30YR	2,45%	0,80%	0,29%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,74%	0,02%	0,00%
GER 2YR	-0,07%	0,63%	0,46%
GER 5YR	0,38%	1,11%	0,54%
GER 10YR	0,55%	1,12%	0,41%
GER 30YR	0,67%	0,82%	0,25%

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

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 obarczone 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.