

Komentarz miesięczny

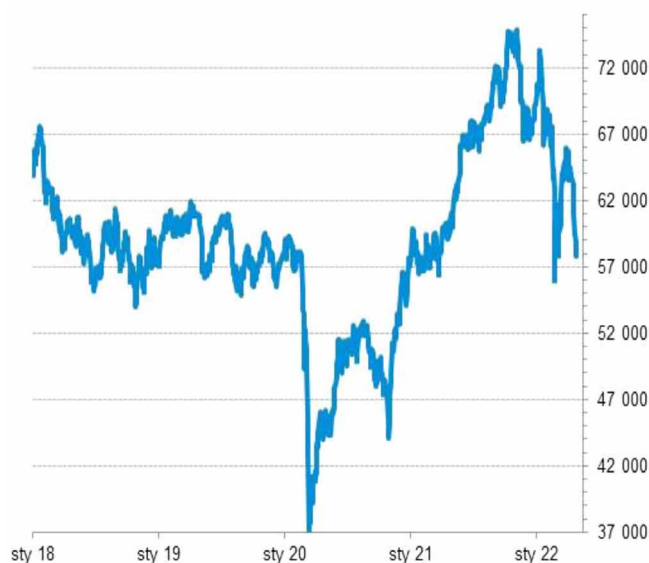
Rynek akcji

Spadkowy kwiecień

Po dosyć mocnym odbiciu cen akcji w marcu, w kwietniu atmosfera na rynkach pogorszyła się. Głównymi powodami były: zbliżające się podwyżki stóp procentowych w USA, tocząca się wojna w Ukrainie oraz istotny wzrost liczby przypadków koronawirusa w Chinach i wprowadzane w tym kraju ograniczenia w przemieszczaniu ludności i funkcjonowaniu firm. W grupie najistotniejszych indeksów światowych najbardziej na wartości straciły amerykańskie: S&P500 zakończył miesiąc spadkiem o 8,8%, a Nasdaq Composite o -13,4%. W mniejszym zakresie potaniały akcje w Azji, w tym regionie najstabilniej zachował się indeks chiński, Shanghai Composite (-6,3%). Względnie spokojnie było w Europie, gdzie większość indeksów straciło po 2-3%, a brytyjski FTSE100 nawet wzrósł o symboliczne 0,4%.

Polska giełda w kwietniu znalazła się w czołówce najstabszych na świecie. Indeks blue chips, WIG20, stracił aż 12,9%, a WIG -11,0%. Mniejsze niżki wystąpiły w segmencie średnich i małych spółek – mWIG40 spadł o 8,5%, a sWIG80 o -5,9%. Większa skala przeceny w grupie dużych i średnich spółek sugeruje, że polskich akcji w bardziej zdecydowany sposób pozbywali się inwestorzy zagraniczni niż krajowi. W podziale branżowym zdecydowanie najlepiej zachowały się spółki energetyczne – WIG-energia wzrósł o 7,7%, na bazie oczekiwań inwestorów, że w związku z planowanym ograniczeniem importu paliw kopalnych z Rosji do Europy, wrośnie znaczenie krajowych kopalń węgla i elektrowni, a spółki energetyczne uzyskają wyższe ceny ze sprzedaży aktywów węglowych do Narodowej Agencji Bezpieczeństwa Energetycznego. Drugą branżą, która zanotowała wzrost był sektor paliwowy – niższe ceny zakupu ropy rosyjskiej oraz podwyższona zmienność cen produktów ropopochodnych przełożyły się na poprawę rentowności w PKN i Lotosie. Najbardziej na kwietniowej wyprzedaży akcji straciły spółki odzieżowe – w dużej mierze było to oddanie relatywnej siły z marca (WIG-odzież był wtedy najmocniejszym z indeksów branżowych). Duże spadki wystąpiły w przypadku spółek surowcowych – najgorzej zachował się KGHM, bo inwestorzy obawiali się, że podwyżki stóp procentowych ze strony FED oraz nasilenie pandemii w Chinach wpłyną negatywnie na światowy wzrost gospodarczy i ograniczą popyt na metale przemysłowe (Chiny generują nieco ponad połowę z globalnego popytu na miedź). Drugi miesiąc z rzędu w czołówce najstabszych sektorów znalazły się instytucje finansowe – szkodziły im planowane przez rząd zmiany prawne, zmierzające do ograniczenia marż realizowanych przez banki na udzielaniu kredytów hipotecznych oraz obawy, że podwyżki stóp procentowych przez RPP wpłyną negatywnie na spłacalność kredytów przez klientów indywidualnych i firmy.

Indeks WIG*



Zmiany indeksów narastająco w 2022 r.*



Rynek akcji c.d.

Ostatni miesiąc pokazał, że na pierwszy plan dla inwestorów powróciła kwestia inflacji, która będzie zmuszać banki centralne do podwyższania stóp procentowych i może przyczynić się do obniżenia aktywności gospodarczej. Największe znaczenie dla światowego wzrostu będzie mieć polityka FED, który oprócz podwyżek stóp procentowych będzie również ograniczał sumę bilansową, czyli powoli zmniejszał płynność na globalnym rynku finansowym. Oba te procesy będą rozłożone na długie miesiące, można więc mieć nadzieję, że w przypadku słabnięcia wzrostu gospodarczego, bank centralny spowolni zacieśnianie polityki monetarnej. Póki co, kwietniowe dane z amerykańskiej gospodarki nie dostarczyły niepokojących wniosków – większość wskaźników nie odbiegała istotnie od poziomów z poprzedniego miesiąca, a indeks aktywności w sektorze wytwórczym, PMI Manufacturing, wzrósł nawet do poziomu najwyższego od 7 miesięcy – z 58,8 pkt do 59,2 pkt. Kwestią, która wzbudzała dużą nerwowość wśród inwestorów były zapowiedzi niektórych spółek giełdowych o możliwym pogorszeniu wyników finansowych w najbliższych miesiącach – po tego rodzaju „ostrzeżeniach” kurs akcji Netflixa spadł do 4-letniego, a Amazona do 2-letniego minimum.

W krótkim terminie czynnikami ryzyka dla koniunktury na globalnym rynku akcji są również przedłużające się lockdown-y w Chinach (w ich konsekwencji Caixin Manufacturing Index spadł do poziomu najniższego od lutego 2020 r. – 46,0 pkt) oraz tocząca się wojna w Ukrainie. W obu przypadkach może dochodzić do trudnych do przewidzenia zwrotów akcji, które będą wpływać na ceny aktywów finansowych.

Warszawska giełda w 2022 r. należy do najsłabszych na świecie. Bez wątplenia atrakcyjność polskiego rynku spadła w oczach globalnych inwestorów wskutek toczącej się wojny za wschodnią granicą, ale i znaczących podwyżek stóp

Indeksy giełdowe**

	2022 YTD	Kwiecień 2022
S&P 500	-13,3%	-8,8%
FTSE 100	2,2%	0,4%
DAX	-11,2%	-2,2%
Nikkei 225	-6,8%	-3,5%
WIG	-16,7%	-11,0%
WIG20	-18,0%	-12,9%
SWIG80	-7,5%	-5,9%
MWIG40	-17,4%	-8,5%
WIG-banki	-25,2%	-15,4%
WIG-budownictwo	-10,0%	-7,8%
WIG-chemia	8,1%	-6,3%
WIG-energia	18,0%	7,7%
WIG-górnictwo	12,7%	-15,5%
WIG-informatyka	-12,1%	-6,2%
WIG-leki	-34,9%	-11,1%
WIG-media	-24,4%	-10,5%
WIG-motoryzacja	-11,3%	-7,3%
WIG-nieruchomości	-4,9%	-0,3%
WIG-odzież	-43,6%	-15,8%
WIG-paliwa	2,9%	2,0%
WIG-spożywczy	-43,6%	-14,4%

procentowych ze strony RPP. Co jednak istotne, na razie, z większości spółek nie płyną sygnały o wyraźnym pogorszeniu wyników finansowych. Jest zatem szansa, że w przypadku obniżenia awersji do ryzyka na globalnym rynku, ceny polskich akcji odbiją mocniej niż zagranicznych.

Rynek obligacji

(Nie)kontrolowana inflacja

Kolejny miesiąc na rynku dłużnym przebiegł pod dyktando danych inflacyjnych, doniesień z za wschodniej granicy oraz komunikatów z posiedzeń banków centralnych. Zestaw napływających informacji wpłynął zdecydowanie negatywnie na ceny obligacji. Zmiana miesięczna dochodowości polskich papierów skarbowych wyniosła ponad 1 punkt procentowy na całej długości krzywej. Mniejsze, ale również istotne wzrosty rentowności miały miejsce w USA i w strefie euro.

W krajowej sferze makro poznaliśmy przede wszystkim wstępne dane inflacyjne. CPI przyspieszył w kwietniu do 12,3% r/r z 11,0% w marcu. Przyczyniły się do tego wzrosty cen żywności oraz surowców, co wyraźnie widać w zwykłych tych kategoriach w stosunku do poprzedniego miesiąca – aż o 4,2% m/m zdrożała żywność, a o 2,4% m/m więcej

płaciliśmy za nośniki energii. W dużej mierze było to konsekwencją trwającej wojny w Ukrainie oraz podejmowanych w związku z nią decyzji polityczno-gospodarczych. Podobnie wysokie odczyty wskaźnika cen i usług obserwujemy w regionie CEE. W przypadku Polski niepokojem jednak napawa mocno rosnąca inflacja bazowa. Według szacunków ekonomistów mogła w kwietniu dojść do poziomu 7,5-7,6% r/r. Do tego zarówno analitycy banków komercyjnych jak i banku centralnego uważają, że szczyt inflacji dopiero przed nami. Prognozy w skrajnych przypadkach przewidują, że wypadnie on w październiku, a ceny będą wtedy rosły w tempie nawet 15-20 proc. w skali roku. Tak odważny scenariusz wspierają inne dane z gospodarki jak wzrost wynagrodzeń oraz wskaźnik cen producenckich (PPI). Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw wyniosło bowiem w marcu

Rynek obligacji c.d.

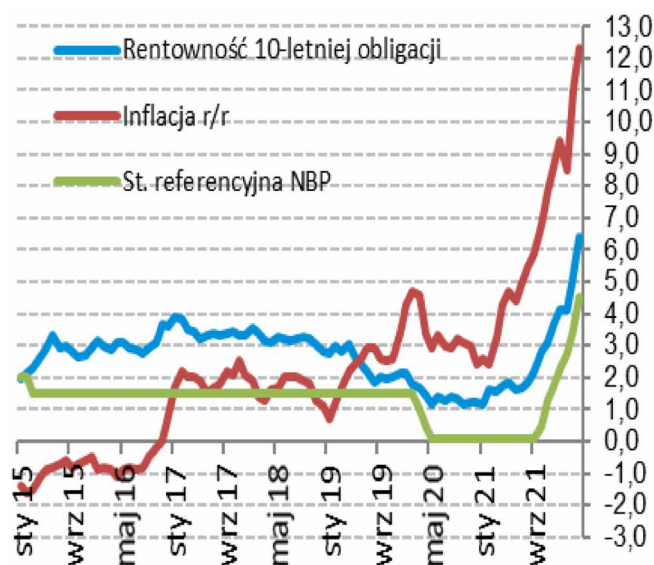
6.665,64 zł, co oznacza wzrost o 12,4 % r/r. Producenci z kolei byli w stanie podnieść w marcu ceny swoich produktów o 20% r/r. Nie zaskakuje więc pojawienie się w przestrzeni medialnej sformułowania „spirala płacowo-cenowa”. Jest to zjawisko, kiedy rosną koszty pracy, co przekłada się na wyższe ceny produktów. To z kolei powoduje dalszą presję na podwyżki płac, wywołując jeszcze większą drożyzną i tak dalej na zasadzie sprzężenia zwrotnego. O ile za wzrostem płac podąża produktywność, sytuacja taka nie jest jeszcze niebezpieczna. W przeciwnym jednak wypadku szybko może doprowadzić do wymknięcia się inflacji spod kontroli.

Kontrolę nad inflacją, dzięki swojemu mandatowi, sprawuje NBP poprzez organ jakim jest Rada Polityki Pieniężnej. Głównym jego instrumentem oddziaływania są stopy procentowe. Dlatego też, zarówno w kwietniu jak i na początku maja, RPP po raz kolejny zdecydowała się na podwyższenie stawki referencyjnej odpowiednio o 100 i 75 punktów bazowych do poziomu 4,5%, a następnie do 5,25%. Te decyzje oczywiście nie skutkują natychmiastowym zahamowaniem wzrostu cen towarów i usług, mają natomiast na celu zapobiec utrwaleniu inflacji na podwyższonym poziomie oraz oddziaływać w kierunku obniżenia oczekiwań inflacyjnych. Innymi słowy bank centralny próbuje schłodzić nieco popyt konsumpcyjny, bo tylko na to właściwie ma wpływ. Zadania tego nie ułatwia natomiast polityka fiskalna rządu. Obniżenie części stawek podatkowych w ramach Tarczy Antyinflacyjnej podtrzymuje popyt, a zapowiedziana pomoc dla kredytobiorców może zmniejszyć efektywność transmisji polityki pieniężnej na realną gospodarkę.

Stąd też uczestnicy rynku spodziewają się, że RPP będzie zmuszona prowadzić dalej jastrzębią politykę monetarną, a stopa referencyjna w tym cyklu podwyżek docelowo może wynieść nawet 7,5%. W ślad za tymi oczekiwaniami przesuwały się w górę stawki Wibor wywołując kolejny gorący temat wśród gospodarstw domowych. Na koniec miesiąca rentowności wszystkich obligacji stałokuponowych o terminie zapadalności powyżej 1 roku kształtowały się znacznie powyżej 6%. Takie poziomy wydają się atrakcyjne dla potencjalnych inwestorów. Żeby jednak zahamować spadkowy trend cen obligacji rynek lokalny wymaga wsparcia ze strony inwestorów zagranicznych. Przebieg ostatnich dwóch aukcji przeprowadzonych przez Ministerstwo Finansów sugeruje, że właśnie pojawili się kupcy spoza kraju. Jedna jaskółka wiosny nie czyni. Ale dwie?...

Jeśli chodzi o zachodnie banki centralne (Fed, EBC), to kwiecień nie skutkowało zmianami parametrów w ich polityce pieniężnej. W przypadku Fed nie był to po prostu miesiąc, na który zaplanowano posiedzenie. Niemniej jednak szereg wypowiedzi członków Fed wskazywało na zdecydowaną chęć i konieczność kontynuacji cyklu podwyżek stóp. Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy bez zmian. W decyzji tego banku kluczowe było stwierdzenie, że „Rada Prezesów oceniła, iż dane napływające od ostatniego posiedzenia wzmacniają oczekiwania, że skup aktywów netto w ramach APP powinien się zakończyć w 3q21”. Według

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



Krzywe rentowności**

Rentowność	Kwiecień 2022	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	4,50%	2,75%	1,00%
POL 1YR	6,07%	2,66%	1,08%
POL 2YR	6,61%	3,22%	1,08%
POL 5YR	6,87%	2,90%	1,22%
POL 10 YR	6,37%	2,70%	1,15%
St. efektywna Fed	0,33%	0,26%	0,00%
US 3M	0,82%	0,79%	0,34%
US 2YR	2,71%	1,98%	0,38%
US 5YR	2,95%	1,69%	0,50%
US 10YR	2,93%	1,42%	0,60%
US 30YR	3,00%	1,09%	0,55%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,70%	0,01%	0,04%
GER 2YR	0,26%	0,88%	0,34%
GER 5YR	0,68%	1,13%	0,30%
GER 10YR	0,94%	1,12%	0,39%
GER 30YR	1,09%	0,89%	0,43%

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

nieoficjalnych informacji agencji Bloomberg decydenci EBC formują konsensus w sprawie podniesienia stóp procentowych w 3q22, aby uporać się z rekordową inflacją. Agencja podaje, że pierwsza podwyżka stóp od ponad dekady miałyby wynieść 25pb.

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 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.pl

Informujemy, że polskie spółki MetLife zmieniły właściciela - teraz są częścią Grupy NN. O tym, co ważne, mówimy wprost: dla klientów i partnerów biznesowych nic się nie zmienia i nie muszą nic robić. Jediną różnicą jest zmiana domeny e-mail z @metlife.pl na @nn.pl lub @nnfinanse.pl. Grupa NN to stabilna, międzynarodowa grupa finansowa, która w Polsce działa od 26 lat pod marką Nationale-Nederlanden. Dowiedz się więcej na www.metlife.pl/GrupaNN.

