

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Między Scyllą a Charybdą

W maju na większości giełd mieliśmy do czynienia z odebraniem ostatnich spadków. Napaść Rosji na Ukrainę, choć początkowo była szokiem dla uczestników rynku, przestała już być głównym tematem dla graczy giełdowych. Obecnie inwestorzy zwracają uwagę przede wszystkim na inflację oraz perspektywy dla światowej gospodarki.

Spośród głównych indeksów światowych, w ostatnich czterech tygodniach dobrze wypadł niemiecki DAX. Ostrożna polityka Berlina wobec Moskwy niewątpliwie zmniejszyła obawy tamtejszego biznesu co do ewentualnego odcięcia Niemiec od jednego z głównych źródeł energii jakim jest rosyjski gaz. Słabiej radził sobie natomiast amerykański S&P 500, gdzie inwestorzy wciąż nie są pewni jak zachowa się Fed. Poprawa nastrojów była widoczna również w Warszawie, choć nie udało się zamknąć indeksów na plusie. WIG obniżył się w tym czasie o 0,56%, indeks dużych spółek WIG20 o 0,82%, natomiast indeksy średnich i małych firm odnotowały spadki odpowiednio o 0,48% i 2,1%. W nadziei na porozumienie z Komisją Europejską w sprawie środków z Krajowego Planu Odbudowy, umocnił się z kolei złoty zarówno do USD o 3,7% jak i EUR o 2,2%. Na rynku metali szlachetnych tańsze było złoto (3,1%) oraz srebro (-5,4%). Mocno zniżył zaś Bitcoin -17,6%.

Jeśli chodzi o nasze indeksy branżowe to najlepiej wypadły m.in. spółki chemiczne, głównie za sprawą Azotów, którym sprzyja koniunktura na rynku zbóż i nawozów, oraz firmy odzieżowe, po dobrych danych o sprzedaży detalicznej w kwietniu. Najślabiej zaś producenci leków oraz deweloperzy, a więc branże bardzo wrażliwe na wzrost stóp procentowych.

Poprawie nastrojów na giełdach sprzyjały również dane płynące z poszczególnych gospodarek. W większości krajów odczyty wzrostu PKB za 1 kwartał tego roku były wciąż dobre. W USA było to +3,5% r/r, w strefie euro +5,1%, zaś u nas aż 8,5%. Choć ekonomiści zwracają uwagę, że w porównaniu z poprzednim kwartałem w amerykańskiej gospodarce dynamika była już gorsza, m.in. za sprawą spowolnienia nakładów mieszkaniowych. Z kolei w strefie euro był to głównie efekt niskiej bazy sprzed roku, kiedy obowiązywały jeszcze obostrzenia covidowe. Dobrze na tym tle wypadła Polska, jednak i tutaj analityków niepokoi fakt, że wzrost był napędzany przede wszystkim przez zwiększające się zapasy w firmach. Jest to prawdopodobnie efekt obaw o wciąż niestabilne łańcuchy dostaw, w ten sposób przedsiębiorcy chcą się też zabezpieczyć przed drożącymi surowcami i materiałami. Niestety wskaźniki wyprzedzające takie jak PMI nie napawają już optymizmem. Pozytywnie zaskoczył co prawda amerykański ISM Manufacturing rosnąc nieznacznie w maju do 56,1 pkt z 55,4 pkt w kwietniu, ale w strefie euro

### Indeks WIG\*



### S&P 500\*



## Rynek akcji c.d.

kontynuowana była już tendencja spadkowa (54,6 pkt vs. 55,5). Duże rozczarowanie przyniósł z kolei odczyt nastrojów przedsiębiorców w naszym kraju, gdzie PMI spadł do 48,5 pkt, a więc poniżej prognozy oddzielającego ożywienie od recesji. Spowolnienie jest więc coraz bliżej.

Kolejnym monstrem, które starszy inwestorów już od dłuższego czasu jest wciąż rosnąca inflacja. W Polsce sięgnęła już prawie 14%, w USA 8,3%, a w strefie euro 8,1%. Kontrolowanie inflacji jest trudne, z uwagi na fakt, że zarówno rządy, jak i banki centralne, nie mają zbyt dużo skutecznych narzędzi. Zaś niezwykle trudne jest zwalczanie inflacji w warunkach pogarszającego się tempa wzrostu gospodarczego.

Najlepszym bowiem sposobem na jej ograniczenie jest zmniejszanie podaży pieniądza w gospodarce. Bank centralny robi to głównie poprzez podwyżkę stóp procentowych, zaś rządy, poprzez zmniejszanie wydatków budżetowych. Niestety w warunkach słabego wzrostu, zbyt silne ograniczenie ilości pieniądza w gospodarce może wywołać recesję.

Rządy i banki centralne są więc jak bohaterowie Odysei, którzy muszą przepłynąć pomiędzy Scyllą a Charybdą. Jak wiemy Odyseuszowi bardziej groźna wydawała się Charybda. A jaki potwór jest straszniejszy dla naszych współczesnych decydentów polityki monetarnej i fiskalnej? Sądząc po dotychczasowych działaniach zdecydowanie bardziej obawiają się recesji niż inflacji, co powinno być dobrą informacją dla posiadaczy akcji.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2022 YTD	Maj 2022
DAX	-9,42%	2,06%
Nikkei 225	-5,25%	1,61%
FTSE 100	3,02%	0,84%
S&P 500	-13,30%	0,01%
MWIG40	-17,81%	-0,48%
WIG	-17,12%	-0,56%
WIG20	-18,70%	-0,82%
SWIG80	-9,42%	-2,10%
WIG-chemia	24,31%	14,96%
WIG-odzież	-37,78%	10,24%
WIG-budownictwo	-2,37%	8,52%
WIG-spożywczy	-41,85%	3,03%
WIG-energia	18,77%	0,64%
WIG-górnictwo	12,84%	0,11%
WIG-motoryzacja	-11,40%	-0,16%
WIG-paliwa	0,52%	-2,34%
WIG-informatyka	-14,45%	-2,64%
WIG-media	-27,10%	-3,61%
WIG-banki	-27,92%	-3,70%
WIG-nieruchomości	-8,73%	-4,01%
WIG-leki	-40,28%	-8,29%

## Rynek obligacji

### Majowa kumulacja negatywnych emocji

Rynki obligacji pozostają w trendzie wzrostowym rentowności. Główną przyczyną ich słabości jest rosnąca na świecie inflacja oraz polityka banków centralnych zaostrzająca warunki monetarne (podwyżki stóp, ograniczanie skupu aktywów, etc.). Sytuację dodatkowo komplikuje trwający konflikt zbrojny w Ukrainie. Następujące po sobie fale wyprzedzaży, przerywane jedynie krótkimi pauzami, mogły przysporzyć inwestorom stosującym „strategię” łapania dołków niemałych strat. Podobnie było w maju, choć przebieg notowań w drugiej części miesiąca daje nadzieję na to, że rynek powoli zaczyna łapać przysłowiowy grunt pod nogami.

Analizując wykresy można dojść do wniosku, że w maju wśród inwestorów doszło do kumulacji negatywnych emocji. Pesymizm sięgnął zenitu w pierwszej dekadzie miesiąca, kiedy to rentowności obligacji 5-letnich o stałym kuponie poszybowały do 7,4%! Papiery 2 i 10-letnie ustanowiły lokalne rekordy odpowiednio przy 6,75% i 7,05%. Na marginesie, są to poziomy jakże ostatnio obserwowaliśmy w momencie akcesji Polski do Unii Europejskiej. Kolejne dni przyniosły chwilę

refleksji, uspokojenie nastrojów i spadki rentowności benchmarków o ponad 0,5 pkt. proc. Cześć inwestorów musiała dojść do wniosku, że obserwowane dochodowości są już na tyle atrakcyjne, że mając na względzie szerszy horyzont czasowy można pokusić się o powolne przebudowywanie portfeli. Na uwagę zasługuje majowy wzrost wycen obligacji zmiennokuponowych typu „WZ”, których oprocentowanie uzależnione jest od 6-miesięcznego WIBOR-u. Dla większości serii wraz z końcem miesiąca podniosło się ono z 2,02% do 6,68%. Oprocentowanie pozostałych wzrosło już w lipcu i jak wynika z notowań instrumentów pochodnych będzie jeszcze wyższe.

Temat inflacji nie schodzi z ust inwestorów, analityków i obserwatorów rynku. Panuje zgoda, że post-pandemiczny zryw gospodarczy do niedawna podsycany ultra-niskimi stopami procentowymi i skupem aktywów w połączeniu z dławiącą obecnie gospodarkę europejską wojną, leżą u źródeł wszechobecnej drożyzny. Spór dotyczy tego w jaki sposób powinny reagować banki centralne; jak bardzo

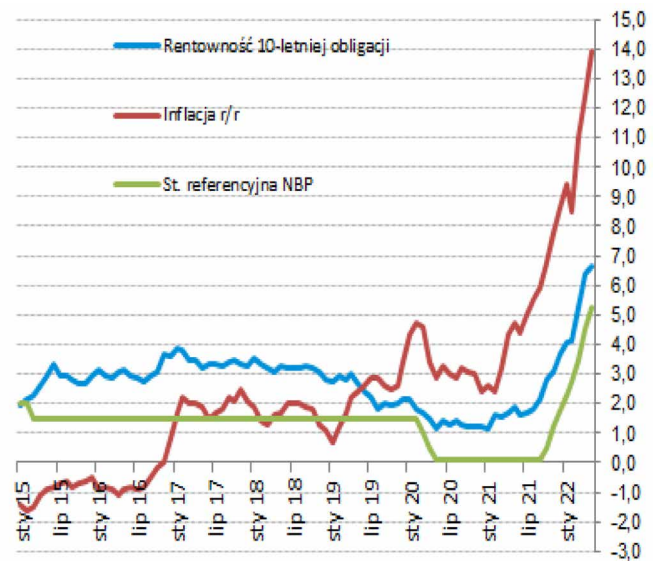
## Rynek obligacji c.d.

i w jakim tempie zaostrzać polityki pieniężnej. Tymczasem Rada Polityki Pieniężnej w kwietniu po raz ósmy z rzędu podwyższyła koszt pieniądza w NBP, w tym główną stopę referencyjną o 75bp do 5,25%, czyli poziomu najwyższego od 2008 roku. Decydenci zwracają uwagę, że obecna sytuacja geopolityczna może prowadzić do dalszego wzrostu cen surowców, nośników energii i żywności, czego nie można pozostawić bez reakcji. Sugerując się notowaniami kontraktów terminowych na stopę procentową można przyjąć, że Rada Polityki Pieniężnej zakończy cykl przy 7,5%. Wzrostowi cen stara się przeciwdziałać rząd, który zapowiada, że istniejące tarcze antyinflacyjne zostaną przedłużone co najmniej do końca roku.

Tematem, który do tej pory pozostawał nieco na uboczu, a który coraz częściej pojawia się w debacie publicznej jest kondycja finansów publicznych, ściślej mówiąc problem finansowania deficytu budżetowego. Inwestorów martwi fakt, że wydatki państwa (pomoc uchodźcom, wyższe koszty obsługi zadłużenia, wydatki socjalne) ostatnio rosły znacznie szybciej niż przychody (efekt tarcz antyinflacyjnych i zmian w podatkach). Tymczasem sektor finansowy generuje niewystarczający popyt na nowe obligacje. Towarzystwa funduszy borykają się z umorzeniami, portfele banków skarbowkami wypchane są po brzegi, a inwestorów zagranicznych brak. Problem częściowo udaje się rozwiązać poprzez sprzedaż obligacji denominowanych w euro, jednak aktualnie pojemność tego rynku ze względu na wojnę może być mocno ograniczona.

W najbliższym czasie oczy wszystkich zwrócone będą na działania głównych banków centralnych. W czerwcu posiedzenia decyzyjne mają oba banki. Rynki oczekują, że po majowej podwyżce o 50bp (do 1%) FED będzie kontynuował proces zacieśniania warunków monetarnych w podobnym tempie, a cały cykl zakończy przy ok. 3%. Europejski Bank Centralny jak dotąd jedynie przyspieszył proces wychodzenia z operacji skupu aktywów. Na nadchodzącym posiedzeniu nie należy oczekiwać przełomowych decyzji z jego strony.

### Obligacje krajowe oraz inflacja CPI\*



### Krzywe rentowności\*\*

Rentowność	Maj 2022	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	5,25%	3,50%	0,75%
POL 1YR	6,14%	2,74%	0,08%
POL 2YR	6,65%	3,26%	0,04%
POL 5YR	6,96%	2,99%	0,09%
POL 10 YR	6,62%	2,95%	0,25%
St. efektywna Fed	0,83%	0,76%	0,50%
US 3M	1,04%	1,01%	0,22%
US 2YR	2,56%	1,82%	-0,16%
US 5YR	2,82%	1,55%	-0,14%
US 10YR	2,84%	1,33%	-0,09%
US 30YR	3,05%	1,14%	0,05%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,61%	0,09%	0,09%
GER 2YR	0,50%	1,12%	0,24%
GER 5YR	0,83%	1,29%	0,16%
GER 10YR	1,12%	1,30%	0,18%
GER 30YR	1,38%	1,18%	0,29%

\* 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.

[metlife.pl](http://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](http://www.metlife.pl/GrupaNN).