

Komentarz miesięczny

Sierpień 2022



Rynek akcji

Gorący lipiec na giełdach

W lipcu na większości rynków mieliśmy do czynienia z silnym odreagowaniem ostatnich spadków. Uwaga inwestorów skupiała się przede wszystkim na działaniach i retoryce europejskiego i amerykańskiego banku centralnego oraz danych dotyczących inflacji, które ostatecznie zostały pozytywnie ocenione przez rynek.

Spośród głównych indeksów światowych, w ostatnich czterech tygodniach najlepiej wypadły notowania w USA. Posiadacze amerykańskich akcji dobrze przyjęli decyzję Fed, który podniósł stopy procentowe o 75 punktów bazowych, co było zgodne z oczekiwaniami. Dobrze radził sobie też niemiecki DAX mimo coraz bardziej agresywnych działań Moskwy wobec Berlina odnośnie ograniczania dostaw gazu, co wywindowało ceny tego surowca ponownie do rekordowych poziomów. Poprawa nastrojów była widoczna również w Warszawie, choć w nieco mniejszym stopniu. WIG wzrósł w tym czasie o 2,7%, indeks dużych spółek WIG20 o 1,5%, natomiast indeksy

Indeks WIG*

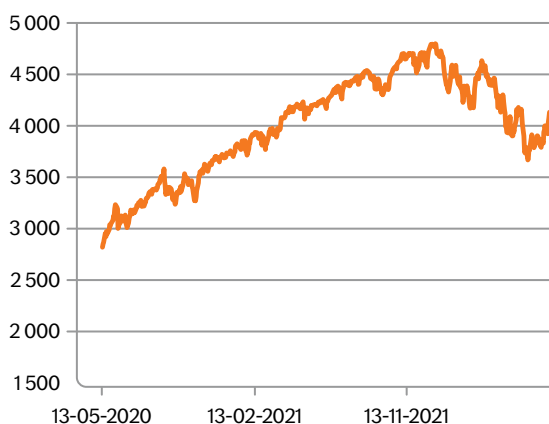


średnich i małych firm odnotowały wzrosty odpowiednio o 2,0% i 0,2%. Słabszy z kolei był złoty zarówno do USD o 2,8% jak i EUR o 0,9%. Na rynku metali szlachetnych tańsze było złoto (-2,4%) zdrożało zaś srebro (+1,3%).

Jeśli chodzi o nasze indeksy branżowe to najlepiej poradziły sobie spółki farmaceutyczne, co wiąże się z globalną poprawą sentymentu do tego sektora z uwagi na wzrost zachorowań na COVID oraz firmy ukraińskie z sektora spożywczego, po tym jak doszło do porozumienia w sprawie eksportu zboża przez Morze Czarne. Najślabiej zaś górnictwo (spadek cen węgla koksującego) oraz banki (obawy o straty w efekcie wakacji kredytowych).

W ostatnich dniach oczy całego świata finansowego były zwrócone na Europejski Bank Centralny oraz amerykańską Rezerwę Federalną. ECB zaskoczył inwestorów podwyżką o 50 punktów bazowych, podnosząc stopy procentowe po raz pierwszy od 2011 roku. Z kolei Fed zachował się zgodnie z oczekiwaniami. Jednak nie same decyzje banków były najważniejsze, ale to co ich szefowie powiedzieli na konferencjach po posiedzeniach. Christine Lagarde, prezes ECB stwierdziła, że w scenariuszu bazowym nie zakłada recesji w strefie euro, ale podkreśliła znaczącą niepewność co do tempa wzrostu gospodarczego. Jednocześnie bank przyjął stanowisko, że dalsze decyzje będą w pełni uzależnione od bieżących danych makroekonomicznych. Podobne stanowisko zaprezentował przewodniczący Fed Jerome Powell, który powiedział, że kolejne podwyżki stóp są możliwe, jednak takie działania będą zależeć od napływających danych. Celem Fed jest bowiem „miękkie lądowanie gospodarki”, chociaż zdaje on sobie sprawę, że osiągnięcie tego nie będzie proste. J.Powell nie uważa też, żeby USA znajdowały się obecnie w recesji (wbrew napływającym danym o PKB i dotychczas powszechnie obowiązującej definicji recesji).

S&P 500*



Indeksy giełdowe**

	2022 YTD	Lipiec 2022
S&P 500	-13,34%	9,1%
DAX	-15,11%	5,5%
Nikkei 225	-3,44%	5,3%
FTSE 100	0,53%	3,5%
WIG	-20,62%	2,7%
MWIG40	-21,55%	2,0%
WIG20	-24,08%	1,5%
SWIG80	-13,68%	0,2%
WIG-leki	-27,88%	33,9%
WIG-spożywczy	-43,76%	18,7%
WIG-paliwa	11,08%	16,7%
WIG-odzież	-40,98%	7,3%
WIG-budownictwo	0,09%	2,5%
WIG-energia	27,94%	1,5%
WIG-informatyka	-13,46%	1,1%
WIG-motoryzacja	-13,78%	-0,9%
WIG-chemia	12,57%	-1,0%
WIG-nieruchomości	-12,33%	-2,3%
WIG-media	-27,25%	-3,2%
WIG-górnictwo	-8,01%	-3,6%
WIG-banki	-39,23%	-3,8%

Rynki finansowe uznały przesłanie głównych banków centralnych świata za gołębie. Ceny akcji wzrosły, rentowności obligacji obniżyły się, osłabił się amerykański dolar. Widać, że zarówno ECB jak i Fed starają się nie popełnić błędu poprzez zbyt duże zacieśnienie polityki monetarnej i wywołanie nadmiernego spowolnienia gospodarczego. Podobnie zachowuje się nasza Rada Polityki Pieniężnej, która zmniejszyła ostatnio tempo podwyżek stóp, a jej przewodniczący oświadczył nawet w nieoficjalnej rozmowie, że będzie jeszcze tylko jedna podwyżka o 25 punktów bazowych.

Złagodzenie stanowiska banków centralnych jest niewątpliwie pozytywne dla posiadaczy akcji, zmniejsza bowiem ryzyko głębokiej recesji oraz obniża presję na koszt kapitału. Można nawet zaryzykować stwierdzenie, że decydenci z dwójga złego „wolać” dłużej utrzymującą się inflację niż gwałtowne hamowanie gospodarki i co za tym idzie wzrost bezrobocia. W obecnych warunkach makroekonomicznych wydaje się to racjonalnym wyborem. Czy sierpień będzie więc równie gorący jak lipiec? No cóż, jak zwykle czas pokaże, na razie przynajmniej prognozy pogody są dobre.

Rynek obligacji

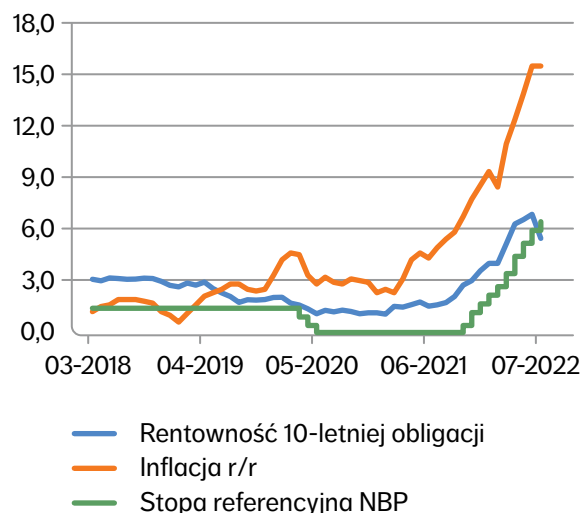
Udane wakacje

Google trend pokazuje, że 28 lipca w USA słowo recesja było wyszukiwane częściej niż inflacja w stosunku 100 do 38 (gdzie wartość 100 oznacza najwyższą możliwą popularność hasła). Dla takiego wyniku statystyki zapewne kluczowy był fakt, że na ten dzień przypadła publikacja wstępnych danych o amerykańskim PKB za drugi kwartał, który jak się okazało spadł o -0,9%, po spadku w poprzednim kwartale o 1,6%. Taki wynik oznacza ni mniej ni więcej, że gospodarka USA od początku roku znajduje się w technicznej recesji. I to właśnie temat spowolnienia gospodarczego dominował na rynkach w minionym miesiącu, wyznaczając kierunek cen aktywów finansowych oraz surowców.

Sentyment odnośnie perspektyw rozwoju gospodarczego był już wcześniej odwzorowany w spadających wskaźnikach PMI Manufacturing. Publikacje lipcowe w znakomitej większości krajów były niższe od odczytów z ubiegłego miesiąca. Dość dramatyczny obraz wyłania się z danych dotyczących Polski, gdzie PMI zanurkował do poziomu 42,1. Tąpnięcie wskaźnika aktywności finansowej poniżej 43, zgodnie z obowiązującą interpretacją, oznacza de facto stagnację.

Wśród większości banków centralnych dominującym celem prowadzonej polityki monetarnej jest walka z inflacją,

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



która nadal rośnie lub też utrzymuje się niepożądanie wysoko. Jednak w obliczu pogarszających się danych makro, zadanie to jest bardzo utrudnione. Nie zaskakuje więc fakt, że retoryka decydentów w zakresie polityki pieniężnej ulega subtelnej, ale zauważalnej zmianie. Pomimo kontynuacji zacieśniania monetarnego, bankierzy (Fed, EBC, NBP) odchodzą od komunikowania tzw. forward guidance. Oznacza to, że kolejne decyzje będą mocno uzależnione od napływających bieżących danych.

To wszystko wzbudziło wśród inwestorów przekonanie, że polityka pieniężna niekoniecznie będzie tak restrykcyjna, jak wydawało się jeszcze do niedawna. Rentowności obligacji zareagowały gwałtownym spadkiem zarówno na rynkach bazowych jak i w kraju. Czynnikiem wspierającym rosnące ceny lokalnych papierów była mniejsza od oczekiwanej podwyżka stóp przez RPP (+50 p.b.). Dodatkowo do mediów wyciekła prywatna, nieautoryzowana i nieoficjalna rozmowa prezesa NBP, w której zapowiedział jeszcze tylko jedną ostatnią wrześniową podwyżkę stopy referencyjnej o niewielkie 25 p.b.

Pod względem plasowania emisji i tym samym finansowania potrzeb pożyczkowych państwa, Ministerstwo Finansów doświadcza dobrej passy. Według ostatnich danych i zgodnie z obowiązującą ustawą budżetową, sfinansowano aż 94% potrzeb pożyczkowych na ten rok. Coraz istotniejszym podmiotem nabywającym obligacje skarbowe jest klient detaliczny. Zakupy obligacji oszczędnościowych w lipcu miały wartość około 10mld złotych i chociaż nie były tak spektakularne jak w czerwcu (sprzedaż za kwotę 14mld zł) to i tak robią wrażenie. W tym samym czasie inwestorzy instytucjonalni podczas przeprowadzonych aukcji obligacji hurtowych nabyli papiery skarbowe za kwotę nieco ponad 11 mld zł.

Krzywe rentowności**

Rentowność	Lipiec 2022	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	6,50%	4,75%	0,50%
POL 1YR	6,67%	3,26%	-0,01%
POL 2YR	6,77%	3,38%	-1,14%
POL 5YR	5,96%	2,00%	-1,39%
POL 10 YR	5,54%	1,87%	-1,39%
St. efektywna Fed	2,32%	2,25%	0,74%
US 3M	2,32%	2,29%	0,69%
US 2YR	2,88%	2,15%	-0,07%
US 5YR	2,68%	1,41%	-0,36%
US 10YR	2,65%	1,14%	-0,36%
US 30YR	3,01%	1,11%	-0,17%
St. refinansowa EBC	0,50%	0,50%	0,50%
GER 3M	-0,03%	0,68%	0,44%
GER 2YR	0,28%	0,90%	-0,37%
GER 5YR	0,53%	0,98%	-0,54%
GER 10YR	0,82%	0,99%	-0,52%
GER 30YR	1,07%	0,88%	-0,54%

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

Miniony miesiąc można zatem podsumować pozytywnie. Klienci funduszy dłużnych mieli powody do zadowolenia, gdyż fundusze z tej kategorii osiągnęły dawno nie notowane wysokie miesięczne stopy zwrotu. Wyraźnie wyhamowały odpływy z TFI, a w niektórych przypadkach bilans napływów i umorzeń jest dodatni. Mimo tego jednak, że mamy środek lata, warto pamiętać o następujących po sobie porach roku. Nadal pozostaje dużo niepewności

związanej z kształtowaniem się przyszłych cen energii jesienią i zimą. Brak środków z KPO nie pomaga w stabilizacji krajowej waluty, a hojna aczkolwiek nieprzewidywalna polityka fiskalna rządu nadal działa w kontrze do wysiłków NBP, aby poskromić inflację. Sierpień pozbawiony będzie ważnych decyzyjnych posiedzeń banków centralnych, dlatego najistotniejsze dla rynku będą kolejne publikacje danych makro.

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 Nationale-Nederlanden Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Niniejszy materiał nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej. Nationale-Nederlanden Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. i Fundusze Inwestycyjne zarządzane przez Nationale-Nederlanden 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 Nationale-Nederlanden FIO (nie dotyczy Nationale-Nederlanden Subfunduszu Globalnych Innowacji, Nationale-Nederlanden Subfunduszu Multistrategia) oraz aktywów poszczególnych Subfunduszy Krajowych Nationale-Nederlanden SFIO może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski. Aktywa Subfunduszy Zagranicznych Nationale-Nederlanden SFIO lokowane są w większości w jednostki uczestnictwa zagranicznych subfunduszy wskazanych w Statucie Nationale-Nederlanden SFIO (nie dotyczy Nationale-Nederlanden Subfunduszu Akcji Europejskich oraz Nationale-Nederlanden Subfunduszu Akcji Ameryki Łacińskiej).

Wartość aktywów netto: Subfunduszy Nationale-Nederlanden FIO (nie dotyczy Nationale-Nederlanden Subfunduszu Obligacji Skarbowych, Nationale-Nederlanden Subfunduszu Konserwatywnego), Subfunduszy Krajowych Nationale-Nederlanden SFIO (nie dotyczy Nationale-Nederlanden Subfunduszu Konserwatywnego Plus i Nationale-Nederlanden Subfunduszu Obligacji Plus) oraz Subfunduszy Zagranicznych Nationale-Nederlanden SFIO (nie dotyczy Nationale-Nederlanden 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 Nationale-Nederlanden SFIO oraz w Prospekcie Informacyjnym i Kluczowych Informacjach dla Inwestorów Nationale-Nederlanden FIO, dostępnych na stronie internetowej www.nn.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.

Nationale-Nederlanden Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. (Nationale-Nederlanden TFI 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. Nationale-Nederlanden TFI S.A. jest spółką z Grupy NN.