

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Mozolna wspinaczka ku nowym szczytom

Po marazmie obserwowanym na większości rynków w lipcu, w sierpniu ceny akcji ponownie zaczęły piąć się w górę, w wielu przypadkach ku szczytom wszech czasów. Spośród głównych indeksów światowych najbardziej pozytywnie wyróżniły się amerykańskie S&P500 i Nasdaq Composite oraz niemiecki DAX – wszystkie ustanowiły nowe, rekordowo wysokie, poziomy. Relatywnie słabo zachowywały się akcje z rynków wschodzących – MSCI Emerging Markets Index zyskał jedynie 1,7%, pozostając ponad 10% poniżej szczytu z lutego br.

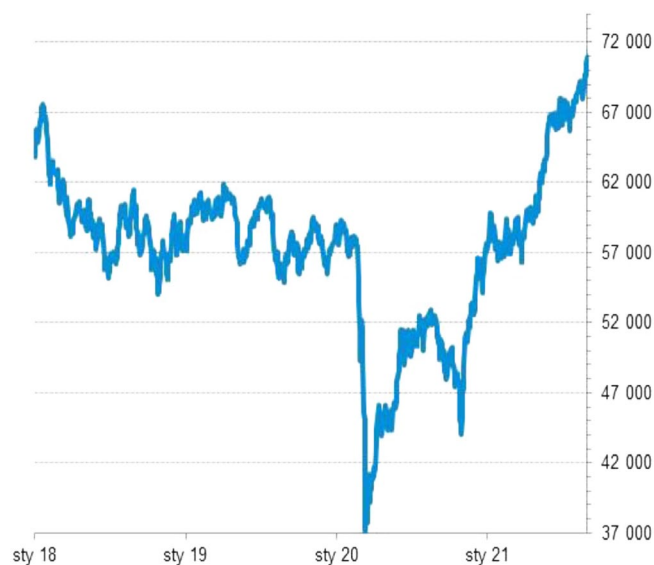
Polska giełda należała do najmocniejszych na świecie – indeks WIG wzrósł o 4,9%, wyznaczając pod koniec miesiąca poziom najwyższy w 30-letniej historii. Największe zwyżki wystąpiły w segmencie średniej wielkości spółek (mWIG40 +5,9%), a najmniejsze w przypadku małych firm (sWIG80 +1,8%).

W ujęciu branżowym najbardziej pozytywnie wyróżnił się sektor finansowy. Pomogły w tym dobre wyniki banków za drugi kwartał oraz rosnące oczekiwania na podwyżki stóp procentowych przez RPP (roczna inflacja na koniec sierpnia wyniosła +5,4%), które w przyszłości mogłyby przełożyć się na dalszą poprawę zyskowności sektora. Znaczne wzrosty cen akcji wystąpiły w przypadku firm energetycznych, a były konsekwencją napływających informacji o intensyfikacji prac dotyczących transformacji energetycznej, zarówno po stronie rządu, jak i samych spółek. Największy spadek w sierpniu zanotował WIG-górnictwo. Na tym wyniku zaważyła jednak tylko jedna spółka – KGHM, zniżkujący w ślad za taniejącą miedzią i srebrem. Potaniały też akcje firm chemicznych, przede wszystkim Grupy Azoty, w konsekwencji najwyższych od ponad 10 lat cen gazu (jeden z kluczowych surowców wykorzystywanych w produkcji nawozów).

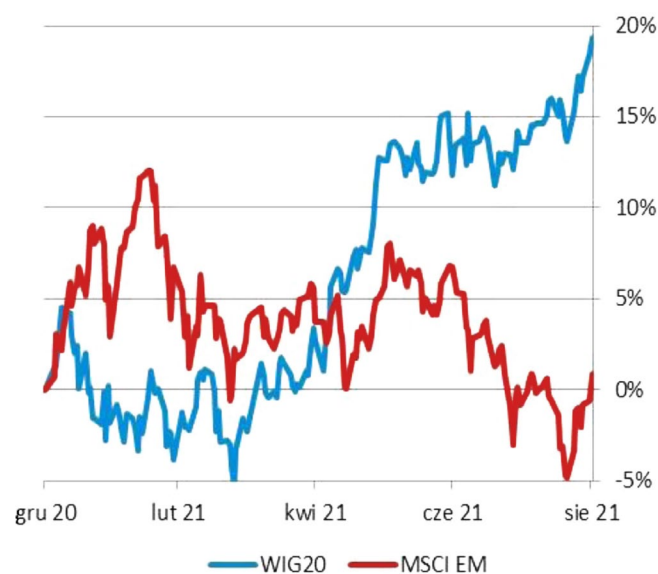
Sytuacja gospodarcza w większości regionów świata była dobra lub bardzo dobra, choć wskaźniki wyprzedzające koniunktury powoli zaczęły się obniżać z rekordowych poziomów osiągniętych w czerwcu czy lipcu: PMI Manufacturing w strefie euro spadł z 62,8 pkt do 61,0 pkt, w USA z 63,4 pkt do 61,1 pkt, a w Japonii z 53,0 do 52,7 pkt. Słabo wypadł chiński Caixin General Manufacturing, który po raz pierwszy od kwietnia 2020 r. uplasował się poniżej 50 pkt, bariery umownie oddzielającej wzrost od spadku aktywności – w sierpniu wyniósł 49,2 pkt (w poprzednim miesiącu 50,3 pkt). Głównymi powodami słabszej koniunktury w Chinach były wprowadzane przez rząd lokalne ograniczenia w związku z rozprzestrzenianiem się wariantu Delta koronawirusa oraz zakłócenia w dostawach niektórych komponentów i surowców.

Publikowane w Polsce dane makroekonomiczne wyglądały solidnie: PKB za drugi kwartał wzrósł aż o 11,1% r/r, zaś sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa w lipcu zwiększyły się odpowiednio o 3,9% r/r i 9,8% r/r (w cenach stałych).

Indeks WIG*



Narastające stopy zwrotu z WIG20 i MSCI EM*



Rynek akcji c.d.

Problemem pozostawała inflacja, która wg wstępnych szacunków na koniec sierpnia wzrosła do poziomu najwyższego od 20 lat (+5,4% r/r). Podobnie, jak w innych krajach, wskaźnik przyszłej koniunktury PMI nieznacznie się obniżył – z 57,6 pkt do 56,0 pkt.

Rekordy na rynkach akcji cieszą, trzeba jednak pamiętać, że w dużej mierze są pochodną łagodnej polityki monetarnej. Wysoka inflacja utrzymująca się w ostatnich miesiącach w większości krajów może skłonić banki centralne do stopniowej zmiany retoryki w zakresie stóp procentowych i programów skupu obligacji. Takie zapowiedzi mogą stać się dogodnym pretekstem do realizacji zysków z części akcji. Zbliżająca się jesień prawdopodobnie spowoduje również wzrost liczby nowych przypadków COVID-19, co może zrodzić wśród inwestorów obawy o powrót do części restrykcji obowiązujących w trakcie pandemii. Dodatkowo historyczna statystyka dotycząca zachowania indeksów giełdowych wskazuje na wrzesień, jako najgorszy miesiąc w roku na wielu giełdach.

Krajowy rynek, w ostatnich miesiącach, wypada zauważalnie lepiej od większości giełd, w tym dużo korzystniej od innych rynków wschodzących (polskie blue chips nadal zaliczane są do akcji rynków wschodzących). Ponad 20% wzrosty głównych indeksów, czy blisko 60% zwwyżki sektora bankowego od początku 2021 r., powinny jednak skłaniać do ostrożności. Potencjalna korekta spadkowa, jeśli się jesienią zrealizowała, może być ponownie dobrym okresem do zakupów akcji.

Indeksy giełdowe**

	2021 YTD	Sierpień 2021
S&P 500	20,4%	2,9%
FTSE 100	10,2%	1,2%
DAX	15,4%	1,9%
Nikkei 225	2,4%	3,0%
WIG	24,4%	4,9%
WIG20	19,4%	5,1%
SWIG80	30,7%	1,8%
MWIG40	31,7%	5,9%
WIG-banki	59,2%	14,4%
WIG-budownictwo	20,2%	1,1%
WIG-chemia	24,3%	-1,5%
WIG-energia	42,8%	13,2%
WIG-górnictwo	1,7%	-6,7%
WIG-informatyka	19,9%	0,8%
WIG-leki	34,3%	8,0%
WIG-media	45,7%	9,2%
WIG-motoryzacja	59,3%	0,5%
WIG-nieruchomości	31,5%	2,0%
WIG-odzież	61,5%	0,7%
WIG-paliwa	30,3%	2,5%
WIG-spożywczy	23,4%	5,2%
WIG-telekomunikacja	23,5%	7,4%

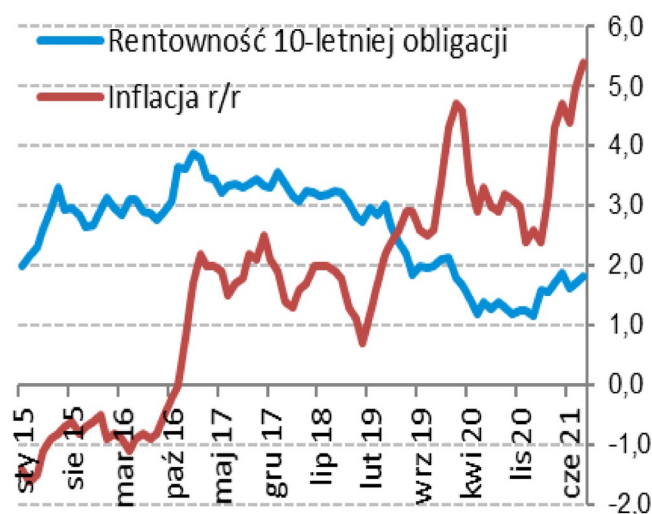
Rynek obligacji

Kolejna fala... inflacji

W komentarzach polityczno-ekonomicznych co rusz pojawia się ostatnio słowo „fala”. Jest używane w odniesieniu do nowych zachorowań na COVID-19, do emigracji, czy też w kontekście ulew, powodzi i pożarów. W sierpniu napłynęła kolejna – fala inflacyjna.

Kiedy wydawało się już, że bankierzy centralni mają rację, a inwestorzy uwierzyli ich zapewnieniom o tymczasowości inflacji, to ona powróciła z jeszcze większą siłą. Roczne dynamiki zmiany cen towarów i usług wspięły się na nowe wyżyny. Inwestorów niepokoi nie tylko tempo wzrostu szerokiego wskaźnika CPI, ale też, co istotne, jego miary bazowej. Jej wzrost oznacza, że za cenami towarów śmiało podążają także ceny usług. Również inflacja producentcka (PPI) odnotowuje wieloletnie maksima. Tak się dzieje nie tylko w kraju, ale również w największych gospodarkach światowych. CPI w USA za lipiec i sierpień wyniósł 5,4%, w strefie euro odpowiednio 2,2% i 3,0%. W Polsce natomiast 5,0% za lipiec i 5,4% za sierpień, co stanowi najwyższą zmianę roczną tego wskaźnika od czerwca 2001 r., czyli od ponad 20 lat. Z tego powodu i pomimo poczucia zagrożenia wywołanego

Obligacje krajowe vs. inflacja*



Rynek obligacji c.d.

pojawiającymi się nowymi wariantami koronawirusa, wzrostem zachorowań oraz niepokojącą sytuacją w Afganistanie, obligacje skarbowe w ubiegłym miesiącu traciły na wartości. Rentowności 10-letnich papierów wzrosły do poziomów: 1,83% w Polsce, 1,31% w USA i -0,38% w Niemczech.

Okres wakacyjny nie sprzyjał krajowym inwestorom w zajmowaniu znaczących pozycji na dłużnych instrumentach finansowych, bowiem rynek cechował się w tym czasie niską płynnością i znikomą aktywnością. W poprzednich miesiącach członkowie Rady Polityki Pieniężnej wielokrotnie (z wyjątkiem trójki jastrzębich jej przedstawicieli) zapowiadali, że ewentualne zmiany w polityce pieniężnej mogą mieć miejsce dopiero po zapoznaniu się z listopadową publikacją Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP, w której pojawiają się nowe projekcje ścieżki wzrostu PKB oraz inflacji, stąd też brakowało kluczowych aktywujących informacji z rynku krajowego, a zatem uczestnicy rynku zwrócili swoje zainteresowanie w kierunku najważniejszego banku centralnego jakim jest Fed.

Pod koniec sierpnia odbyło się doroczne sympozjum amerykańskiego systemu rezerwy federalnej w Jackson Hole. Wszyscy wyczekiwali wystąpienia przewodniczącego Jerome'a Powell'a i jego ewentualnych zapowiedzi dotyczących daty rozpoczęcia oraz tempa redukcji zakupów obligacji skarbowych i hipotecznych na książkę banku centralnego (tzw. tapering). Wypowiedź jego była jednak dosyć gołębia i podobna do wcześniejszych. Jedyną różnicą, w porównaniu do poprzednich wystąpień, było dopuszczenie możliwości rozpoczęcia taperingu jeszcze w tym roku. Natomiast ewentualne podwyżki stóp procentowych zostały odsunięte daleko w przyszłość.

Sytuacja, w kontekście polityki pieniężnej, przedstawia się więc obecnie następująco – banki centralne z regionu CEE (Czech i Węgier) stopniowo i sukcesywnie podnoszą stopy procentowe, aby wypełnić swój mandat w zakresie celu inflacyjnego, natomiast w Stanach i w strefie euro decydenci nadal chcą potwierdzenia znacznej poprawy sytuacji gospodarczej zanim wykonają krok w kierunku normalizacji stóp. RPP z kolei ogląda się na Fed i EBC, cały czas ignorując rosnące w kraju ceny.

Mimo to, oczekiwania rynku co do konieczności reakcji ze strony RPP już się zbudowały. A po ostatnich publikacjach danych makro (oprócz CPI, wysoka dynamika PKB), przekonania co do tego, że w listopadzie nastąpi podniesienie stopy referencyjnej NBP, definitywnie się umocniły. Kontrakty FRA 3x6 wyceniają podwyżkę o 25 p.b., chociaż do tej pory ze

Krzywe rentowności**

Rentowność	Sierpień 2021	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	0,10%	0,00%	0,00%
POL 1YR	-0,01%	0,03%	-0,02%
POL 2YR	0,41%	0,33%	0,04%
POL 5YR	1,18%	0,75%	0,13%
POL 10 YR	1,83%	0,60%	0,14%
St. efektywna Fed	0,06%	-0,03%	0,01%
US 3M	0,04%	-0,02%	-0,01%
US 2YR	0,21%	0,09%	0,03%
US 5YR	0,78%	0,42%	0,09%
US 10YR	1,31%	0,40%	0,09%
US 30YR	1,93%	0,29%	0,04%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,66%	0,09%	0,00%
GER 2YR	-0,71%	-0,01%	0,05%
GER 5YR	-0,68%	0,06%	0,06%
GER 10YR	-0,38%	0,19%	0,08%
GER 30YR	0,09%	0,25%	0,07%

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

strony niektórych członków RPP pojawiały się wnioski o zmianę rzędu zaledwie 15 p.b. I gdyby nie to, że mamy historyczną nadwyżkę budżetową wynoszącą po lipcu ponad 35 mld zł., do tego 157 mld zł środków zgromadzonych na rachunkach budżetowych oraz właściwie w 100% sfinansowane potrzeby pożyczkowe na ten rok, to przecena polskich papierów skarbowych zapewne byłaby znacznie większa.

W następnych miesiącach zmiana cen finansowych instrumentów dłużnych, a w tym obligacji skarbowych, będzie zdecydowanie zależała od treści komunikatu po posiedzeniu Fed, które odbędzie się już 22 września.

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 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.