

# Komentarz miesięczny

## Rynek akcji

### Niespodziewany koniec lata

We wrześniu mieliśmy do czynienia z korektą notowań na większości rynków akcji. Amerykański S&P500 zniżył w tym okresie o 4,8%, niemiecki DAX o 3,6%, zaś londyński FTSE 100 o 0,5%. Na naszym rynku najbardziej stracił indeks dużych spółek WIG20, natomiast indeksy średnich i małych firm odnotowały nawet symboliczne wzrosty odpowiednio o 0,4% i 0,3%. Jak zwykle ciekawie było na rynku kryptowalut, gdzie Bitcoin spadł o 10% po tym jak Ludowy Bank Chin stwierdził, że jakiegokolwiek transakcje związane z kryptowalutami są w Państwie Środka nielegalne. Nadal mogliśmy obserwować osłabienie złotego do USD oraz EUR, co jest głównie efektem braku podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej w warunkach rosnącej inflacji. Na rynku metali szlachetnych przeceniły się zarówno złoto (-3,1%), jak i srebro (-8,2%). Spośród naszych indeksów branżowych najlepiej wypadły akcje spółek z sektora paliwowego, korzystające na rosnących cenach benzyny i oleju napędowego. Najbardziej zaś spółki energetyczne, którym trudno będzie przetrwać na klientów tak dynamiczny wzrost cen uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, jaki ostatnio obserwujemy.

Bezpośrednią przyczyną pogorszenia sentymentu na rynkach były obawy jakie pojawiły się w związku z możliwą niewypłacalnością drugiego największego dewelopera w Chinach. Spółka Evergrande, której aktywa stanowią około 2% chińskiego PKB ma 300 mld USD długu do spłacenia. Należy zakładać, że władze w Pekinie nie dopuszczą do niekontrolowanego upadku firmy, na której mieszkania czeka 1,5 mln klientów. Niemniej ryzyko ewentualnego załamania tamtejszego rynku nieruchomości wzrosło i zrodziło obawy o kondycję trzeciej gospodarki świata.

Dodatkowo, humorów posiadaczom akcji nie poprawiły kolejne odczyty wskaźników w przetwórstwie przemysłowym, szczególnie w Europie. Indeks PMI dla strefy euro spadł we wrześniu do 58,7 pkt. z 61,4 pkt. miesiąc wcześniej. Dalsze osłabianie tempa wzrostu gospodarczego jest przede wszystkim związane z ograniczeniami podażowymi w przetwórstwie (przerwane łańcuchy dostaw) i wzrostem cen energii. Nastroje przedsiębiorców pogorszyły się również u naszego największego partnera handlowego. Indeks dla niemieckiego przetwórstwa spadł do 58,5 pkt. z 62,6 pkt. w sierpniu (m.in. spowolnił wzrost zamówień). W takim otoczeniu samopoczucie naszych przedsiębiorców też się pogorszyło. PMI dla polskiego przemysłu spadł do 53,4 pkt. z 56,0 pkt. Choć poziom indeksu nadal wskazuje na wzrost, to jego tempo było najniższe od lutego br. Należy też zwrócić uwagę, że opublikowane ostatnio przez GUS ceny produkcji sprzedanej przemysłu w Polsce

### Indeks WIG\*



### S&P 500\*



## Rynek akcji c.d.

były wyższe o 10,2% r/r i był to najszybszy wzrost od 15 lat. Tak dynamicznie rosnące ceny stają się już wyzwaniem dla wielu firm, gdyż coraz trudniej transferować je na odbiorców. Stabilizacja nastrojów wśród przedsiębiorców występuje z kolei za oceanem, gdzie amerykański ISM oscyluje wokół 60 punktów oraz w Chinach, gdzie PMI dla chińskiego przemysłu wyniósł 50 pkt. vs. 49,2 pkt. w poprzednim miesiącu.

Dane makroekonomiczne płynące z większości krajów pokazują, że postpandemiczne odbicie wzrostu gospodarczego na świecie zaczyna słabnąć. Jednocześnie rośnie coraz mocniej presja inflacyjna. Stawia to banki centralne wielu państw przed trudnym dylematem. Z jednej strony należałoby natychmiast zakończyć skup aktywów i znacznie podnieść stopy procentowe, żeby zdusić inflację zanim wymknie się spod kontroli. Z drugiej tak gwałtowne działania mogłyby zbyt mocno osłabić popyt konsumpcyjny, nie mówiąc już o istotnym wzroście kosztów finansowania dla firm i zmniejszeniu napływu gotówki na rynki.

Co ostatecznie wybiorą bankierzy centralni? Czy po gorącym lecie na giełdach akcji zafundują nam złotą polską jesień, przymykając nieco oko na inflację, a mając na uwadze przede wszystkim wzrost gospodarczy? No cóż zobaczymy. Przynajmniej na razie, patrząc za okno pogoda nastraja optymistycznie.

### Indeksy giełdowe\*\*

	2021 YTD	Wrzesień 2021
Nikkei 225	7,3%	4,9%
FTSE 100	9,7%	-0,5%
DAX	11,2%	-3,6%
S&P 500	14,7%	-4,8%
MWIG40	32,2%	0,4%
SWIG80	31,1%	0,3%
WIG	23,3%	-0,8%
WIG20	16,4%	-2,4%
WIG-paliwa	39,3%	6,9%
WIG-motoryzacja	67,9%	5,4%
WIG-odzież	68,6%	4,4%
WIG-spożywczy	28,0%	3,7%
WIG-banki	60,7%	0,9%
WIG-nieruchomości	32,7%	0,9%
WIG-informatyka	20,5%	0,5%
WIG-telekomunikacja	22,7%	-0,6%
WIG-leki	33,3%	-0,8%
WIG-budownictwo	17,3%	-2,4%
WIG-media	41,1%	-3,2%
WIG-chemia	16,3%	-6,4%
WIG-górnictwo	-5,1%	-6,7%
WIG-energia	32,4%	-7,3%

## Rynek obligacji

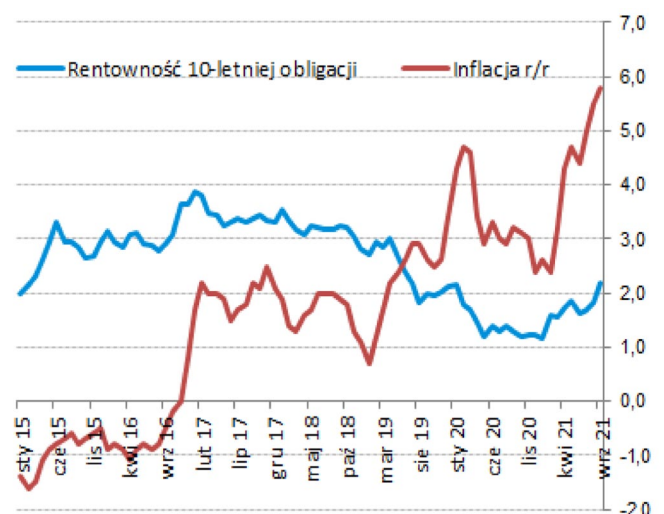
### Rada Polityki Pieniężnej „zaspała”

Temat inflacji nie schodzi z ust inwestorów i polityków. Coraz częściej wzbudza on również emocje wśród zwykłych ludzi bombardowanych artykułami z gazet o najwyższym od 20 lat wzroście cen. Według wstępnego odczytu GUS ceny konsumentów wzrosły we wrześniu o 5,8% przebijając, aż o 0,3 pkt proc., oczekiwania analityków. Pojawia się coraz więcej głosów, że obecne procesy inflacyjne nie mają charakteru przejściowego, a wskaźnik wkrótce przekroczy 6%.

Tymczasem Rada Polityki Pieniężnej nie podejmuje żadnych działań. Cel NBP (1,5%-3,5%) już dawno został przekroczony. W gremium decydentów krajowej polityki monetarnej nadal dominuje pogląd, że podwyższony poziom CPI to konsekwencja czynników podażowych (wzrost cen surowców, w tym ropy) oraz administracyjnych – (podwyżki cen energii elektrycznej za wywóz śmieci, etc.), będących poza kontrolą Rady. Mnożą się głosy krytyczne – Rada Polityki Pieniężnej „zaspała”.

Presja na NBP jednak rośnie. Banki centralne na Węgrzech

### Obligacje krajowe oraz inflacja CPI\*



## Rynek obligacji c.d.

i w Czechach już jakiś czas temu rozpoczęły proces zacieśniania warunków monetarnych w odpowiedzi na niepokojąco rosnące ceny. We wrześniu Czesi zaskoczyli inwestorów podnosząc stopy o 75bp (oczekiwano podwyżki o 50bp), natomiast węgierski bank centralny - jak do tej pory - podnosił stopy cztery razy z rzędu i nadal sygnalizuje jastrzębie nastawienie.

Po chwilowej stabilizacji, z którą mieliśmy do czynienia w sierpniu, we wrześniu wzrosty rentowności nabrały tempa, a 10-letni benchmark (DS0432) znalazł się na poziomie 2,25%. Co istotne wzrosły również dochodowości papierów z krótkiego końca krzywej. Dochodowość benchmarku 2-letniego zbliżyła się do 1%, a 5-letniego do 1,6%.

W Niemczech i za oceanem dochodowości papierów dłużnych pozostają względnie stabilne, choć do inwestorów płyną sygnały świadczące o tym, iż proces zacieśniania polityk pieniężnych jest tylko kwestią czasu. Stopa FED nadal wynosi 0-0,25%, a program skupu aktywów jest przeprowadzany w tempie 120 mld USD miesięcznie. Bankierzy powtarzają, że stopy pozostaną niezmienione, aż do powrotu gospodarki do stanu pełnego zatrudnienia i trwałego powrotu inflacji do celu. Można jednak oczekiwać stopniowego ograniczania skupu; ewentualne zmiany będą komunikowane z wyprzedzeniem.

Europejski Bank Centralny również nie zdecydował się na zmianę stóp; depozytowa w dalszym ciągu wynosi -0,5%, a operacji refinansujących 0,0%. Pandemiczny program skupu aktywów (PEPP) ma trwać do marca 2022 r., a jego wartość nie ulega zmianie (1,850 mld euro). Tempo operacji ma w dalszym ciągu być „znacząco wyższe” niż w pierwszej połowie roku.

Wysokie odczyty inflacji z pewnością robią wrażenie na Radzie Polityki Pieniężnej, jednak decyzje odnośnie ewentualnych podwyżek stóp, jak również ich skali, pozostają pod znakiem zapytania. Nie ulega wątpliwości, że rosnąca presja inflacyjna i prognozowane w kolejnych latach ożywienie gospodarki globalnej będą sprzyjać wzrostowi krzywych dochodowości na świecie. Pośrednio będzie to osłabiać również wyceny polskich instrumentów.

### Krzywe rentowności\*\*

Rentowność	Wrzesień 2021	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	0,10%	0,00%	0,00%
POL 1YR	0,10%	0,14%	0,11%
POL 2YR	0,74%	0,66%	0,33%
POL 5YR	1,56%	1,14%	0,38%
POL 10 YR	2,18%	0,94%	0,35%
St. efektywna Fed	0,06%	-0,03%	0,01%
US 3M	0,03%	-0,03%	0,00%
US 2YR	0,28%	0,15%	0,07%
US 5YR	0,96%	0,60%	0,19%
US 10YR	1,49%	0,57%	0,18%
US 30YR	2,04%	0,40%	0,11%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,66%	0,10%	0,00%
GER 2YR	-0,69%	0,01%	0,02%
GER 5YR	-0,56%	0,18%	0,12%
GER 10YR	-0,20%	0,37%	0,18%
GER 30YR	0,28%	0,43%	0,18%

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

## 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](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 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.