

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Kolejne rekordy indeksów giełdowych

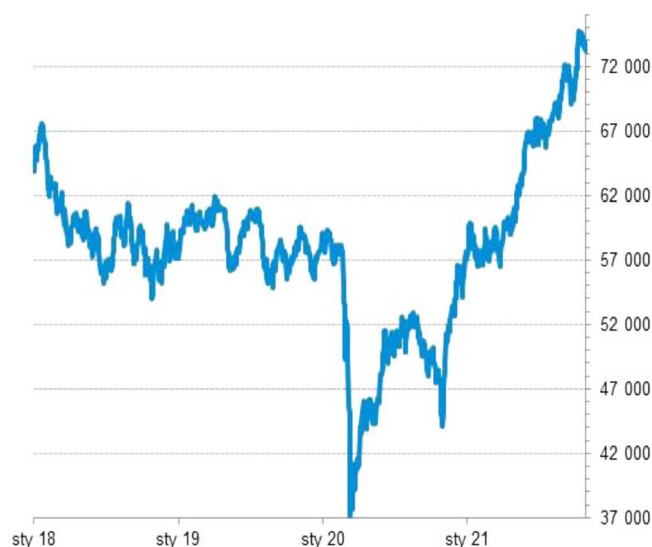
Mimo, że jesień z reguły jest najmniej korzystną porą roku dla inwestorów giełdowych, tym razem październik okazał się bardzo dobry. Na większości rynków ceny akcji wyraźnie wzrosły, a wśród głównych parkietów najlepsza koniunktura utrzymywała się w USA: S&P500 zyskał blisko 7%, a Nasdaq Composite niemal 8%, oba indeksy wyznaczyły szczyty wszech czasów. W Europie pozytywnie wyróżniły się giełdy we Francji i na Węgrzech, gdzie indeksy CAC i BUX, dotarły do nowych rekordowych poziomów. W Azji atmosfera była wyraźnie gorsza: japoński Nikkei w miesiąc stracił 1,9%, a chiński Shanghai Composite spadł o 0,6%.

W Polsce, po lekkiej korekcie we wrześniu, akcje powróciły do trendu wzrostowego – indeks szerokiego rynku, WIG, zwiększył 4,6%, a mWIG40, grupujący średniej wielkości spółki, wzrósł aż o 8,5% (oba indeksy dotarły do najwyższych poziomów w historii). Relatywnie słabo zachowały się akcje małych spółek – sWIG80 zyskał jedynie 1%.

W ujęciu branżowym zdecydowanie najbardziej pozytywnie wyróżnił się sektor finansowy – WIG-banki, rosnąc o 22,8%, wyznaczył nowy rekordowy poziom (w ciągu ostatnich 12 miesięcy ten indeks zyskał imponujące 198%). Nadal siłą napędową dla banków była szybko rosnąca inflacja i oczekiwania na istotne podwyżki stóp procentowych przez RPP, które w średnim terminie mogą wyraźnie pozytywnie przełożyć się na zyski banków (oprocentowanie udzielanych kredytów wzrosło niemal natychmiast po podwyżce, a oprocentowanie depozytów prawdopodobnie z kilkumiesięcznym opóźnieniem). Dosyć wyraźne wzrosty odnotowały spółki informatyczne, mediowe i energetyczne, którym przysłużyły się dobre wyniki finansowe za drugi kwartał i oczekiwania na utrzymanie pozytywnych tendencji w najbliższych miesiącach. Najbardziej zachowały się spółki budowlane i chemiczne: pierwszym dawały się we znaki drożące materiały budowlane i rosnące płace, drugim – szybko zwiększające ceny gazu, koksu i uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

Dane makroekonomiczne w większości regionów świata były dosyć dobre, wskaźniki wyprzedzające koniunktury wskazywały jednak na nieco niższe tempo wzrostu gospodarczego w nadchodzących miesiącach. PMI w strefie euro dla sektora przemysłowego spadł czwarty miesiąc z rzędu, choć sama jego wartość, 58,3 pkt, nadal wskazywała na dosyć dobrą koniunkturę w tej części gospodarki. W USA analogiczny wskaźnik obniżył wartość po raz trzeci, do 58,4 pkt. Nieznacznie poprawiła się sytuacja w Chinach (wzrost Caixin Manufacturing PMI z 50,0 pkt do 50,6 pkt), ale z poziomów najniższych od kilkunastu miesięcy.

Indeks WIG*



Stopy zwrotu z WIG i WIG-banki od 30.10.2020*



Rynek akcji c.d.

Nadal bardzo istotnym problemem w światowej gospodarce były zakłócenia w łańcuchach dostaw i niedobór surowców energetycznych. Najbardziej dotyczyły one firmy z przemysłu ciężkiego – huty i zakłady chemiczne ograniczały produkcję ze względu na bardzo drogi prąd i gaz, a koncerny motoryzacyjne wprowadzały okresowe przestoje z powodu braku mikroprocesorów (obecnie w przeciętnym samochodzie osobowym montowanych jest 2-3 tysiące różnego rodzaju chipów). Braki komponentów i towarów przyczyniały się, niejednokrotnie, do bardzo dużych wzrostów ich cen. To, w połączeniu z wysokimi cenami nośników energii, przekładało się na wzrost inflacji w wielu krajach do poziomów najwyższych od 20 lat.

Mimo znakomitej koniunktury na większości rynków akcji, wydaje się, że w najbliższym czasie wskazane jest zachowanie ostrożności. Wysoka inflacja zmusiła już część mniejszych banków centralnych do szybkich podwyżek stóp procentowych. Główne banki nadal utrzymują stopy na poziomie zbliżonym do zera, ale w nadchodzących miesiącach mogą zmienić retorykę. Część inwestorów może próbować wyprzedzić taki ruch i przed końcem roku zrealizować część zysków z akcji. Zwłaszcza, że w związku z dużymi wahaniami cen surowców i komponentów, wyniki części spółek giełdowych mogą się w czwartym kwartale pogorszyć.

Na krajowym rynku przebojem ostatnich miesięcy jest sektor bankowy, który zdeklasował wszystkie pozostałe branże. Póki co, inwestorzy cieszą się z wysokiej inflacji, która powinna przełożyć się na wyższe stopy procentowe i w kolejnych kwartałach poprawić wyniki banków. Należy jednak pamiętać o tym, że istotny wzrost stóp procentowych może doprowadzić

Indeksy giełdowe**

	2021 YTD	Październik 2021
S&P 500	22,6%	6,9%
FTSE 100	12,0%	2,1%
DAX	14,4%	2,8%
Nikkei 225	5,3%	-1,9%
WIG	29,0%	4,6%
WIG20	21,2%	4,1%
SWIG80	32,4%	1,0%
MWIG40	43,5%	8,5%
WIG-banki	97,3%	22,8%
WIG-budownictwo	11,9%	-4,6%
WIG-chemia	14,7%	-3,4%
WIG-energia	40,1%	5,8%
WIG-górnictwo	-8,3%	-3,3%
WIG-informatyka	31,6%	9,2%
WIG-leki	35,1%	1,4%
WIG-media	49,7%	6,1%
WIG-motoryzacja	65,2%	-1,6%
WIG-nieruchomości	29,6%	-2,3%
WIG-odzież	64,8%	-2,2%
WIG-paliwa	41,9%	1,8%
WIG-spożywczy	30,7%	2,1%
WIG-telekomunikacja	21,6%	-0,9%

do spadku akcji kredytowej, pogorszenia sytuacji finansowej przedsiębiorstw i zniwelować dużą część pozytywnego efektu wyższej marży odsetkowej.

Rynek obligacji

Premia za niepewność i nie płynność

Październik, który powinien kojarzyć się nam z oszczędzaniem i pomnażaniem majątku, okazał się dla posiadaczy krajowych dłużnych papierów skarbowych lub funduszy tego typu miesiącem wysokich strat. Rentowności obligacji wzrosły na całej długości krzywej od 1,25 pkt proc. na krótkim jej końcu do 0,7 pkt proc w przypadku instrumentów 10-letnich. Licząc od początku roku w grupie obligacji skarbowych niektóre fundusze inwestycyjne odnotowują spadki przekraczające nawet 8 procent.

Szereg czynników doprowadziło do obecnej sytuacji obserwowanej na rynku długu. Przede wszystkim ten najbardziej oczywisty, czyli inflacja. Jeszcze sześć miesięcy temu mało kto przypuszczał, że w Polsce dojdzie do poziomu 6,8% (wstępne dane za październik), nie mówiąc o kolejnych prognozach, zakładających 7-proc. dynamikę wzrostu cen pod koniec roku. Co prawda ekonomiści ostrzegali o możliwych

skutkach luźnej polityki fiskalnej oraz polityki monetarnej, jaką rządy i banki centralne wprowadziły w związku z pandemią, ale mało kto przewidywał aż takie efekty w momencie otwarcia na nowo gospodarek. Inflacja nie jest oczywiście charakterystyczna tylko dla Polski, bo podobne procesy dzieją się w innych krajach i to nie tylko w naszym regionie CEE. W Stanach ostatni odczyt wyniósł 5,4%, a w Niemczech 4,5%.

Druga sprawa, która już bezpośrednio wpłynęła na nastroje inwestorów w ostatnim czasie, to działania NBP. Przez wiele miesięcy na rynku dominowało przekonanie, że moment na zmianę polityki banku centralnego nie jest jeszcze odpowiedni, a inflacja jest przejściowa i wywołana czynnikami egzogennymi, na które NBP nie ma wpływu. Jeszcze we wrześniu prezes Głapiński wraz z większością członków Rady Polityki Pieniężnej tłumaczyli, że kluczowa dla ich decyzji będzie listopadowa

Rynek obligacji c.d.

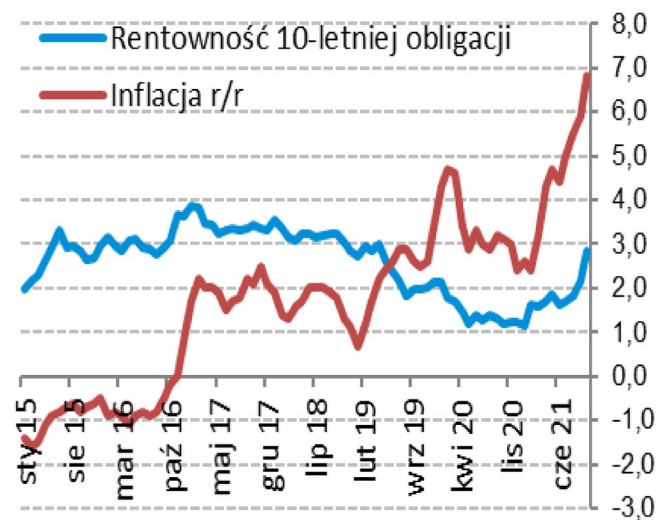
projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego. Z perspektywy czasu można stwierdzić, że rynek zdążył odnotować zmianę w retoryce banku centralnego i tuż przed posiedzeniem decyzyjnym banku centralnego zaczął wyceniać agresywniejszą, niż wcześniej zakładaną, ścieżkę podwyżek. Dla zdecydowanej większości inwestorów ostatnia decyzja RPP była jednak zaskoczeniem, jeśli chodzi o samą podwyżkę, a przede wszystkim jej skalę. Zakładano, że pierwsza, „sygnalna” zmiana sięgnie 15 pkt baz., co byłoby zgodne z publikowanymi wcześniej protokołami z posiedzeń Rady i wnioskami, jakie się tam pojawiały. Stopa referencyjna została podniesiona natomiast o 40 pkt baz., do poziomu 0,5%. Zgodnie z zapisami komunikatu po posiedzeniu z dnia 6 października, zmiana jest próbą obniżenia inflacji do celu NBP w średnim okresie i nie wpłynie na bieżący wskaźnik. Należy założyć, że w najbliższych kwartałach będziemy mieli do czynienia z utrwaleniem inflacji na różnych szczeblach gospodarki. Wkrótce najprawdopodobniej przekroczy 7%. Polska nie jest rynkiem bazowym i słusznie oczekiwana jest premia za utrzymywanie oszczędności, które powinny przyrastać, a nie realnie tracić na wartości. Tymczasem bank centralny nie dał jasnych wskazówek co do dalszych kroków, jakie zamierza podjąć, pozostawiając inwestorów w niepewności i obawami przed kolejnym zaskoczeniem.

Sytuację pogarsza dodatkowo brak płynności. Przy systematycznej podaży obligacji ze strony podmiotów zagranicznych, bardzo wysokiego już udziału nominalnego i procentowego banków komercyjnych w zadłużeniu krajowym (60%) oraz odpływach aktywów z funduszy dłużnych, trudno jest rynkowi złapać równowagę i powstrzymać spadki cen. Poziom kontraktu FRA 3x6, czyli 3-miesięcznego WIBOR-u za 3 miesiące obecnie wycenia podwyżkę o około 125 pkt baz. Innymi słowy, gdyby na wszystkich trzech najbliższych posiedzeniach RPP dochodziło do podwyżki o 25 pkt baz., to nadal stopa referencyjna nie dogoniłaby tego, co wycenia rynek.

W nadchodzących tygodniach należy szczególnie obserwować zachowanie banków, które od początku grudnia będą zobowiązane utrzymywać wyższe rezerwy obowiązkowe, gdyż ich stopa wzrosła z 0,5% do 2,0%. To oznacza, że z około 7 mld zł, które dziś banki utrzymują w ramach rezerw, kwota ta urośnie do 28 mld zł. W pewnym stopniu zmniejszy to systemową nadpłynność, ale równocześnie może przełożyć się na ceny instrumentów dłużnych, głównie tych, które są na bilansie banków.

Wcześniej jednak, bo już 3 listopada odbędą się 2 ważne wydarzenia – posiedzenie RPP oraz Fed. Co zrobi polski bank centralny? Nie wiadomo. Wiemy natomiast, że zdąży się zapoznać z nową projekcją inflacji i PKB przygotowywaną przez Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP. W niej z pewnością zarysowana zostanie znacznie wyższa ścieżka inflacyjna niż modelowano w lipcu. W Stanach nie rozpoczął się jeszcze tapering i Fed dalej skupuje aktywa warte 120 mld dolarów miesięcznie. Niebawem jednak poziom tych zakupów zacznie się zmniejszać prawdopodobnie w tempie 15 mld

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



Krzywe rentowności**

Rentowność	Październik 2021	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	0,50%	0,40%	0,40%
POL 1YR	1,33%	1,38%	1,24%
POL 2YR	1,84%	1,76%	1,10%
POL 5YR	2,38%	1,95%	0,81%
POL 10 YR	2,86%	1,63%	0,69%
St. efektywna Fed	0,08%	-0,01%	0,03%
US 3M	0,05%	-0,01%	0,01%
US 2YR	0,49%	0,37%	0,21%
US 5YR	1,18%	0,82%	0,22%
US 10YR	1,58%	0,67%	0,09%
US 30YR	1,98%	0,34%	-0,06%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,83%	-0,08%	-0,17%
GER 2YR	-0,62%	0,08%	0,07%
GER 5YR	-0,44%	0,30%	0,12%
GER 10YR	-0,14%	0,43%	0,06%
GER 30YR	0,17%	0,33%	-0,11%

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

dolarów miesięcznie. Niedawno również prezes J. Powell, wyraził pewne obawy o inflację i zadeklarował, że bank centralny monitoruje presję cenową i odpowiednio na nią zareaguje, wywołując oczekiwania na przyspieszone podwyżki stóp. Nadchodzący miesiąc na pewno nie będzie należał do nudnych.

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.