

Komentarz miesięczny

Rynek akcji

Czarne łabędzie

W listopadzie mieliśmy do czynienia z korektą notowań na większości rynków akcji. Szczególnie dynamiczne spadki wystąpiły na giełdach w naszym regionie, gdzie był to najgorszy miesiąc w tym roku. Główny indeks warszawskiej giełdy spadł w tym czasie o 5,3%, indeks dużych spółek WIG20 zniżył się o 6,6%, natomiast indeksy średnich i małych firm odnotowały spadki odpowiednio o 7,8% i 8,8%. Z kolei amerykański S&P500 obniżył się o 0,8%, zaś niemiecki DAX o 3,8%. Osłabiał się również złoty zarówno do USD, jak i EUR odpowiednio o 3% i 1%. Na rynku metali szlachetnych przeceniły się zarówno złoto (-1%) oraz srebro (-5%).

Spośród naszych indeksów branżowych najgorzej wypadły m.in. spółki energetyczne i paliwowe, głównie z powodu obaw związanych z planowanymi przez rząd regulacjami dotyczącymi cen prądu i paliw. Ponad 14% wzrost odnotował z kolei indeks spółek chemicznych, których wyniki okazały się znacznie lepsze niż oczekiwano.

Wydarzenia, z jakimi mieliśmy do czynienia w ostatnich tygodniach, dobrze wpisują się w tzw. teorię czarnego łabędzia (ang. black swan). Jest to metafora opisującą zdarzenie, które jest ogromnym zaskoczeniem i wywiera duży wpływ na otoczenie. Termin ten nawiązuje do starożytności, gdzie powszechne było przekonanie, że czarne łabędzie nie istnieją.

Pierwszym „czarnym łabędziem” w listopadzie były odczyty inflacyjne za październik z Europy i Stanów Zjednoczonych, które okazały się znacznie wyższe od oczekiwań rynkowych. W strefie euro wskaźnik ten wzrósł do poziomów najwyższych od połowy 2008 roku. W USA inflacja w wysokości 6,2% była najwyższa od listopada 1990 roku. Z kolei w Polsce mamy już inflację najwyższą od 20 lat. Co prawda ceny dóbr i usług konsumpcyjnych rosły już od jakiegoś czasu, jednak przyśpieszenie dynamiki wzrostu cen i tak szybkie osiągnięcie poziomów, które nie były widziane od lat, zaniepokoiły inwestorów. Wzrosły obawy, że banki centralne znacznie szybciej niż się spodziewano zaostrzą swoją politykę. Na reakcję władz monetarnych nie trzeba było długo czekać. Przykładem mogą być tu choćby działania naszej Rady Polityki Pieniężnej, która na listopadowym posiedzeniu podwyższyła referencyjną stopę procentową z 0,5% do 1,25%. Było to zaskakujące dla większości uczestników rynku, gdyż jeszcze niedawno prezes NBP przekonywał, że podwyższona inflacja ma charakter przejściowy. Zmiana retoryki nastąpiła również w przypadku amerykańskiego Banku Rezerwy Federalnej. Prezes Fed stwierdził ostatnio, że wyhamowanie wzrostu cen

Indeks WIG*



S&P 500*



Rynek akcji c.d.

potrwa dłużej niż oczekiwano. Zasugerował również, że w związku z tym Fed może przyspieszyć plany wycofania się lub ograniczenia skupu aktywów. Niewątpliwie zmniejszenie płynności i wzrost kosztów pieniądza nie są dobrą informacją dla rynków finansowych.

Kolejnym, negatywnym zaskoczeniem dla inwestorów było gwałtowne przyśpieszenie zachorowań na COVID-19, jakie zaobserwowaliśmy głównie w Europie. W wielu krajach naszego kontynentu ilość nowych przypadków była rekordowa bądź podobna, jak w poprzednich falach pandemii. Do niedawna wydawało się, że szczepionki rozwiązały problem. Jednak zbyt niski poziom osób zaszczepionych sprawia, że wirus wciąż jest groźny i ma doskonałe środowisko żeby mutować. A już prawdziwą panikę na rynkach wywołała informacja o pojawieniu się nowej odmiany – Omikron, co do której nie ma jeszcze pewności w jakim stopniu obecne szczepionki przed nią chronią.

Jeśli do tego wszystkiego dołożymy jeszcze największy kryzys graniczny w historii III Rzeczypospolitej i zaostrzenie wojennej retoryki ze strony Rosji wobec Ukrainy, to trzeba przyznać, że posiadacze akcji i tak wykazali się mocnymi nerwami.

Czy to już wszystkie „czarne łabędzie” jakie mogą się pojawić w najbliższych tygodniach? No cóż, mają one to do siebie, że są nieprzewidywalne, więc nie wiadomo. Należy jednak pamiętać, że taka kumulacja negatywnych zdarzeń rzadko występuje na rynkach finansowych w tak krótkim czasie. Można więc mieć nadzieję, że grudzień będzie już spokojniejszy i pozwoli na odreagowanie ostatnich spadków.

Indeksy giełdowe**

	2021 YTD	Listopad 2021
S&P 500	21,6%	-0,8%
FTSE 100	9,3%	-2,5%
Nikkei 225	1,4%	-3,7%
DAX	10,1%	-3,8%
WIG	25,4%	-5,3%
WIG20	34,0%	-6,6%
MWIG40	18,9%	-7,8%
SWIG80	10,6%	-8,8%
WIG-chemia	30,9%	14,1%
WIG-telekomunikacja	24,4%	2,3%
WIG-media	47,6%	-1,4%
WIG-spożywczy	24,3%	-4,9%
WIG-motoryzacja	57,0%	-5,0%
WIG-informatyka	23,2%	-6,4%
WIG-nieruchomości	19,4%	-7,8%
WIG-odzież	51,4%	-8,1%
WIG-banki	79,8%	-8,8%
WIG-budownictwo	1,7%	-9,1%
WIG-górnictwo	-17,1%	-9,6%
WIG-energia	22,3%	-12,7%
WIG-paliwa	22,2%	-13,9%
WIG-leki	14,7%	-15,1%

Rynek obligacji

Szef NBP zmienia zdanie

Sytuacja na krajowym rynku długu pozostaje bardzo trudna. Po pierwszej, potężnej przecenie w październiku i po tym jak Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła inwestorów podwyżką stóp o 40 punktów bazowych, w listopadzie przyszła kolejna solidna wyprzedaż. Podjęto bowiem decyzję o dalszym zacieśnieniu warunków monetarnych, tym razem aż o 75 punktów! Stopa bazowa NBP osiągnęła 1,25%.

Reakcja inwestorów była natychmiastowa. Rentowności na całej długości krzywej w szybkim tempie poszybowały w górę do poziomu 3% przebijając z nawiązką dochodowości notowane na przełomie 2018 i 2019 roku. Krzywa stała się zupełnie płaska. W drugiej części miesiąca obligacje 5-cio i 10-cio letnie kontynuowały silną przecenę, by odnotować kolejne lokalne rekordy. Co ciekawe, rentowności tych pierwszych powędrowały wyżej - do 3,55%, podczas gdy

benchmark DS0432 do 3,42%! Papierom 2-letnim „udało się” obronić dochodowość 3%. Notowaniom towarzyszyła bardzo duża zmienność.

Tymczasem wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych znów zaskoczył. Według wstępnego odczytu CPI za listopad wyniósł 7,7% r/r, wobec 6,8% r/r w październiku oraz oczekiwań na poziomie 7,3% r/r. W celu ograniczenia dalszego wzrostu cen rząd już zapowiedział wdrożenie tzw. „tarczy antyinflacyjnej”, która zakłada m.in. obniżkę cen paliw, obniżkę podatku VAT na gaz oraz energię elektryczną. Efekty tych działań poznamy dopiero za kilka miesięcy. Analitycy są jednak sceptyczni wskazując, że ogólne efekty projektu raczej nie będą spektakularne, a średnioroczny wzrost cen w 2022 roku wyniesie 6,4%; w tym roku – co jest już niemal pewne będzie to 5%.

Rynek obligacji c.d.

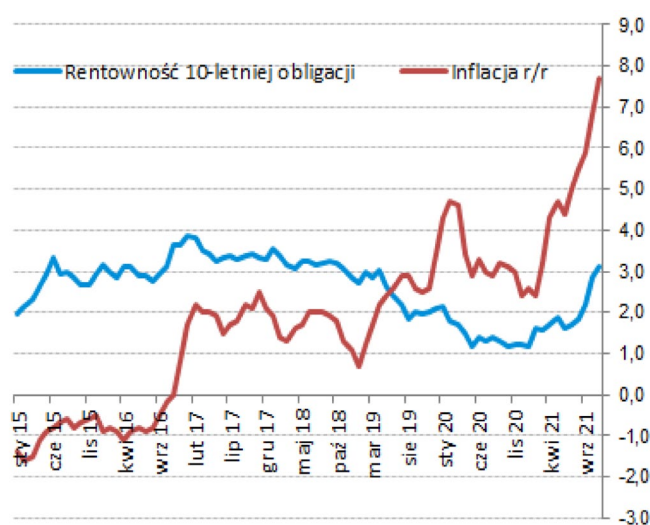
Na podstawie wypowiedzi członków Rady Polityki Pieniężnej widać, że w gremium trwa zażarta dyskusja jak podejść do problemu rosnącej w niekontrolowany sposób inflacji, a raczej w jakim tempie i jak bardzo podnosić stopy. Ciekawym jest fakt, iż najbardziej zatwardziały obrońca tezy o braku potrzeby reagowania na obecną sytuację – szef NBP Adam Glapiński, zmienił zdanie. W ostatnich wypowiedziach ocenił inflację jako „uporczywą”, a nie „przejściową”, podkreślając konieczności walki z nią i dając tym samym zielone światło do dalszego zacieśniania polityki monetarnej.

Dalsza poprawa kondycji amerykańskiej gospodarki, a także wysokie odczyty CPI wzmacniają spekulacje, że FED może przyspieszyć ograniczanie skali skupu aktywów i rozpocząć podnoszenie stóp procentowych już w połowie 2022 roku. Wcześniej zakładano, że będzie to na przełomie 2022 i 2023 roku. W przypadku ECB pierwsze podwyżki stóp spodziewane są na wiosnę 2023.

Tymczasem Narodowy Bank Węgier na ostatnim posiedzeniu podniósł tygodniową depozytową stopę procentową do 3,10% z 2,90%, pokazując swoją determinację w walce z rosnącymi cenami. To kolejna podwyżka tej stopy w ciągu ostatnich kilku tygodni.

Wydarzenia, jakie obserwowaliśmy w ostatnim czasie na krajowym rynku długu to efekt nie tylko kolejnych odczytów CPI, lecz również przewartościowania dotychczasowych oczekiwań, co do tego jak w takich okolicznościach mogą wyglądać kolejne posunięcia NBP. Bardzo słabe wyniki funduszy zmusiły zarządzających do stawienia czoła fali umorzeń w funduszach dłużnych i spieniężenia sporej części aktywów. Swoją rolę odegrali inwestorzy zagraniczni, którzy od dłuższego czasu są negatywnie nastawieni do polskich obligacji. Niestety konsensus rynkowy zakłada, że w grudniu Rada Polityki Pieniężnej podniesie stopy procentowe o kolejne 75 punktów, a już na początku 2022 roku o dojście do dalszych podwyżek.

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



Krzywe rentowności**

Rentowność	Listopad 2021	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	1,25%	1,15%	0,75%
POL 1YR	2,05%	2,09%	0,58%
POL 2YR	2,85%	2,77%	0,86%
POL 5YR	3,23%	2,80%	0,83%
POL 10 YR	3,10%	1,87%	0,27%
St. efektywna Fed	0,07%	-0,02%	0,02%
US 3M	0,05%	-0,01%	0,00%
US 2YR	0,57%	0,44%	0,07%
US 5YR	1,16%	0,80%	-0,02%
US 10YR	1,44%	0,53%	-0,11%
US 30YR	1,79%	0,15%	-0,14%
St. refinansowa EBC	0,00%	0,00%	0,00%
GER 3M	-0,96%	-0,20%	-0,15%
GER 2YR	-0,74%	-0,04%	-0,15%
GER 5YR	-0,62%	0,12%	-0,23%
GER 10YR	-0,35%	0,22%	-0,24%
GER 30YR	-0,06%	0,10%	-0,20%

* 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 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.