

Komentarz miesięczny

Grudzień 2022



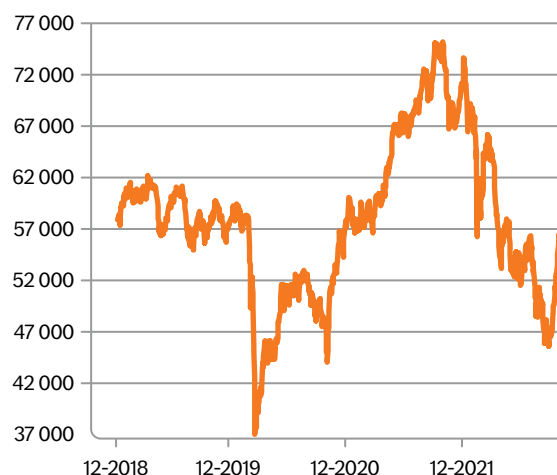
Rynek akcji

Pokaz siły polskiego rynku

Wyraźna poprawa atmosfery, która na rynkach akcji rozpoczęła się w połowie października, była kontynuowana w listopadzie. Najbardziej na lepszym sentymencie zyskiwały akcje z rynków wschodzących, wspierane dodatkowo osłabieniem dolara – indeks MSCI Emerging Markets (wyrażony w USD) wzrósł w listopadzie o 15,1%. W krajach rozwiniętych gospodarczo skala wzrostów była mniejsza, ale też relatywnie duża: DAX w miesiąc zyskał +8,6%, FTSE 100 +6,7%, a S&P500 +5,4%. Pod koniec peletonu znalazł się Nikkei 225 (+1,4%), ale wynikało to z tego, że akcje japońskie w poprzednich miesiącach zachowywały się dużo lepiej od pozostałych.

Polski rynek, który do połowy października znajdował się w czołówce najstabszych na świecie, w ostatnich kilku tygodniach doświadczył imponującego zwrotu. Najbardziej widoczny był on w segmencie dużych spółek – w listopadzie WIG20 wzrósł o 13,2%, a w ujęciu dolarowym aż o 19%. Odbicie WIG20USD od lokalnego minimum osiągniętego

Indeks WIG*



13 października br. do końca listopada sięgnęło 40%, co było jednym z najbardziej dynamicznych ruchów w ciągu ostatnich 30 lat.

Akcje średnich i małych spółek w listopadzie także wzrosły, ale w wyraźnie mniejszym stopniu: mWIG40 +7,4%, sWIG80 +7,1%. W ujęciu branżowym najlepiej wypadł WIG-górnictwo zyskujący 24,8%, dzięki bardzo dobrym wynikom JSW za trzeci kwartał oraz wyraźnemu odbiciu ceny miedzi (nadzieje inwestorów na stopniowe odchodzenie władz chińskich od polityki „zero covid” i potencjalne przyspieszenie wzrostu gospodarczego w Chinach), przekładającemu się pozytywnie na notowania akcji KGHM. Znaczny wzrost zanotował też WIG-motoryzacja (+21,9%) dzięki wyraźnie wyższym od oczekiwań kwartalnym wynikom finansowym dystrybutorów części samochodowych: Inter Cars i Auto Partner. Jedynym indeksem sektorowym kończącym listopad na minusie był WIG-leki – przyczyniła się do tego informacja z Biomedu Lublin o kolejnej emisji akcji.

Wyraźny optymizm obserwowany w ostatnich tygodniach na rynkach akcji w dużej mierze wynika z oczekiwań inwestorów na zbliżający się koniec bądź co najmniej przerwę w podwyżkach stóp procentowych przez FED na początku 2023 r. Takie podejście wspierane jest powolnym acz systematycznym spadkiem inflacji w USA – na koniec października wskaźnik wzrostu cen konsumenckich obniżył się czwarty miesiąc z rzędu do poziomu +7,7% r/r (najmniejsza wielkość od stycznia br.). Pierwsze od wielu miesięcy niższe tempo wzrostu cen widać też w strefie euro – wg wstępnych danych Eurostatu inflacja na koniec listopada obniżyła się do 10,0% r/r (z 10,6% na koniec października). Podobna tendencja była w Polsce – wg wstępnych danych GUS wskaźnik wzrostu cen konsumpcyjnych na koniec listopada wyniósł +17,4% r/r (+17,9% na koniec października).

Można przypuszczać, że w najbliższych miesiącach tendencje deflacyjne będą kontynuowane w wielu regionach świata, dzięki rosnącej bazie odniesienia (sprzed 12 miesięcy) oraz korekcie cen wielu surowców

Indeksy giełdowe**

	2022 YTD	Listopad 2022
S&P 500	-14,4%	5,4%
FTSE 100	2,6%	6,7%
DAX	-9,4%	8,6%
Nikkei 225	-2,9%	1,4%
WIG	-19,1%	11,2%
WIG20	-23,4%	13,0%
SWIG80	-11,6%	7,1%
MWIG40	-22,4%	7,4%
WIG-banki	-29,0%	8,7%
WIG-budownictwo	4,4%	9,2%
WIG-chemia	3,3%	13,1%
WIG-energia	-15,5%	8,5%
WIG-górnictwo	-5,6%	24,8%
WIG-gry	-28,1%	3,0%
WIG-informatyka	-14,6%	4,8%
WIG-leki	-40,7%	-0,3%
WIG-media	-31,4%	3,1%
WIG-motoryzacja	-4,1%	21,9%
WIG-nieruchomości	-11,6%	5,0%
WIG-odzież	-43,9%	12,5%
WIG-paliwa	-5,7%	14,9%
WIG-spożywczy	-53,7%	5,8%

w ostatnich miesiącach. Może się jednak okazać, że zbiegnie się to w czasie ze spadkiem dynamiki wzrostu gospodarczego. Wiele banków centralnych w ciągu ostatniego roku podwyższyło stopy procentowe w skali niewidzianej od dawna. Na razie przełożyło się to zauważalnie negatywnie na koniunkturę na rynku nieruchomości, ale z czasem może być bardziej odczuwalne przez inne gałęzie gospodarki. Na taki scenariusz może wskazywać spadek indeksu wyprzedzającego koniunktury w USA - S&P Global US Manufacturing – do poziomu najniższego od czerwca 2020 r. (47,7 pkt). Wskaźnik ten po raz pierwszy od 2,5 roku znalazł się poniżej poziomu 50 pkt, umownie oddzielającego wzrost od spadku aktywności gospodarczej. Analogiczne indeksy w innych znaczących gospodarkach w listopadzie nieznacznie wzrosły, ale nadal pozostawały poniżej 50 pkt: w strefie euro zwyżka PMI Manufacturing z 46,4 do 47,1 pkt, a w Chinach Caixin PMI z 49,2 pkt do 49,4 pkt.

Wydaje się, że w najbliższych miesiącach uwaga inwestorów przesunie się z obserwacji inflacji na perspektywy gospodarcze. Jeśli okaże się, że wzrost cen i podwyżki stóp procentowych ograniczą konsumpcję, to na rynku akcji może powrócić gorszy sentyment. Zwłaszcza, że w tle nadal pozostają inne negatywne czynniki, jak zmniejszanie sumy bilansowej przez FED (mogące skutkować obniżeniem ekspozycji w akcje) i ryzyko eskalacji wojny w Ukrainie z początkiem bądź wiosną 2023 r.

WIG20USD w 2022 r.*



Rynek obligacji

Wsparcie od globalnego sentymentu rynkowego

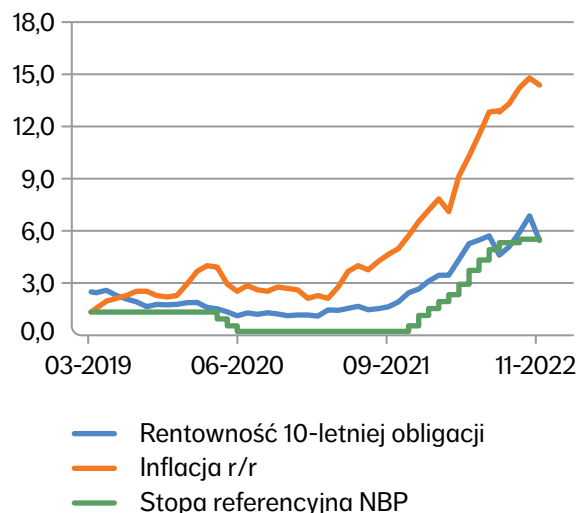
Wstępny odczyt inflacji w Polsce za listopad (17,4% r/r), pomimo spadku w stosunku do ostatecznego odczytu za październik (17,9% r/r), był wysoki. Ponieważ czynnikiem odpowiedzialnym za ten spadek była przede wszystkim negatywna dynamika cen energii, można spodziewać się że inflacja bazowa (oczyszczona z wpływu cen energii i żywności) będzie nadal przyspieszać.

NBP opublikował w listopadzie projekcję inflacji, w której prognozuje – według wariantu centralnego – osiągnięcie przez wskaźnika cen szczytowych wartości w 1 kwartale 2023 roku, na poziomie poniżej 20%. Projekcja z ubiegłego miesiąca po raz pierwszy zawierała wydłużony horyzont. Zgodnie z prognozą trzyletnią inflacja powinna spaść według niej w okolice celu NBP. Właśnie takie prognozy stanowiły dla RPP argument, by w listopadzie ponownie pozostawić stopy na niezmiennym poziomie. Jednocześnie odczyty danych makroekonomicznych z polskiej gospodarki (m.in. produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna czy PMI) wskazywały na hamowanie gospodarki, co część członków RPP w wypowiedziach medialnych podawało jako uzasadnienie do prognozowania obniżek stóp procentowych już w 2023 roku.

Krzywe rentowności**

Rentowność	Listopad 2022	Zmiana YTD	Zmiana m/m
St. referencyjna NBP	6,75%	5,00%	0,00%
POL 1YR	6,86%	3,45%	-0,73%
POL 2YR	6,96%	3,57%	-1,69%
POL 5YR	6,86%	2,89%	-1,74%
POL 10 YR	6,60%	2,93%	-1,77%
St. efektywna Fed	3,83%	3,76%	0,75%
US 3M	4,32%	4,29%	0,26%
US 2YR	4,31%	3,58%	-0,17%
US 5YR	3,74%	2,47%	-0,49%
US10YR	3,61%	2,10%	-0,44%
US 30YR	3,74%	1,83%	-0,43%
St. refinansowa EBC	2,00%	2,00%	0,00%
GER 3M	1,25%	1,96%	0,27%
GER 2YR	2,13%	2,75%	0,19%
GER 5YR	1,94%	2,39%	-0,07%
GER 10YR	1,93%	2,11%	-0,21%
GER 30YR	1,82%	1,63%	-0,31%

Obligacje krajowe oraz inflacja CPI*



Spadające napięcia inflacyjne w USA i zapowiadane spowolnienie tempa podwyżek stóp procentowych FED w kolejnych miesiącach stanowiły w listopadzie paliwo do globalnego spadku rentowności i pozytywnego zachowania aktywów ryzykownych. Skorzystały na tym także polskie obligacje skarbowe, których rentowności istotnie pospadały – w przypadku 10-latkę nastąpił spadek z poziomu 8,37% odnotowanego na koniec października do 6,60% na koniec listopada. Wspomniany pozytywny globalny sentyment rynkowy wspierał również notowania PLN.

Pozytywny czynnik globalny, który w ostatnich tygodniach wpływał na krajowy rynek instrumentów dłużnych wydaje się być jednak na wyczerpaniu. W kolejnych miesiącach polskim obligacjom skarbowym będzie cięższa wciąż wysoka inflacja bazowa, napięcia geopolityczne oraz wysoka podaż obligacji na rynku pierwotnym, związana z finansowaniem zwiększonych nakładów na zbrojenia oraz deficytu budżetowego w roku wyborczym. Napięcia geopolityczne nadal będą miały wpływ na ceny energii i żywności, a oprócz toczącej się obok wojny na Ukrainie i niezmiennie aktualnych roszczeń Chin wobec Tajwanu, ognisk zapalnych, które mogą w niekontrolowany sposób eskalować (lub wywołać nieprzewidywalny ciąg skutków na globalnej szachownicy) jest niestety więcej.

* Źródło: Bloomberg

** Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

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 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 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.