



# Wiadomości Inwestycyjne

nr 9/(52) wrzesień 2022

## Rynki akcji



## Rynki obligacji



### Stany Zjednoczone

- Sierpień, po wzrostowym początku, zakończył się dynamicznymi spadkami cen akcji w obliczu rozczarowania utrzymaniem przez FED „jastrzębiej”<sup>1</sup> retoryki i determinacji w walce z inflacją;
- Inflacja CPI w USA spadła z 9,1% r/r do 8,5% r/r (konsensus: 8,7% r/r);
- Dane makroekonomiczne wskazują na dalsze hamowanie gospodarki. Otwartym pozostaje pytanie o to, czy będzie to jedynie spowolnienie czy recesja.



### Europa

- Sierpień zakończył się dynamicznymi spadkami cen akcji;
- Kwestia bezpieczeństwa energetycznego w okresie zimowym budzi coraz więcej obaw wśród inwestorów;
- Inflacja w Strefie Euro utrzymuje się na wysokim poziomie, a dane makro wskazują na hamowanie gospodarki (stagflacja).



### Rynki wschodzące

- Spadki na Rynkach Wschodzących w wyniku silnego umacniania się USD; parytet z EUR (1:1) został mocno przełamany;
- Dane makro z Chin wskazują na hamowanie gospodarki, lockdown w ośrodkach przemysłowych wpływa na cały koszyk krajów EM<sup>2</sup>;
- Utrzymuje się napięcie geopolityczne na linii USA-Chiny, w związku z niezależnością Tajwanu.



### Polska

- Sierpień (szczególnie II połowa) pod znakiem kapitulacji byków i ucieczki inwestorów z polskiej giełdy;
- Rażąca słabość WIG20 i spółek Skarbu Państwa w wyniku prób „ręcznego” sterowania strategicznymi gałęziami gospodarki.
- Polski parkiet pozostaje niezmiennie pod wpływem specyficznych ryzyk związanych z wojną na Ukrainie czy przewidywanym brakiem środków z KPO.

**Szanse:** **Polska** – historycznie niskie wyceny spółek, słaby sentyment do akcji i wyjątkowo mocne „wyprzedanie” rynku (podejście kontrariańskie); bliski koniec cyklu podwyżek stóp proc. **Świat** – unijne regulacje dot. limitowania cen energii; zmiana retoryki FED na bardziej gołębia.

**Zagrożenia:** **Polska** – eskalacja konfliktu Rosja-Ukraina, brak środków z KPO, drenowanie kapitałów spółek SP, utrzymanie wysokiej inflacji i kwestia bezpieczeństwa energetycznego, spowolnienie w gospodarce. **Świat** – eskalacja konfliktu Rosja-Ukraina oraz USA-Chiny; spowolnienie w gospodarce, silne zaburzenia w dostawach surowców, kryzys energetyczny w Europie, nawrót pandemii COVID19.



### Stany Zjednoczone

- Brak posiedzenia FED<sup>1</sup> w sierpniu, ale na konferencji w Jackson Hole retoryka podnoszenia stóp proc. w walce z inflacją (nawet kosztem spowolnienia w gospodarce) została podtrzymana;
- Rozbicie nadziei rynkowych na zmianę retoryki **przeceniło obligacje amerykańskie**<sup>2</sup> po 2 miesiącach dynamicznego wzrostu cen;
- Obecnie rynek wycenia wyższy docelowy poziom stopy procentowej na 4-4,25% i pierwsze cięcia stóp proc. za ok. 1,5 roku.



### Europa

- Brak posiedzenia EBC<sup>3</sup> w sierpniu, ale rynek zaczął wyceniać wrześniową podwyżkę stóp proc. w Strefie Euro aż o 75 p.b., co doprowadziło do przeceny obligacji.
- Wycena stopy proc. w Strefie Euro jest na poziomie 2-2,25% w ciągu 12 m-cy oraz jej stabilizacja w okresie kolejnych 2 lat;
- Spowolnienie w gospodarce, widoczne w danych makroekonomicznych, może przeciwdziałać dalszej przecenie obligacji.



### Rynki wschodzące

- W sierpniu szeroki indeks Rynków Wschodzących okazał się odporny na bardzo silne umocnienie USD i spadł „tylko” o 0,98%;
- „Hamulcem” dla cen obligacji pozostawał umacniający się USD;
- Premia za ryzyko na obligacjach Rynków Wsch. nieznacznie spadła, głównie ze względu na wzrosty rentowności na rynkach bazowych.

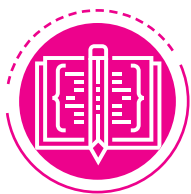


### Polska

- Po 2 miesiącach wzrostu cen obligacji skarbowych, w sierpniu nastąpiło lekkie cofnięcie. Kluczowe poziomy zostały jednak zachowane ze względu na **perspektywę spowolnienia**<sup>4</sup> w gospodarce;
- Obecnie docelowy poziom stopy proc. na poziomie ok. 7,5-8%, w dużej mierze uwzględnia już rentowności (i ceny) obligacji.
- Inflacja nadal przyspiesza: wstępny odczyt za sierpień wyniósł 16,1% r/r (przy konsensusie 15,4% i lipcowym odczycie 15,6%).

**Szanse:** **Polska** – Słabe dane z gospodarki mogą dawać nadzieję na spadek cen surowców, inflacji i zejście z agresywnej ścieżki podnoszenia stóp procentowych przez RPP. **Świat** – Podobna do polskiej sytuacja fundamentalna rysuje się w krajach regionu Europy Środkowo-Wschodniej i w USA, co może napędzać przepływ kapitału w kierunku obligacji.

**Zagrożenia:** **Polska** – eskalacja konfliktu Rosja-Ukraina oraz USA-Chiny, brak środków z KPO. **Świat** – eskalacja konfliktu Rosja-Ukraina oraz USA-Chiny, kryzys energetyczny w Europie i „jastrzębi” EBC; wrażliwość Rynków Wschodzących na wzrosty stóp procentowych i rentowności obligacji na rynkach bazowych.



# Objaśnienia odnośników

## Rynki akcji

- <sup>1</sup> „Jastrzębia” banku centralnego oznacza ścieżkę podnoszenia stóp procentowych. Jest to jeden ze sposobów na walkę z inflacją, ale jednocześnie ryzyko zahamowania wzrostu w gospodarce i czynnik szkodzący wycenom obligacji.
- <sup>2</sup> „EM” (ang. Emerging Markets) oznacza grupę krajów z tzw. Rynków Wschodzących, które często pozostają we wzajemnym oddziaływaniu z perspektywy przepływu globalnych kapitałów inwestycyjnych.

## Rynki obligacji

- <sup>1</sup> FED – Amerykańska Rezerwa Federalna – bank centralny.
- <sup>2</sup> Zakończenie cyklu podwyżek stóp procentowych lub ich obniżanie to środowisko, w którym ceny obligacji zazwyczaj rosną.
- <sup>3</sup> EBC – Europejski Bank Centralny.
- <sup>4</sup> Spowolnienie w gospodarce oznacza również perspektywę spadku inflacji, co pozwalałoby na perspektywę utrzymania lub obniżania poziomu stóp procentowych, a to z kolei jest sprzyjające środowisko do wzrostu cen obligacji.

**Millennium**  
fundusze inwestycyjne

**Nota Prawna:** Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2B, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „Towarzystwo”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągnięte przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacją dla klienta AFI, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.