

# Komentarz miesięczny



## MetLife®

## Rynek akcji

### Przecena na giełdach światowych

Wzrost rynkowej zmienności oraz postępująca eskalacja ryzyka geopolitycznego odbiły się negatywnym echem na giełdach światowych, nie omijając przy tym rynku polskiego. Szeroki indeks WIG zniżył o 3,65%, przy czym spadki w większym stopniu napędzane były przez akcje małych spółek niż tych o największej kapitalizacji – indeks WIG250 odzwierciedlający zachowanie najmniejszych spółek uległ przecenie o 6,83% podczas gdy indeks blue chipów WIG20TR spadł o 3,29%. W przekroju sektorowym dodatkowo wyróżniły się sektory postrzegane jako defensywne, m.in. telekomunikacyjny. W skali miesiąca zyskał on 6,50%, głównie dzięki wzrostom cen akcji Orange Polska, którym pomogły dodatkowo pozytywnie odebrane wyniki drugiego kwartału. Z kolei wysokie odpisy aktywów operacyjnych w przypadku PKN oraz PGNiG przełożyły się na przecenę indeksu WIG Paliwa o 8,41%, który – obok indeksów spółek deweloperskich oraz spożywczych – należał do najsłabszych segmentów na warszawskim parkiecie.

### Polska gospodarka hamuje – stopy procentowe w dół?

Krajowe wskaźniki makroekonomiczne nie napawają optymizmem – indeks PMI dla przemysłu kontynuuje drogę na południe, odczyty produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej dla czerwca zanotowały spadki w odniesieniu do maja (odpowiednio o 0,1% i 1,1%), rozczarował wzrost wynagrodzeń (3,5% r/r w czerwcu vs 4,6% oczekiwania analityków i 4,8% miesiąc wcześniej). Inflacja CPI w ujęciu miesięcznym pozostała bez zmian i symbolicznie przyspieszyła w ujęciu rocznym (0,3% vs 0,2% miesiąc wcześniej), podobnie jak inflacja bazowa – bez cen żywności i energii (1% w czerwcu wobec 0,8% w maju). Lipcowa projekcja inflacji CPI wg NBP przewiduje jej okresowy spadek poniżej zera w Q3 2014, a następnie stopniowy wzrost pod poziom 2,5% w Q4 2016. W takim otoczeniu coraz bardziej powszechne stają się opinie o nieuchronnych obniżkach stóp procentowych przez RPP w nadchodzących miesiącach.

### Lokalne problemy – globalny wydzźwięk

Nastroje inwestorów w lipcu pogorszyły się z powodu kłopotów finansowych portugalskiej grupy finansowej Espirito Santo, widma bankructwa Argentyny oraz ewentualności rosyjskiego odwetu w reakcji na sektorowe sankcje Unii Europejskiej. O ile dwa pierwsze czynniki mają zasięg lokalny i nie powinny wywołać „efektu domina”, o tyle zaostrzenie konfliktu Ukraina-Rosja uderza w globalny handel, aczkolwiek największy ciężar odczuwa rosyjska gospodarka. Spadki na lokalnej giełdzie, osłabienie rubla oraz wysoka inflacja (7,8% r/r w czerwcu) sprawiły, że dyskonto 12-mies. wstecznego wskaźnika P/E dla MSCI Rosja vs MSCI EM przekracza 65% – najniższy poziom w historii.

### Na Zachodzie bez (większych) zmian

Wzrost niepewności na globalnych rynkach oraz polityka banków centralnych przekładają się na zniżkujący kurs EUR USD. ECB oraz FED zachowały się w lipcu zgodnie z oczekiwaniami inwestorów – żaden nie zmienił stopy referencyjnej, pierwszy ogłosił garść szczegółów na temat operacji TLTRO, drugi zaś zmniejszył skup aktywów o kolejne 10 mld USD do sumy 25 mld USD/mies. Mario Draghi może mieć powody do zadowolenia – ECB odnotował w pierwszej połowie roku wzrost akcji kredytowej oraz złagodzenie wymogów pożyczkowych w Strefie Euro, co w połączeniu z zapowiadanyymi akcjami pozwala wierzyć, iż gospodarka Unii Europejskiej wyjdzie wkrótce ze spowolnienia. Z drugiej strony FED kontynuuje wycofywanie wsparcia płynnościowego dla gospodarki, przy czym Janet Yellen uspokaja rynek zapewnieniami, że stopy procentowe pozostaną niskie przez „znaczący okres” po zaprzestaniu skupu aktywów, a poziom akomodacji monetarnej pozostanie wysoki, dopóki cele FED w obszarach zatrudnienia oraz inflacji zostaną osiągnięte.

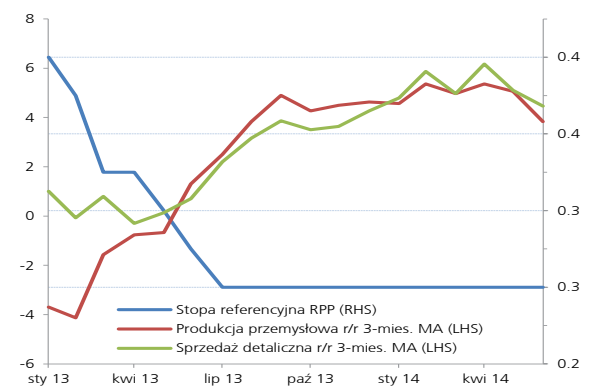
### Pozytywne zaskoczenie ze strony OFE

Wcześniej słabsze relatywne zachowanie indeksów akcji na GPW to efekt kilku czynników, m.in. istotnej ekspozycji polskiej gospodarki na konflikt ukraińsko-rosyjski, odpływów środków z krajowych oraz regionalnych funduszy akcyjnych, czy też niepewność związana z liczbą deklaracji dotyczących przekazywania części składki emerytalnej do OFE (termin upłynął z końcem lipca). O ile słabsze od oczekiwań dane makro opublikowane w lipcu oraz kolejne sankcje nałożone na Rosję stanowią dodatkowe czynniki ryzyka, to dla przeciwwagi warto zwrócić uwagę na dwie kwestie. Po pierwsze, opublikowane dotychczas kwartalne wyniki finansowe (oczyszczone o zdarzenia jednorazowe) mają generalnie pozytywny wydzźwięk. Po drugie, pod koniec miesiąca nastąpił zdecydowany przyrost liczby osób, które zdecydowały o pozostaniu w OFE – wg stanu na 31 lipca br. ZUS otrzymał deklaracje od ok. 1,6 mln osób, czyli blisko 10% uprawnionych członków OFE, a najprawdopodobniej ostateczna liczba będzie wyraźnie wyższa. Czynniki te wydają się dobrym argumentem do zmiany relatywnego nastawienia inwestorów do polskiej giełdy i nadrobienia przez nią dystansu do parkietów zagranicznych.

### Indeks WIG\*



### Stopa referencyjna oraz dynamika produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w Polsce\*\*



### Indeksy giełdowe\*\*\*

	Lipiec	2014 rok
S&P 500	-1,51%	4,45%
FTSE 100	-0,21%	-0,28%
DAX	-4,33%	-1,51%
Nikkei 225	3,03%	-4,12%
WIG	-3,65%	-2,43%
WIG20	-3,65%	-3,34%
WIG20TR	-3,29%	-1,42%
WIG250	-6,83%	-16,07%
MWIG40	-4,32%	-1,43%
Banki	-5,25%	-3,93%
Deweloperzy	-8,84%	-7,98%
Chemia	1,00%	4,81%
Budowlanka	-6,45%	-14,11%
Energia	-2,16%	23,33%
Spożywczy	-8,62%	-22,83%
Informatyka	-2,22%	-10,57%
Media	-0,64%	5,56%
Telekomunikacja	6,50%	9,45%
Paliwa	-8,41%	-6,56%
Surowce	3,01%	4,16%

# Komentarz miesięczny

# MetLife®



## Rynek długu

### Kolejny spadek rentowności w lipcu

Indeks obligacji Citigroup Poland GBI zyskał w lipcu 0,28%. Największy wzrost o 0,21% zanotował sektor 1-3, czyli obligacje o terminach zapadalności od 1 do 3 lat. Najbardziej wypadł natomiast sektor 10+, czyli obligacje o terminach zapadalności powyżej 10 lat, tracąc 0,54%. W lipcu rentowność polskich obligacji 10-letnich spadła z 3,45% do 3,25%. Na rynkach europejskich panowały podobne nastroje i można było zaobserwować wyraźny spadek rentowności. W Niemczech rentowność obligacji 10-letnich spadała do poziomu 1,15%. Różnica rentowności polskich 10-letnich obligacji skarbowych do obligacji niemieckich wynosi obecnie 210 punktów bazowych, czyli 2,10% i zmniejszyła się w tym roku o 30 punktów bazowych, czyli o 0,30%. Uważamy, że utrzymujący się niski poziom inflacji (obecnie poniżej 1%) powinien być zaporą przed znaczącym wzrostem rentowności w kolejnych miesiącach.

\* Źródło: Bloomberg

\*\* Źródło: GUS

\*\*\* Obliczenia własne na podstawie danych Bloomberg

### City Index Obligacji Rządowych\*



## Oferta produktowa

### Subfundusze MetLife FIO Parasola Krajowego

Pieniężny  
Obligacji Skarbowych  
Aktywnej Alokacji  
Stabilnego Wzrostu  
Zrównoważony Nowa Europa  
Akcji  
Akcji Średnich Spółek

### Subfundusze MetLife SFIO Parasola Światowego

Lokacyjny  
Obligacji Plus  
Obligacji Światowych  
Zrównoważony Azjatycki  
Ochrony Wzrostu  
Akcji Małych Spółek  
Akcji Polskich  
Akcji Rynków Rozwiniętych  
Akcji Nowa Europa  
Akcji Rynków Wschodzących  
Akcji Chińskich i Azjatyckich  
Akcji Amerykańskich

### MetLife – Ubezpieczenia, Emerytury, Inwestycje

Należymy do grupy MetLife Inc., wiodącej światowej firmy oferującej ubezpieczenia, renty kapitałowe i programy świadczeń pracowniczych, obsługującej 90 milionów Klientów. Poprzez swoje spółki zależne i stowarzyszone MetLife zajmuje czołową pozycję na rynkach w Stanach Zjednoczonych, Japonii, Ameryce Łacińskiej, Azji Wschodniej, Europie i na Bliskim Wschodzie. W Polsce działamy pod marką MetLife, oferując szeroki zakres ubezpieczeń na życie, zarówno indywidualnych, jak i grupowych, fundusze emerytalne oraz fundusze inwestycyjne.

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 Fundusz 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 Akcji oraz MetLife Subfunduszu Akcji Średnich Spółek) oraz aktywów poszczególnych Subfunduszy Krajowych MetLife SFIO Parasol Światowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Akcji Polskich oraz MetLife Subfunduszu Akcji Małych Spółek) 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/funduszy: PineBridge Global Funds, BlackRock Global Funds, Franklin Templeton Investment Funds, Schroder International Selection Fund, Baring Global Umbrella Fund oraz Invesco Funds, MFS Meridian Funds, Morgan Stanley Investment Funds, JPMorgan Funds, M&G Global Dividend Fund, Aberdeen Global World Equity Fund.

Wartość aktywów netto Subfunduszy MetLife FIO Parasol Krajowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Obligacji Skarbowych, MetLife Subfunduszu Pieniężnego), Subfunduszy Krajowych MetLife SFIO Parasol Światowy (nie dotyczy MetLife Subfunduszu Lokacyjnego 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 Funduszu lub na stosowane techniki zarządzania tym portfelem.

Szczegółowe informacje, w tym szczegółowy opis czynników ryzyka, znajdują się w Prospekcie Informacyjnym MetLife SFIO Parasol Światowy oraz w Prospekcie Informacyjnym MetLife FIO Parasol Krajowy. Przed dokonaniem inwestycji zaleca się zapoznanie z Prospektem Informacyjnym MetLife SFIO Parasol Światowy oraz Prospektem Informacyjnym MetLife FIO Parasol Krajowy a także Kluczowymi Informacjami dla Inwestorów. Prospekty Informacyjne oraz Kluczowe Informacje dla Inwestorów udostępnione są na stronie internetowej [www.metlife.pl](http://www.metlife.pl) oraz u podmiotów prowadzących dystrybucję.