

Data publikacji: 06.10.2022 r.

**AKCJE**

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji we wrześniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	-5,6%	-8,1%	-3,1%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	-5,7%	-8,1%	-3,1%
NIKKEI 225 (Japonia)	-7,7%	-11,5%	-6,7%
S&P 500 (USA)	-9,3%	-9,3%	-4,4%
MSCI EM (rynk wschodzące)	-11,9%	-11,9%	-7,1%
MSCI All Country World Index (świat)	-9,7%	-9,7%	-4,8%
NASDAQ 100	-10,6%	-10,6%	-5,7%

**Wrzesień przyniósł kolejną, jeszcze większą, falę spadków na rynkach akcyjnych.** Biorąc pod uwagę ich wielkość można stwierdzić, że doszło do kapitulacji strony kupującej. Pogłębiło się niskie pozycjonowanie globalnych rynków akcji, które dorównało poziomom z 2008 roku. Apetyt na ryzyko przebił najniższe poziomy z okresu wielkiego krachu na rynkach finansowych. Taki obraz nastawienia rynkowego do ryzykownych klas aktywów był spowodowany **wysokimi odczytami inflacji w USA oraz strefie euro**, a także **stąbnącymi danymi gospodarczymi.** Dodatkowo

utrzymywał się na rynkach **wysoki poziom niepewności**, co do przebiegu wojny w Ukrainie. Bardzo mocnym, **negatywnym sygnałem dla rynków akcyjnych było jastrzębie wystąpienie szefa Fed**, który zaznaczył, że kwestią nadrzędną będzie sprowadzenie inflacji do celu kosztem rynku pracy. W efekcie Rezerwa Federalna podniosła stopy procentowe o 75pb, do poziomu 3-3,25%. Rynki zaczęły wyceniać wyższy docelowy poziom stopy funduszy Fed i oczekiwać jej obniżenia dopiero w 2024 roku. W efekcie **indeks dolara stałe umacniał się**, wywierając coraz większą presję na rynki peryferyjne. Rentowności obligacji 10-letnich w USA osiągnęły poziom 4% wywierając jeszcze większą presję na wyceny akcji. Na rynkach od 3 miesięcy widać stale obniżające się oczekiwania analityków co do zysków amerykańskich firm za 2022 rok. Trend ten jeszcze mocniej przyspieszył w drugiej połowie września. Ważnym wydarzeniem była **konferencja prezesa spółki FedEx**, jednego z największych przewoźników przesyłek i operatora logistycznego świadczącego usługi w ponad 200 krajach, który mocno **obniżył prognozy przychodów i zysków w obawie o spowolnienie gospodarcze.** Istotnym wydarzeniem pod koniec miesiąca była interwencja Banku Centralnego w Anglii, który w obronie funta i obligacji dokonał zmiany kierunku prowadzonej polityki monetarnej. Zdecydował się zawiesić program sprzedaży obligacji skarbowych i zobowiązał się do zakupu obligacji o długim terminie wykupu dając tym oddech rynkom finansowym.

W konsekwencji globalny indeks akcji rynków rozwiniętych i rozwijających się **MSCI ACWI spadł we wrześniu o prawie 10%**, podczas gdy indeks zrzeszający rynki wschodzące **MSCI EM zakończył miesiąc prawie 12% pod kreską.** W Europie **skala wyprzedaży była mniejsza niż w USA.** Niemiecki Dax i europejski Eurostoxx 50 straciły kolejno 5,6% i 5,7%, a w ujęciu dolarowym spadek obu indeksów wyniósł 8,1%. W USA indeks S&P 500 stracił 9,3% swojej wartości, a technologiczny Nasdaq 10,6%.

Obawy o spowolnienie gospodarcze sukcesywnie spychały w dół notowania towarów. **Na giełdzie surowcowej skala przecen była kontynuowana.** Ropa Brent zakończyła miesiąc 11% pod kreską, a miedź potaniała o 3%. Cena złota spadła o 3%.

**Trzeci kwartał roku okazał się trudnym okresem dla posiadaczy ryzykownych klas aktywów.** Do połowy sierpnia panowały jednakże pozytywne nastroje rynkowe. Po serii podwyżek stóp procentowych przez banki centralne doszło do odreagowania wcześniejszych spadków po tym, jak szef Fed, Jerome Powell, oznajmił, że stopy w USA osiągnęły poziom neutralny. Wielu inwestorów dostrzegło w tym nadzieję na pojawienie się w niedługim czasie szczytu inflacji. Rynki zaczęły przedwcześnie dyskutować zmianę kierunku w polityce monetarnej amerykańskiego banku centralnego. Nakładało się

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

na to skrajnie negatywne nastawienie rynkowe i niskie pozycjonowanie funduszy. Efektem było silne odreagowanie wzrostowe. **Dobre wyniki za II kwartał roku w USA dodatkowo wspierały stronę kupującą.** Indeks **S&P 500** od dołka z czerwca **wzrósł niemal 19%** i zakończył tym samym ruch indeksów akcyjnych w górę.

Utrzymująca się **wysoka inflacja**, podbijana kryzysem energetycznym w Europie (cena gazu w Europie wzrosła z poziomu 80 EUR do ok. 340 EUR w szczycie), **ciężała na aktywności gospodarczej w Europie oraz sukcesywnie podcinała skrzydła stronie kupującej.** **Spadające odczyty PMI** zaczęły coraz bardziej uświadamiać inwestorom, że spowolnienie gospodarcze jest nieuniknione. Rosty wręcz oczekiwania recesji. Czarę goryczy przelało wrześniowe wystąpienie szefa Fed w którym wskazał on, że jest w stanie poświęcić rynek pracy aby sprowadzić inflację do celu (2%). Z końcem kwartału rynek z nawiązką oddał to, co wypracował podczas wakacyjnego odreagowania wzrostowego. Globalny indeks rynków rozwiniętych i rozwijających się, MSCI ACWI, spadł o 7,3%, a rynków rozwijających się MSCI EM o 12,5%. Kapitał przepływał w okresie wzmożonego ryzyka geopolitycznego, jak i ekonomicznego, do bardziej bezpiecznych regionów świata. Dodatkowo umocnienie indeksu dolara wywierało większą presję importowanej inflacji, stąd tak duża zauważalna dysproporcja w stopach zwrotu. Najlepiej w ujęciu dolarowym radzili sobie inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych i co było zaskakujące technologiczny Nasdaq, który spadł „tylko” o 4,6%, podczas gdy indeks S&P 500 o 5,3%. W lokalnej walucie najlepiej zachowywał się japoński Nikkei, który spadł o 1,7%, ale za sprawą deprecjacji waluty w dolarze stracił, aż 8%. Podobnie było w Europie. Dax i Eurostoxx 50 (strefa euro) spadły kolejno o 5,2% i 4%, a w ujęciu dolarowym aż o 11,5% i 10,3%.

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW we wrześniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	-7,5%	-12,3%	-7,5%
sWIG80	-6,9%	-11,8%	-6,9%
WIG20	-9,8%	-14,5%	-9,8%
WIG (Polska)	-8,4%	-13,1%	-8,4%

W początkowych dniach września odbyło się pierwsze po wakacyjnej przerwie **posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej** i zgodnie z oczekiwaniami RPP kontynuowała zacieśnianie polityki monetarnej podnosząc stopy procentowe po raz jedenasty z rządu. O ile w ujęciu teoretycznym rosnący koszt kapitału nie służy wycenom ryzykownych aktywów to **w przypadku ostatniej podwyżki i notowań polskich akcji wydawało się, że ta decyzja została z wyprzedzeniem zdyskontowana**, gdyż początkowe sesje września sprzyjały wzrostom kursów. **pozytywny sentyment był również wspierany przez doniesienia z frontu wojny w Ukrainie, gdzie ukraińska armia kontynuowała ofensywę i wyzwalała kolejne terytoria spod rosyjskiej okupacji.** Niestety w **drugiej połowie miesiąca sentyment gwałtownie się zmienił** za sprawą m.in. słabych danych o inflacji w Stanach Zjednoczonych oraz gróźb wykorzystania broni atomowej przez Rosję. Do spadków istotnie przyczyniły się również działania rządu w postaci prac nad podatkiem od zysków nadzwyczajnych, który według początkowych doniesień prasowych miał dotyczyć wszystkich dużych przedsiębiorstw, a nie tylko firm korzystających na kryzysie energetycznym. Ostatecznie polskie akcje zakończyły wrzesień wysokimi spadkami – indeks WIG stracił 8,4%. Wyższe spadki dotyczyły dużych spółek i indeks WIG20 przecenił się o 9,8%. Małe i średnie spółki spadały o 7,5% w przypadku indeksu mWIG40 oraz o 6,9% w przypadku indeksu sWIG80.

W ujęciu sektorowym **najlepszym indeksem we wrześniu był WIG-Gry** rosnący o 11,4% dzięki dobremu zachowaniu akcji CD Projekt, czyli największego komponentu indeksu, oraz umocnieniu się dolara, który stanowi główną walutę przychodów producentów gier sprzedających swoje produkty na całym świecie. **Najgorszym indeksem był WIG-Leki**, którego notowania przeceniły się o 14,9%, cierpiąc z powodu odwrotu inwestorów od ryzykownych aktywów.

Wśród spółek ujętych w indeksie WIG20 akcje tylko jednego przedsiębiorstwa zyskiwały we wrześniu na wartości. Notowania **CD Projekt wzrosły** o 19,1% za sprawą poprawiającej się sprzedaży ostatniej gry spółki, której popularność rosta na fali emisji serialu umiejscowionego w uniwersum gry i współtworzonego przez spółkę. **Na drugim biegunie znalazły się akcje Jastrzębskiej Spółki Węglowej** spadające o 29,9% w następstwie rosnących obaw o poziom kosztów

## KOMENTARZ MIESIĘCZNY

### WRZESIEŃ 2022

operacyjnych spółki, pojawiającego się ryzyka dla wolumenów produkcji oraz rządowych planów nałożenia podatku od zysków nadzwyczajnych.

**Trzeci kwartał 2022 r. nie był udanym okresem dla akcjonariuszy spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.** Wyceny w dalszym ciągu znajdowały się pod presją podaży wynikającej z rosnącej inflacji, kolejnych podwyżek stóp procentowych, osłabiającej się waluty, rosnącego ryzyka recesji gospodarczej, trwającej wojny w Ukrainie oraz inicjatyw politycznych uderzających w wyniki przedsiębiorstw. Notowania poszczególnych spółek, pomimo nierzadko dobrych wyników finansowych raportowanych za drugi kwartał roku, zmagaly się z dyskontowaniem przez rynek oczekiwanego pogorszenia wyników w kolejnych okresach oraz jednorazowych obciążeń takich jak wakacje kredytowe w przypadku sektora bankowego czy planowany podatek od zysków nadzwyczajnych w przypadku spółek energetycznych. Najmocniej w trzecim kwartale spadały akcje blue chipów, a indeks WIG20 zmniejszył swoją wartość o 18,8%. Nieco lepiej wypadły średnie spółki zgrupowane w indeksie mWIG40, który przecenił się o 12,7% oraz małe podmioty ujęte w indeksie sWIG80, który spadł o 8,0%. Indeks WIG stracił 14,2%.



#### OBLIGACJE

**We wrześniu rentowności na rynkach bazowych silnie wzrosły i ponownie znalazły się na lokalnych szczytach** - rentowność niemieckiego Bund wzrosła o 57 punktów bazowych, a amerykańskiego US Treasury o 64 punkty bazowe i zakończyły wrzesień odpowiednio na poziomie 2,11% oraz 3,83%. Obligacje high-yield, denominowane w EUR i USD, zakończyły wrzesień na sporym minusie i zwroty z obydwu indeksów w EUR i USD wyniosły -4,0%. Indeks obligacji skarbowych krajów rozwijających spadł o 6,8%.

**W strefie euro indeksy koniunktury we wrześniu spadły**, ale w miarę zgodnie z oczekiwaniami. Odczyt PMI w usługach dla całej strefy euro wyniósł 48,8 vs. 49,8 poprzednio. Odczyt PMI w przemyśle dla całej strefy euro wyniósł 48,4 vs. 49,6 poprzednio. **Pogorszenie się nastrojów firm i konsumentów było kontynuowane w związku z niepewną sytuacją makroekonomiczną i gorszymi bieżącymi danymi ze światowej gospodarki.** Odczyt inflacji HICP za wrzesień wyniósł 10,0% r/r vs. 9,1% r/r w sierpniu, powyżej oczekiwań, a inflacja bazowa wzrosła do 4,8% r/r z 4,3% r/r. Europejski Bank Centralny zdecydował się na podwyżkę stóp o 75 punktów bazowych z poziomu 0% do 0,75% i nie była to ostatnia podwyżka w tym cyklu zacieśniania. Po interwencjach stownych państw i planowanym blokowaniu ceny energii w wielu krajach, rynki terminowe na energię zmniejszyły swoją zmienność. W USA odczyty indeksów koniunktury były lepsze niż w Europie (PMI w przemyśle: 52,0 vs. 51,5 poprzednio; ISM w przemyśle: 50,9 vs. 52,8 poprzednio), ale też ewidentnie wskazujące na schłodzenie koniunktury. **Inflacja CPI w sierpniu zanotowała wyższą dynamikę niż oczekiwano i wyniosła 8,3% r/r vs. 8,5% r/r w lipcu. Sporo wyższa była też dynamika inflacji bazowej.** Inne dane z gospodarki były średnie, ale nie wskazywały na to, że amerykańska gospodarka znajduje się w recesji. Wyjątkiem są dane z rynku mieszkaniowego, które pokazują spore spadki aktywności. Fed zdecydował się na podwyżkę stóp o 75 punktów bazowych do przedziału 3,00-3,25%.

**W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych w ujęciu miesięcznym bardzo silnie wzrosła** i na koniec września wyniosła 7,17% vs. 6,15% na koniec sierpnia. Walutowo przez wrzesień mieliśmy do czynienia z **dużo słabszym złotym**. Na koniec miesiąca euro kosztowało 4,86 zł, dolar 4,95 zł, a wzrost notowań kursów wyniósł odpowiednio 14 groszy i 26 groszy. Na początku października złoty nieco się umacniał. We wrześniu Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała się podwyższyć stopy o 25 punktów bazowych i było słychać coraz więcej głosów o ewentualnej przerwie w podwyżkach. Podczas posiedzenia RPP 5 października podjęto decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

**Dane makro opublikowane w ostatnim miesiącu były przeważnie lepsze od oczekiwań.** Dynamika produkcji przemysłowej wyniosła w sierpniu 10,9% r/r vs. wzrost o 7,6% r/r w lipcu. Na danych m/m produkcja wzrosła po raz drugi z rzędu. Sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o 4,2% r/r vs. 2,0% r/r poprzednio, powyżej oczekiwań. Produkcja budowlano-montażowa w sierpniu wzrosła o 6,1% r/r vs. 4,2% poprzednio, co było odczytem powyżej oczekiwań. Wskaźnik PMI w przemyśle wzrósł we wrześniu do poziomu 43,0 pkt z 40,9 pkt w sierpniu i był to odczyt powyżej oczekiwań. Ankieta PMI pokazuje jednak, że nastroje w przemyśle nadal się pogarszają, choć dzieje się to coraz mniej intensywnie. Sytuacja na rynku pracy pozostała dobra, ale dane były słabsze od oczekiwań - płace wzrosły o 12,7% r/r vs. 15,8% r/r w lipcu, a zatrudnienie o ponad 2,4% r/r. Wzrost płac po odjęciu inflacji znalazł się poniżej zera. Inflacja we wrześniu znowu zaskoczyła negatywnie i wzrosła z poziomu 16,1% r/r do poziomu 17,2% r/r. Dynamika inflacji bazowej, która mierzy wewnętrzne presje cenowe, najprawdopodobniej wzrosła do okolic 11% r/r. Dynamiki miesięczne wskazują, że inflacja wcale nie spowalnia i planowany przez RPP koniec cyklu podwyżek stóp może się odsunąć w czasie.

**W całym III kwartale** br. roku obligacje high-yield w EUR i USD zanotowały niewielki spadek o odpowiednio: 0,4% i 0,7%, a indeks krajów rozwijających się spadł o 5,4%. Od początku roku zwroty z obligacji high-yield w EUR i USD oraz krajów rozwijających się wyniosły odpowiednio: -15,4%, -14,6%, -25,5%. Po nieco lepszym zachowaniu się rynków finansowych w lipcu i sierpniu, we wrześniu powróciły one do spadków. Rentowności Bunda i US Treasury zaczęły rosnąć od połowy sierpnia i w całym kwartale wzrosły odpowiednio o ponad 77 i 82 punktów bazowych i zakończyły kwartał na poziomie 2,11% i 3,83%. Wyższa inflacja i większa wycena rynkowa przyszłych stóp procentowych spowodowały, że rentowności rosną pomimo coraz większych obaw o recesję.

**W Polsce, w trzecim kwartale 2022** roku stopy procentowe wzrosły o 75 pkt bazowych do poziomu 6,75%, co jest wyraźnie niższym tempem niż poprzednio. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła zaledwie o 24 punkty bazowe porównując koniec czerwca i września, ale od dołka w sierpniu na poziomie 5,40% 10-letnie obligacje wzrosły o ponad 177 punktów bazowych. Podobnie jak na świecie, również w Polsce lipiec i sierpień były dobrymi miesiącami dla rynku stopy procentowej w związku z wyceną mniej agresywnej polityki pieniężnej. Jednak już pod koniec trzeciego kwartału ponownie zaczęto wyceniać bardziej agresywne zachowanie się banków centralnych oraz wyższą ścieżkę inflacji.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

### Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

Wrzesień - zgodnie z kalendarzem sezonowości - jest historycznie najgorszym miesiącem dla rynków akcji. Wygląda na to, że ta statystyka będzie zachowana w 2022 roku. Również cały kwartał był niezbyt udany dla posiadaczy większości aktywów. Mimo, że w lipcu i pierwszej połowie sierpnia rynek akcji odreagowywał spadki licząc na bliski szczyt inflacji - kolejne odczyty inflacji w USA czy Europie nie potwierdziły tego. SzeF Fed (jak również kierownictwo innych dużych banków centralnych) nie zmienił stanowiska w walce z inflacją. Wywiera to duży wpływ na rentowności, co skutkuje spadkiem cen na obligacyjnych rynkach bazowych. Wyższe rentowności przekładają się z kolei na niższe wyceny akcji.

Na polskim rynku długu - dzięki bardzo dobremu wynikowi w lipcu - cały kwartał zakończył się na plusie dla posiadaczy jednostek Santander Obligacji Skarbowych i Santander Prestiż Obligacji Skarbowych. W kwartale jednostki wzrosły odpowiednio o 2,5% i 2,3%, mimo że w samym wrześniu spadły o ok. 2,55%. Również subfundusze dłużne krótkoterminowe zakończyły kwartał z dodatnim wynikiem ok. 1,2%, mimo spadku we wrześniu o 0,2%. Subfundusze obligacji korporacyjnych - wraz z innymi aktywami ryzykownymi - miały spadkowy wrzesień z wynikiem ok. 1,9%, jednak kwartał zakończył się dla nich na małym plusie ok. 0,1%.

Na giełdach akcyjnych we wrześniu największa przecena dotknęła rynek amerykański. Santander Prestiż Akcji Amerykańskich i Santander Prestiż Technologii i Innowacji spadły w ciągu miesiąca odpowiednio o 10,2% i 10,4%, a wynik w kwartale to odpowiednio +1,24% i -6,4%. Podobne wyniki miały Santander Prestiż Future Wealth i Santander Akcji Spółek Wzrostowych - odpowiednio we wrześniu -9,6% i -8,6%, a w kwartale -6,2% i -5,9%. Słabe zachowanie się giełdy chińskiej wpłynęło na wynik Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących we wrześniu -8,9%, a w kwartale -9,9%. Akcje polskie również nie oparły się spadkom. Wśród tej grupy Santander Akcji Polskich spadł najmocniej - we wrześniu 7,8% i 13,3% w kwartale. Podobny wynik w kwartale miał Santander Prestiż Akcji Polskich -13,6%, a we wrześniu -7,7%. Relatywnie najlepiej w grupie subfunduszy polskich zachował się Santander Akcji Małych i Średnich Spółek - w kwartale -9,6%, a we wrześniu -6,5%. Podobne wyniki odnotowały Santander Prestiż Akcji Europejskich -7% w miesiącu i -5,2% w kwartale oraz Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny - odpowiednio -7,4% i -5,4%.

W kategorii subfunduszy mieszanych najlepiej spisali się strategie konserwatywne. Santander Strategia Konserwatywna we wrześniu -1,2% lecz w kwartale +0,5%. Santander Platinum Konserwatywny w miesiącu -3,9%, jednak cały kwartał na 0%. Strategie stabilne, z racji większej alokacji w akcje, odnotowały nieco większe spadki. Santander Strategia Stabilna 3,4% i 3,1% odpowiednio w miesiącu i kwartale. Santander Stabilnego Wzrostu odpowiednio 4,6% i 1,7%. Santander Zrównoważony spadł najmocniej, bo 6,1% w miesiącu i 4,4% w kwartale.

Subfundusze absolutnej stopy zwrotu nie ochroniły się przed spadkiem w miesiącu - Santander Prestiż Alfa 0,9%, Santander Prestiż Dłużny Globalny 2,3%. Santander Prestiż Dłużny Globalny cały kwartał zakończył stratą 0,9%. Jednak Santander Prestiż Alfa udało się wypracować dodatnią stopę zwrotu w tym okresie na poziomie 0,9%.

W takim otoczeniu subfundusze PPK również nie pozwoliły na zarobek. Subfundusze z oznaczeniami PPK 2045 do 2065 w miesiącu spadły od 6,4% do 7,2%, a w kwartale od 8,25% do 8,5%. Subfundusze PPK 2035 i 2040 spadły odpowiednio o 6% i 6,6%. PPK 2030 uzyskał wynik -4,9% i -4,6% odpowiednio w miesiącu i w kwartale. PPK 2025 to odpowiednio -3,7% i -2,4%.

**Inwestowanie wiąże się z ryzykiem.** Subfundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnych zapoznaj się z prospektem informacyjnym funduszu zawierającym między innymi pełną listę ryzyk.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

### Słownik:

**Aprecjacja waluty** – wzrost kursu waluty krajowej względem walut zagranicznych, powstały w wyniku przewagi popytu nad podażą, oznaczający wzrost siły nabywczej waluty. Aprecjacja pieniądza jest często konsekwencją deflacji.

**Blue chip** – określenie dużej spółki giełdowej, cieszącej się zaufaniem inwestorów i mającej dobrą sytuację finansową. Spółki blue chips charakteryzują się dużą kapitalizacją i płynnością oraz stosunkowo stabilnym kursem. W Polsce mianem blue chips można określić spółki wchodzące w skład indeksu giełdowego WIG20.

**Deflacja** – długotrwały spadek przeciętnego poziomu cen w gospodarce przekładający się na wzrost siły nabywczej pieniądza. W warunkach deflacji za tę samą ilość pieniędzy po pewnym czasie można kupić więcej towarów i usług.

**EBC** – Europejski Bank Centralny odpowiada za wspólną walutę europejską. Głównym zadaniem EBC jest ochrona siły nabywczej tej waluty i utrzymanie stabilności cen w strefie euro.

**EBITDA** – (ang. *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*) – zysk przed odsetkami, opodatkowaniem i amortyzacją, czyli w przybliżeniu środki pieniężne z działalności operacyjnej. EBITDA obliczamy jako zysk z działalności operacyjnej (EBIT) powiększony o koszty niepieniężne (Amortyzacja). W przybliżeniu EBITDA określa zdolność generowania środków pieniężnych przez aktywa firmy.

**Emerging markets** – określenie używane w stosunku do niektórych regionów świata ze względu na ich charakterystyczne cechy rozwoju gospodarczego i aktywności rynków finansowych. W pojęciu tym mieszczą się wszystkie państwa, które znalazły się na drodze od gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej. Przykładowymi rynkami wschodzącymi mogą być Chiny, Indie, Malezja czy kraje Europy Środkowo-Wschodniej.

**Fed** – System Rezerwy Federalnej, potocznie Rezerwa Federalna – bank centralny USA.

**FOMC** – Federalny Komitet ds. Otwartego Rynku (ang. Federal Open Market Committee) – organ odpowiedzialny za kształtowanie polityki pieniężnej, nadzór nad operacjami otwartego rynku w USA oraz ustalający docelowe poziomy podaży pieniądza.

**FTSE 100** – (skrót z ang. Financial Times Stock Exchange, potocznie footsie) – indeks akcji spółek giełdowych notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Londynie (London Stock Exchange). Indeks obejmuje 100 największych spółek spełniających wiele wymagań dotyczących płynności, kapitalizacji itp.

**GPW** – Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie.

**Indeks Ifo** – (*Ifo Business Climate*) – jest to wskaźnik obrazujący nastroje niemieckich przedsiębiorców. Publikowany jest raz w miesiącu przez monachijski Instytut Badań nad Gospodarką (Institut für Wirtschaftsforschung). Indeks Ifo uznawany jest za najbardziej wiarygodne źródło informacji na temat kondycji niemieckiej gospodarki ponieważ odzwierciedla on nastroje niemieckich przedsiębiorców.

**Inflacja** – proces wzrostu przeciętnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego.

**Inflacja HICP** – (inflacja bazowa) – zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych wprowadzony przez Komisję Europejską. Zgodnie z traktatem z Maastricht, wskaźnik HICP jest podstawą do oceny wzrostu cen w krajach Unii. Wskaźnik HICP obliczany jest jednakowo we wszystkich krajach Unii. Obliczany jest na podstawie obserwacji zmian cen konsumpcyjnych odpowiednich reprezentantów towarów i usług oraz przy zastosowaniu systemu wag, zgodnie ze strukturą spożycia indywidualnego w gospodarstwach domowych według danych sprzed 2 lat.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

**Inflacja PCE** – sposób miary wskaźnika inflacji. Indeks obrazujący zmiany cen dóbr i usług nabywanych przez gospodarstwa domowe. Do obliczenia indeksu PCE używane są wagi wynikające z bieżącego udziału danej grupy dóbr i usług w zakupach gospodarstw domowych ogółem. Indeks cenowy PCE jest jednym z najistotniejszych wskaźników inflacji dla FOMC.

**Jastrzębie/gotębie** – gotębiami określa się tych ekonomistów lub bankowców, którzy są za niższymi stopami procentowymi, łagodną polityką monetarną; jastrzębie – to wrogowie inflacji, zwolennicy ostrzejszej polityki monetarnej.

**Konsensus rynkowy** – konsensus jest obliczany jako średnia ze stawianych przez analityków prognoz i obrazuje, jakich danych spodziewa się rynek.

**Marża kredytowa** – różnica między oprocentowaniem kredytu a rynkową stopą procentową.

**MSCI** – indeksy obliczane są od 1970 roku przez amerykański bank inwestycyjny Morgan Stanley. Najbardziej znane indeksy MSCI:

MSCI ACWI – All Country World Index – wskaźnik ten zawiera akcje z 46 różnych krajów, z których 23 klasyfikowane są jako rynki rozwinięte, a pozostałe 23 kraje uznawane są za rynki wschodzące;

MSCI World Indeks – dotyczy akcji z 23 krajów rozwiniętych gospodarczo, w tym USA;

MSCI EAFE – dotyczy akcji z 21 rozwiniętych gospodarek w Europie, Australii oraz na Dalekim Wschodzie, USA i Kanady;

MSCI EMFR – indeks rynków wschodzących analizujący akcje na 26 rynkach wschodzących.

**mWIG40** – indeks obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. mWIG40 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie mWIG40 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i sWIG80 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 1 mld euro.

**Obligacje High Yield** – papiery wysokodochodowe – ich emitenci nie będąc w stanie zapewnić takiego bezpieczeństwa jak w przypadku obligacji o ratingu na poziomie inwestycyjnym przyciągają inwestorów oferując wyższe oprocentowanie (rentowność) – stąd ich nazwa "high yield".

**PMI** – wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym w danym kraju. Powstaje on na bazie anonimowych ankiet wysyłanych do menadżerów z całego kraju, którzy odpowiadają na pytania dotyczące swojej branży. Wartość wskaźnika powyżej 50 oznacza rozwój gospodarczy, natomiast wartość poniżej 50 oznacza recesję.

**Premia za ryzyko kapitałowe** – termin opisujący poziom ryzyka inwestycyjnego związanego z danym krajem lub rynkiem. Premią za ryzyko kapitałowe określa się nadwyżkę zysku z inwestycji kapitałowych ponad stopę wolną od ryzyka. Za stopę wolną od ryzyka przyjmuje się stopę zwrotu z inwestycji w rządowe długoterminowe papiery dłużne, np. 10-letnie obligacje skarbowe.

**QE** – luzowanie ilościowe – jeden ze sposobów niestandardowej rządowej polityki pieniężnej, stosowany przez banki centralne w celu stymulowania gospodarki narodowej. Polega na zwiększeniu podaży pieniądza poprzez kupno aktywów finansowych od banków (np. rządowych papierów wartościowych) lub innych papierów z rynku.

**Reflacja** – zwiększanie skali inflacji jako reakcja na okres, w którym ceny kształtowały się poniżej kosztów produkcji. Stosuje się ją po znacznym spadku cen danego aktywów w celu ich podwyższenia do poziomów przed zatamaniem koniunktury.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

**Rentowność obligacji** – w przybliżeniu stopa dochodu, którą uzyskują inwestorzy kupując obligację po aktualnej cenie rynkowej i przetrzymując ją w swoim portfelu do terminu wykupu. Spadek rentowności oznacza wzrost cen.

**Rynki bazowe obligacji** – obligacje USA, Niemiec.

**Ropa Brent** – wysokiej jakości gatunek ropy naftowej, nazywana bywa również Brent, Brent blend oraz London Brent. Jest to najważniejszy gatunek ropy na rynku europejskim. Ceny ropy kształtują się na podstawie transakcji zawieranych na londyńskim rynku ropy Brent, na którym to zapoczątkowany został handel ropą naftową. Ten rodzaj ropy, zaliczany do gatunków słodkich, jest wydobywany na kilkunastu polach znajdujących się na Morzu Północnym. Jest najlepszym produktem wyjściowym służącym do dalszej produkcji benzyny oraz paliw ze średniej frakcji destylacyjnej.

**sWIG80** – indeks obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku GPW. sWIG80 jest indeksem typu cenowego, co oznacza, że przy jego obliczaniu bierze się pod uwagę jedynie ceny zawartych w nim transakcji, a nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend. W indeksie sWIG80 nie są uwzględnione spółki z indeksów WIG20 i mWIG40 oraz spółki zagraniczne notowane jednocześnie na GPW i innych rynkach o wartości rynkowej w dniu rankingu powyżej 100 mln euro. Udział jednej spółki w indeksie jest ograniczany do 10%.

**Tapering** – redukcja skupu aktywów przez bank centralny.

**WIG** – główny indeks warszawskiej giełdy. Obecnie obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku GPW, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach. WIG jest indeksem dochodowym i przy jego obliczaniu uwzględnia się zarówno ceny zawartych w nim akcji, jak i dochody z dywidend i praw poboru.

**WIG20** – Warszawski Indeks Giełdowy Dużych Spółek – indeks cenowy, w skład którego wchodzi 20 największych spółek giełdowych pod względem wartości rynkowej w wolnym obrocie i o największej płynności. Indeks WIG20 obliczany jest od 16 kwietnia 1994 r. Jedna spółka nie może mieć większego udziału w indeksie niż 15%. Natomiast dany sektor w WIG20 może być reprezentowany co najwyżej przez 5 spółek. WIG20 jest indeksem cenowym, co oznacza, że przy jego obliczaniu nie uwzględnia się dochodów z tytułu dywidend.

---

**Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.**

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa subfunduszy Santander FIO, Santander Prestiż SFIO (w wybranej kategorii jednostek) oraz Santander PPK SFIO w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej, niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, kluczowych informacjach dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na [Santander.pl/TFI/dokumenty](https://www.santander.pl/TFI/dokumenty) i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).



# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## WRZESIEŃ 2022

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

2022 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.