

# TWOJA DROGA DO ZYSKU!

Aktualne perspektywy funduszy inwestycyjnych

MATERIAŁ REKLAMOWY

Inwestycje w fundusze są obarczone ryzykiem. Materiał nie wystarcza do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Szczegółowe zastrzeżenia na ostatniej stronie tej publikacji.

## Najważniejsze informacje o sytuacji makroekonomicznej.

### KWIECIEŃ 2025 R.

**Geopolityka.** Próby zawarcia pokoju oraz zapowiedzi wprowadzenia ceł w „Dniu Wyzwolenia Ameryki” były dwoma przewodnimi tematami, wokół których kręciła się narracja w mediach. Utrzymująca się zmienność komunikacji administracji USA wpływała na podwyższoną zmienność na rynkach i wysoki poziom niepewności. Negocjacje na razie nie przyniosły pokoju natomiast rozpoczęła próba zbudowania nowego modelu międzynarodowej wymiany handlowej poprzez wprowadzenie szerokich i zróżnicowanych ceł na towary importowane do USA wywołały ostrą i nakręcającą się reakcję na parkietach. Dodatkowo OPEC+ zapowiedział odejście od dotychczasowego zmniejszania wydobycia i znaczące zwiększenie wydobycia ropy o wartość miesięczną przewyższającą trzykrotnie oczekiwania rynku.

**Gospodarka.** Cła nałożone przez USA na świat są zróżnicowane. Główną przyczyną zamieszania jest nie sam fakt ich wprowadzenia, ale ich wyższy od oczekiwań poziom. Na część krajów nałożono stawkę bazową w wysokości 10%. Z drugiej strony cła od 20% do 34% nałożono na kraje, z którymi USA mają najwyższy deficyt handlowy. Meksyk i Kanada objęte są 25% cłami. Dodatkowo cłami, niezależnymi od powyższych, zostały objęte wszystkie samochody produkowane poza USA. Ta sytuacja zapoczątkowała uruchomienie makroekonomicznych kalkulatorów i doprowadziła do wniosków, że wzrost PKB w USA może obniżyć się do poziomu 1,5% i spowodować wzrost inflacji o 0,7%. Modele również wskazywały na negatywny wpływ na dynamikę PKB w Unii Europejskiej i Chinach, jednak w krajach poza USA, ze względu na potencjalnie wyższą podaż dóbr cła miałyby obniżać inflację. Z punktu wi-

dzenia makroekonomicznego należy jednak wskazać na wiele czynników łagodzących potencjalny wpływ. Po pierwsze spadek cen ropy naftowej to skokowo niższe koszty funkcjonowania gospodarki, które z dnia na dzień zaczynają na nią wpływać. Następnie analiza struktury wymiany handlowej z USA wskazuje, że mają one nadwyżkę w handlu usługami a to usługi generują większość amerykańskiego PKB. Dalej, ogłoszono szereg wyłączeń i szacuje się, że cłami zostało objęte około 1/3 amerykańskiego importu. Ponadto, w zakresie towarów, negatywny bilans handlowy jest szczególnie widoczny w dobrach, na które popyt jest elastyczny. To znaczy, że amerykański konsument, jeżeli zauważy wzrost cen produktów importowanych może z łatwością przeczucić się np. na produkty krajowe lub tańsze importowane z krajów objętych niższymi cłami. Taka sytuacja powinna wpływać pozytywnie na PKB. Dodatkowo należy pamiętać, że zapowiedziano również szereg działań w wewnętrznej polityce gospodarczej, co powinno również łagodzić efekt wprowadzonych ceł. Jeżeli chodzi o resztę świata, to wiele krajów ustawiło się w kolejce do stołu negocjacyjnego a część z nich już ogłosiła, że zniesie cła na amerykańskie produkty.

**Polityka pieniężna.** Wobec powyższych wydarzeń rynek zareagował błyskawicznie i zaczął wyceniać szybsze i głębsze obniżki stóp procentowych. Jeżeli chodzi o Fed, to wychodzące dane dotyczące amerykańskiej gospodarki nie wywierają jeszcze na tyle istotnej presji, żeby wymuszać gwałtowne poluzowanie polityki pieniężnej. Gdyby jednak na rynkach zapanował chaos, a prawdopodobieństwo wystąpienia recesji zaczęłoby być trwałe, Fed dysponuje potencjałem, żeby reagować szybko. W strefie euro

sytuacja strukturalna jest natomiast na tyle klarowna, że uzasadnia część oczekiwań dotyczących obniżek stóp. Ogłoszenie ceł zbiegło się w czasie z posiedzeniem RPP, po którym wydzwięk konferencji Prezesa Glapińskiego był bardzo gołębi.

**Rynki obligacji.** W marcu rentowności amerykańskich 10-latek miały tendencję do wzrostu, ale zapowiedzi ceł i ich wprowadzenie wywołało skokowy ruch w dół. Ten ruch pociągnął za sobą rentowności polskich obligacji 10-letnich, który został dodatkowo wzmocniony wydzwiękiem konferencji Prezesa NBP (spadek spreadu do USA i Niemiec). Analogiczna dynamika miała miejsce na obligacjach strefy euro. Obligacje niemieckie zyskiwały i odrobiły część strat wynikających z ogłoszenia rozluźnienia reguły budżetowej.

**Indeksy giełdowe.** Marzec był dobrym miesiącem dla polskich akcji. Indeksy WIG i WIG20 rosły w okolicach 5%. Parkiety USA oraz Strefy Euro zachowywały się gorzej i marzec zakończyły na minusach. Z większych indeksów najbardziej tracił amerykański NASDAQ. Nastroje inwestorów skokowo pogor-

szyły się, a indeksy zanurkowały. Nakręciła się spirala spadków, która jednak po pewnym otrzeźwieniu zatrzymała się. W ciągu pierwszych trzech dni po ogłoszeniu ceł indeksy spadały do kilkunastu procent. Poziom zmienności znacząco wzrósł.

**Kursy walut.** W marcu wartość dolara względem euro i innych światowych walut spadała wobec oczekiwanego pogorszenia się sytuacji w amerykańskiej gospodarce. Wobec tego ruchu, w marcu spadł kurs USDPLN, a kurs EURPLN był stabilny. Wzrost zmienności na rynkach odbił się również na złotówce, która w pierwszych dniach kwietnia nieco traciła.

**Złoto.** Ceny złota w marcu kolejny miesiąc z rzędu, osiągnęły nowy historyczny szczyt, czemu sprzyjał skokowy wzrost niepewności. Kolejny szczyt przypadł na dzień ogłoszenia ceł przez Donalda Trumpa, po czym cena złota skorelowała się z pozostałymi rynkami i zaczęła spadać. Spadek jednak był dużo płytszy (-5%). W tym czasie rosły napływy do ETF a poziomy otwartych pozycji na Comex nieco spadły, ale pozostają na dodatnich poziomach.



## Aktualne perspektywy

**Nastawienie ogólne:** Zmienność na rynkach znacząco wzrosła. Żeby zobrazować sytuację, w czasie kiedy trwało nasze spotkanie w temacie niniejszego opracowania, na znacznym minusie i z dużą luką otworzył się rynek amerykański. Po kilku minutach pojawiła się informacja, że większość ceł zostanie zawieszona na 90 dni, co spowodowało skokowy wzrost indeksów. Po chwili ta informacja została zdementowana. Wszystko to w czasie około 30 minut. W tym zmiennym środowisku kluczem jest złapanie punktu zaczepienia. Tym punktem zaczepienia jest dla nas pogląd, że według naszych obserwacji i analiz Stanom Zjednoczonym nie grozi ostra recesja ani tym bardziej stagflacja oraz to, że prezydentowi USA zależy na silnej gospodarce amerykańskiej. Zatem fundamentalnie silna amerykańska gospodarka przełoży się na wyniki spółek, co dalej przełoży się na wzrosty cen akcji na giełdzie. Oczywiście inwestorzy chcieliby wzrostów bez okresu przejściowego, którym jest podwyższona zmienność i tak jak wskazywaliśmy na początku roku tak łatwo nie będzie, ale dużo wskazuje na to, iż nie będzie tak źle jakby wskazywał obecny sentyment rynkowy. Odczyt indeksu obrazującego poziom strachu jest na poziomie zbliżonym do dołka pandemii. Nasze nastawienie znajduje się na poziomie pomiędzy neutralnym a lekko pozytywnym. Ze względu na wysoki poziom niepewności i możliwość nieprzewidzianych wydarzeń w najbliższym czasie, w krótkim czasie wskazujemy jednak na nastawienie neutralne. Te okoliczności traktujemy jako okazje do selektywnego zwiększania ekspozycji. Próby precyzyjnego wyznaczenia punktów zwrotnych mogą okazać się strategią trudną do zrealizowania, jednak systematyczne zwiększanie zaangażowania, zwłaszcza w okresach znaczących korekt, zgodnie z lekcjami płynącymi z historii rynkowej, powinno przynieść oczekiwane rezultaty w dłuższej perspektywie czasowej.

### Nastawienie do akcji:

- W średnim i dłuższym terminie nasze nastawienie do akcji pozostawiamy na poziomie lekko pozytywnym. W tym zakresie zastanawialiśmy się również nad poziomem neutralnym, ale wykazane wyżej argumenty skłoniły nas jednak do przyjęcia bardziej optymistycznego podejścia. Naszym zdaniem dla gospodarek rozwiniętych, zwłaszcza dla gospodarki USA, widzimy pozytywne fundamenty, które będą zakłócane wydarzeniami natury geopolitycznej.
- Jednak nasze nastawienie w tej grupie jest zróżnicowane. Wobec wskazanych wyżej czynników natury fundamentalnej, skrajnego poziomu strachu i poziomów wsparcia technicznego, do których dołączyły indeksy, utrzymujemy lekko pozytywne na-

stawienie do rynku amerykańskiego a neutralne dla akcji europejskich. Nie wykluczamy dalszych perturbacji jednak systematyczne budowanie pozycji w takich okolicznościach i przy takich wycenach obciążone jest niższym ryzykiem niż w momentach kiedy panuje euforia, a wyceny są wymagające. Z podobnych przyczyn oraz ze względu na mniejsze, ale nadal obecne dyskonto w stosunku do innych rynków (EM i DM), informacje płynące ze spółek giełdowych, dla akcji polskich podtrzymujemy nasze nastawienie na poziomie lekko pozytywnym. Dla grupy krajów rozwijających się, ze względu na geopolitykę oraz widoczną tendencję do zaostrzenia wojny handlowej szczególnie z Chinami oraz gorszy sentyment i odpływy z ETF zmieniamy nasze nastawienie z poziomu lekko negatywnego na negatywny.

- W krótkim terminie otwartym i zasadnym pozostaje pytanie o dalszy zasięg potencjalnych spadków, w scenariuszu dalszej destabilizacji sytuacji. W przypadku indeksu NASDAQ 100 dotarliśmy do poziomów silnego wsparcia wyznaczonego przez szczyty z końca 2023 r. i korektę z maja 2024 r. Wskaźniki RSI dzienne i tygodniowe wskazują na poziomy wyprzedzenia a wskaźnik miesięczny jest na poziomach bliskich dołka z 2022 r. (rok napaści Rosji na Ukrainę). Dodatkowo część wskaźników strachu jest na poziomach ekstremalnych. Podobna sytuacja ma miejsce na indeksie Dow Jones. Tutaj kluczowym miesiącem może być kwiecień i poziom z korekty z sierpnia 2024 r. Jeżeli miesiąc zamknie się powyżej tego poziomu, to otworzy się szansa do szybszego powrotu do szczytów w USA. Punktem zwrotnym może być moment, kiedy amerykański Departament Skarbu ogłosi bardziej konkretny plan dotyczący polityki wewnętrznej. Na tą sytuację będzie odpowiednio reagował rynek polski, dla którego dodatkowym czynnikiem pozostaje kwestia osłabienia konfliktu Ukraina-Rosja.

**Nastawienie do obligacji:** perturbacje związane z cłami wywołały silne ruchy na rynkach obligacji. Generalnie oczekiwania na obniżki stóp wzrosły. Pozostawiamy lekko pozytywne nastawienie do obligacji krajów rozwiniętych, obligacji skarbowych o stałym kuponie i dłuższej zapadalności. Z neutralnego do lekko pozytywnego zmieniamy nastawienie do obligacji skarbowych o stałym kuponie i krótszej zapadalności. Ze względu na spadek tempa inflacji, wzrost oczekiwań na silniejsze obniżki stóp oraz silny spadek stawek WIBOR zmieniamy nastawienie dla obligacji skarbowych o zmiennym nastawieniu do poziomu neutralnego. W przypadku polskich obligacji korporacyjnych za względu na wcześniejszą kompresję spreadów zmieniamy nastawienie na neutralne. Nastawie-

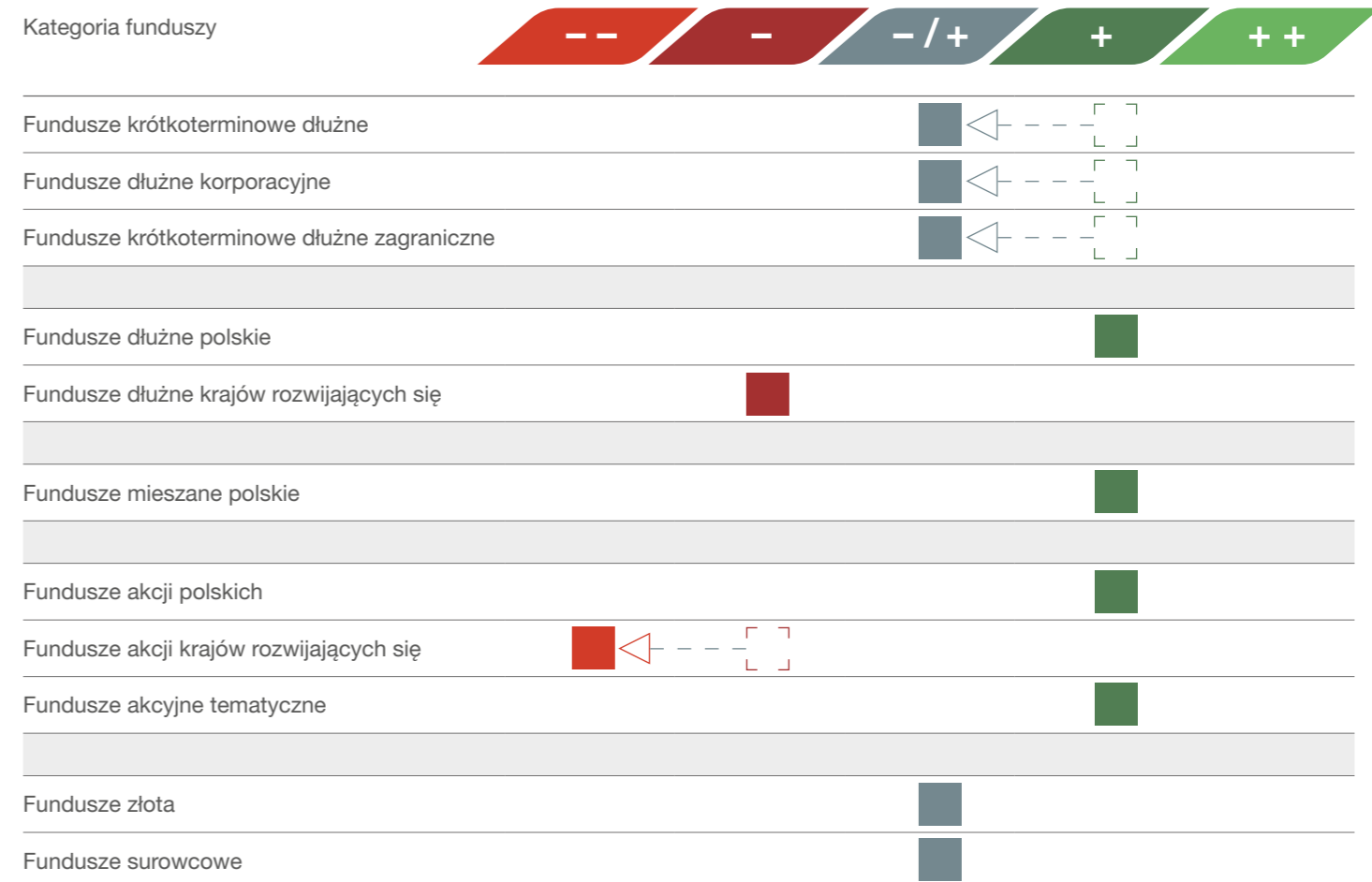
nie neutralne mamy do obligacji krótkoterminowych denominowanych w euro i w dolarze. Pogłębienie słabego sentymentu do rynków wschodzących w reakcji na politykę USA sprawiają, że nasze nastawienie do obligacji grupy krajów rynków wschodzących nadal jest lekko negatywne.

**Nastawienie do złota i surowców:** w średnim terminie wysoki poziom ryzyka nadal sprzyja wzrostowi cen złota. Marzec pomimo początkowych oznak rozpoczęcia korekty był dobry dla złota, które osiągnęło historyczny szczyt w dniu ogłoszenia ceł przez USA. Jest duża szansa, że kwiecień będzie miesiącem konsolidacji i testowania poziomu 3000 USD w dół

jednak w średniej i dłuższej perspektywie utrzymujemy nasze nastawienie do złota na poziomie neutralnym. W przypadku surowców, podobnie jak w marcu, przewidywanie sytuacji na rynku surowców sprowadza się do odpowiedzi na pytanie jak decyzje USA wpłyną na światowy handel, łańcuchy dostaw i regiony wrażliwe surowcowo (Zatoka Perska, Morze Czerwone) względem elastyczności globalnego popytu. Dochodzą to tego kwestie związane z rynkiem ropy naftowej i popytem na metale przemysłowe. System globalny jest tak złożony, że niestety wiele okaże się po fakcie. Dlatego utrzymujemy nasze nastawienie na poziomie neutralnym.

## Pozycjonowanie wg kategorii funduszy

Wpływ otoczenia gospodarczego na daną kategorię funduszy



- -> Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

## Rozwiązania inwestycyjne Generali Investments TFI w podziale na kategorie funduszy.

Kategoria funduszy	Rozwiązanie inwestycyjne	Parasol
Fundusze krótkoterminowe dłużne	Generali Konserwatywny	FIO
	Generali Korona Obligacji Uniwersalny	FIO
	Generali Obligacji Uniwersalny Plus	SFIO
	SGB Obligacji Uniwersalny	SFIO
Fundusze dłużne korporacyjne	Generali Obligacji Krótkoterminowy	FIO
	Generali Obligacji Ekologicznych	SFIO
Fundusze krótkoterminowe dłużne zagraniczne	Generali Dolar	FIO
	Generali Euro	SFIO
Fundusze dłużne polskie	Generali Korona Obligacje	FIO
	Generali Obligacje Aktywny	SFIO
	SGB Dłużny	SFIO
Fundusze dłużne krajów EM	Generali Obligacje: Globalne Rynki Wschodzące	SFIO
Fundusze mieszane polskie	Generali Stabilny Wzrost	FIO
	Generali Korona Zrównoważony	FIO
Fundusze akcji polskich	Generali Korona Akcje	FIO
	Generali Akcje Małych i Średnich Spółek	FIO
Fundusze akcji krajów EM	Generali Akcji Rynków Wschodzących	FIO
	Generali Akcji: Lifestyles	SFIO
Fundusze akcyjne tematyczne	Generali Akcji: Megatrendy	FIO
	Generali Akcje Value	FIO
	Generali Akcji Ekologicznych Europejski	SFIO
	Generali Akcji Ekologicznych Globalny	SFIO
Fundusze surowcowe	Generali Złota	SFIO
	Generali Surowców	FIO

Więcej szczegółów znajdą Państwo na naszej stronie, skanując kod



## Jak inwestować?



Jeśli jesteś klientem naszego Towarzystwa, zaloguj się do **Serwisu Transakcyjnego**



Jeśli nie masz u nas konta, otwórz je korzystając z **mojeID** – bezpiecznej metody zdalnego potwierdzenia tożsamości



Jeśli masz pytania, skontaktuj się z nami przez **Wirtualny Oddział**

## Chcesz wiedzieć więcej?



**(+48) 22 588 18 51**  
(od pon. do pt. od 9:00 do 17:00)



**tfi@generali.pl**



**www.generali-investments.pl**

Generali Investments TFI S.A.  
ul. Senatorska 18, 00-082 Warszawa  
generali-investments.pl

## INFORMACJA PRAWNA

Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. („Towarzystwo”) działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r., nr decyzji KPW-4073-1\ 95 i świadczy usługi pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa. Towarzystwo ma siedzibę w Warszawie, przy ulicy Senatorskiej 18 (00-082 Warszawa) oraz jest wpisane do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejestrowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 50329, posiada NIP: 527-10-24-937 i kapitał zakładowy 21 687 900,00 PLN, opłacony w całości.

Niniejszy materiał jest upowszechniany w celach reklamowych, promocyjnych i informacyjnych oraz nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał ten nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do podjęcia decyzji inwestycyjnej oraz oceny ryzyka związanego z inwestycją w fundusze inwestycyjne. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje (KID) lub Informacją dla Klientów AFI, a także z Prospektem Informacyjnym, zawierającymi szczegółowe informacje w zakresie: polityki inwestycyjnej, czynników ryzyka, zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa, praw uczestników oraz z tabelą opłat manipulacyjnych i informacjami podatkowymi, dostępnymi w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie internetowej: [www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl) w lokalizacji <https://www.generali-investments.pl/contents/pl/klient-indywidualny/dokumenty> w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty funduszy”, „KID”, „Dokumenty i Regulaminy”). Dokumenty są sporządzone w języku polskim.

Ryzyko inwestycyjne subfunduszy opisane jest w punktach Opis ryzyka związanego z inwestowaniem w Jednostki Uczestnictwa Subfunduszu, w tym ryzyka związanego z przyjętą polityką inwestycyjną Subfunduszu oraz Opis ryzyka inwestycyjnego związanego z uczestnictwem w Subfunduszu. Prawa uczestników funduszu są opisane w prospekcie Informacyjnym w punkcie Zwięzłe określenie praw Uczestników Funduszu. Towarzystwo ani fundusze inwestycyjne nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych. Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu. Korzyściom wynikającym z inwestowania towarzyszą także ryzyka. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i podatku obciążającego dochód z inwestycji. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Przedstawiane informacje finansowe dotyczą wskazanego okresu w przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują zwrotów z przyszłych inwestycji. Wynik będzie się różnił w zależności od funkcjonowania rynku i okresu posiadania inwestycji. Prezentowane wyniki nie uwzględniają opłat manipulacyjnych związanych z inwestycją w dany subfundusz oraz podatków.

Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, jak również nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną lub rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku, a także nie są formą doradztwa finansowego, podatkowego lub prawnego.

W zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej, subfundusze mogą lokować aktywa w papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego oraz inne kategorie lokat, a ponadto ze względu na skład portfela oraz realizowaną strategię zarządzania, wartość jednostki uczestnictwa może podlegać umiarkowanej, dużej lub bardzo dużej zmienności. Duża zmienność wartości aktywów netto: Generali Akcje Małych i Średnich Spółek, Generali Akcje Value, Generali Akcji Rynków Wschodzących, Generali Korona Akcje, Generali Korona Zrównoważony, Generali Stabilny Wzrost, Generali Surowców, Generali Akcji: Megatrendy w Generali FunduszeFIO oraz Generali Obligacje Aktywne, Generali Obligacje Globalne Rynki Wschodzące, Generali Złota, Generali Euro, Generali Akcji Ekologicznych Globalny, Generali Akcji: Lifestyles, Generali Akcji Ekologicznych Europejski w Generali FunduszeSFIO.

Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Generali Korona Obligacji Uniwersalny, Generali Akcji: Megatrendy, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Obligacji Uniwersalny Plus, SGB Dłużny, Generali Akcji: Lifestyles w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa albo Narodowy Bank Polski, a w przypadku Generali Dolar, Generali Konserwatywny, Generali Surowców, Generali Akcji: Megatrendy oraz Generali Obligacji Krótkoterminowy także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez: Australię, Austrię, Belgię, Bułgarię, Cypr, Czechy, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Japonię, Kanadę, Koreę Południową, Litwę, Luksemburg, Łotwę, Maltę, Meksyk, Niemcy, Norwegię, Nową Zelandię, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Słowenię, Stany Zjednoczone, Szwajcarię, Szwecję, Turcję, Węgry, Wielką Brytanię, Włochy oraz Europejski Bank Inwestycyjny i Bank Światowy (Międzynarodowy Bank Odbudowy i Rozwoju).

Niniejszy materiał został przygotowany przez Towarzystwo z dołożeniem należytej staranności i z wykorzystaniem najlepszej wiedzy oraz opierają się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego, podatkowego i faktycznego, a także mogą ulec zmianie bez uprzedniego poinformowania. W materiale użyto informacji ze źródeł własnych oraz z publicznie dostępnych źródeł ([www.generali-investments.pl](http://www.generali-investments.pl)). Towarzystwo nie ponosi odpowiedzialności za negatywne skutki wynikające z użytku treści zawartych w niniejszym materiale. Wszelkie prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Towarzystwa jest zabronione.