

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.

WRZESIEŃ 2024 R.

Sytuacja gospodarcza. Dane ze światowej gospodarki w ujęciu globalnym, pomimo mieszanych danych z różnych gospodarek, były lekko gorsze od oczekiwań, ale w drugiej połowie miesiąca wykazywały pozytywną tendencję. Tematem przewodnim było pogorszenie się sytuacji na amerykańskim rynku pracy. Dane dotyczące ISM dla przemysłu były gorsze od oczekiwań, a wzrost poziomu bezrobocia w USA spowodował, że przy założeniu zaokrąglenia danych do jednego miejsca po przecinku, wskaźnik Sahm Rule dał sygnał, że gospodarka amerykańska znajduje się w recesji. Pozostałe wskaźniki, w szczególności lepsze dane z amerykańskiego sektora usług (ISM Services oraz jego komponent zatrudnienia), na razie tej sytuacji nie potwierdziły. Faktem jest jednak to, że gospodarka amerykańska łapie pewną zadyszkę, co pokazują np. odczyt wskaźnika GDPNow publikowany przez Atlanta FED – obecnie implikowany z modelu wzrost PKB w 3Q 2024 szacowany jest na 2,0% w skali roku. Również zrównoważone względem oczekiwań były dane z gospodarek rozwijających się oraz z grupy G10. Przy czym wskaźnik dla grupy G10 miał niższą ujemną wartość. Dane dotyczące inflacji nadal zaskakiwały lekko pozytywnie (odczyty inflacji niższe od oczekiwań) i zbliżyły się do poziomów neutralnych. Początek września (na moment tworzenia tego raportu) nie zmienił w sposób znaczący percepcji globalnej sytuacji makroekonomicznej.

W Polsce nastroje konsumentów mierzone bieżącym wskaźnikiem ufności konsumentów dalej się pogarszały. Wartość wskaźnika spadła o 1,9 p.p. do poziomu -15,9% i była najniższa od października 2023 r. Natomiast wartość wskaźnika wyprzedzającego (WWUK) wzrosła. Dane dotyczące sprzedaży detalicznej ponownie były gorsze od oczekiwań, ale dynamika była nadal względnie wysoka. Konsument preferuje bardziej usługi niż towary, o czym może świadczyć zaskoczenie na tempie wzrostu PKB (3,2% r/r) spowodowane m.in. wzrostem konsumpcji prywatnej. W zakresie konsumpcji towarów, analiza poszczególnych kategorii w ramach wskaźnika sprzedaży detalicznej w wskazuje na długo oczekiwaną wzrost w kategorii meble, RTV, AGD. W zakresie dóbr podstawowych polscy konsumenci szukali okazji cenowych poza wyspecjalizowanymi sklepami (targ vs. lokalny warzywniak).

W Polsce w sierpniu dynamika nastrojów w sektorze przedsiębiorstw była wg GUS mieszana. Poprawa nastrojów miała miejsce w przetwórstwie przemysłowym, chociaż nastroje pozostają negatywne. Znajduje to swoje potwierdzenie w odczytach indeksu PMI dla polskiego przemysłu oraz niższym od oczekiwań wzroście produkcji sprzedanej przemysłu. Nastroje poprawiły się również w handlu detalicznym oraz działalności finansowej i ubezpieczeniowej. W pozostałych sektorach nastroje uległy pogorszeniu.

W strefie euro poziom zaskoczeń przesunął się w stronę neutralną, choć pozostaje ujemny (przeważają zaskoczenia negatywne). W sektorze wytwórczym koniunktura mierzona wskaźnikiem PMI nadal pozostaje na obniżonych poziomach i jej poziom jest zróżnicowany pomiędzy krajami. (Niemcy 42,4 pkt. - pogorszenie, Francja 43,9 pkt. - pogorszenie, Hiszpania 50,5 pkt. - pogorszenie). Nadrabia sektor usług (oprócz Niemiec), co w rezultacie na poziomie zagregowanym dla całości gospodarek (PMI Composite) daje rezultaty wskazujące na delikatną koniunkturę.

W USA wartość indeksu ISM dla przemysłu wzrosła z 46,8 do 47,2 (ale była niższa od oczekiwań). Poziom wskaźnika powyżej 42,5 pkt. wskazuje na koniunkturę w gospodarce amerykańskiej. Poprawił się również komponent zatrudnienia. Komponent cenowy wskazuje na rosnącą presję cenową w amerykańskim przemyśle. Gospodarka amerykańska wg drugiego szacunku BEA urosła w 2Q 2024 r. o 3% w ujęciu rocznym. Był to odczyt o 0,2% wyższy od pierwszego odczytu. Wyższe w stosunku do poprzedniego szacunku tempo wzrostu PKB w USA wynika przede wszystkim ze wzrostu wydatków konsumpcyjnych, prywatnych inwestycji w zapasy oraz inwestycji w środki trwałe w sektorze niemieszaniowym. Wydatki konsumpcyjne (po wyłączeniu żywności i energii) wzrosły o 2,9% bazowe w ujęciu rocznym wobec 2,2% w pierwszym odczycie. W porównaniu z 1Q przyspieszenie realnego PKB w drugim kwartale odzwierciedlało przede wszystkim wzrost prywatnych inwestycji w zapasy i przyspieszenie wydatków konsumpcyjnych. Zmiany te zostały częściowo zniwelowane przez spadek inwestycji mieszkaniowych.

Wskaźniki inflacji PPI nadal rosły z głęboko negatywnych poziomów. Wskaźniki inflacji CPI ustabilizowały się. Oczekiwany wyjątkiem jest Polska, gdzie inflacja CPI w sierpniu, wg odczytów „flash” GUS wyniosła 4,3% względem oczekiwanych 4,3%. Podwyżki cen energii elektrycznej oraz gazu podtrzymują scenariusz dalszych wzrostów w najbliższych miesiącach. Nadal jednak dalsza jej ścieżka obciążona jest sporym poziomem niepewności. Inflacja bazowa nadal utrzymuje się na wyższych poziomach. Prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych przez RPP w 2024 r. jest bardzo niskie. Wzrosło prawdopodobieństwo obniżek w 2025 r.

W USA poziom inflacji ustabilizował się, a jej głównym źródłem nadal pozostają usługi. Ostatnie odczyty zarówno CPI, jak i PCE były o 0,1% niższe od oczekiwań. W Niemczech i w strefie euro dynamika roczna CPI była albo równa albo bliska prognozom. EBC w sierpniu zgodnie z oczekiwaniami, utrzymał po czerwcowej obniżce poziom stóp bez zmian. Zamieszanie na rynkach i gorsze dane z rynku pracy zwiększyły

oczekiwania na ścieżkę obniżek stóp procentowych. Na wystąpieniu w Jackson Hole Jerome Powell między słowami wskazał wrzesień jako miesiąc pierwszej obniżki. Model Economy Now Atlanta FED wskazuje na prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych we wrześniu na poziomie bliskim 100% (99,4%).

Biorąc wszystko powyższe pod uwagę, można stwierdzić, że generalnie w sierpniu pomimo tego, że dane znacząco nie odbiegały od oczekiwań, wzrosły oczekiwania na pogorszenie sytuacji w USA i w gospodarce światowej. Dane wskazują jednak na „miękkie lądowanie” jako najbardziej prawdopodobny scenariusz.

Rynki obligacji. W sierpniu rentowności obligacji generalnie spadały (ceny rosły), jednak ten ruch odbywał się w warunkach znacznych względnych wahań cen w porównaniu do wartości spadku rentowności. W USA spadek rentowności obligacji 10-letnich był w ujęciu miesiąca do miesiąca niewielki i wyniósł 12 p.b. Rentowności 10-letnich obligacji niemieckich również spadały (o około 10 p.b. w ciągu całego miesiąca). Krzywe zarówno w USA, jak i w strefie euro pozostają odwrócone (rentowności na krótkim końcu są wyższe niż na długim). W Polsce rosły ceny obligacji, które również były zmienne na całej krzywej rentowności. Oprócz czynników zewnętrznych wpływających na rynki bazowe dodatkowym czynnikiem ryzyka było ogłoszenie projektu budżetu na 2025 r. i wzrostu zakładanego deficytu budżetowego. W ujęciu miesięcznym rentowności i ceny polskich obligacji zmieniły się niewiele, jednak spread do obligacji amerykańskich (na 10 latach) wzrósł z około 138 pkt. do 152 pkt., a stosunek do obligacji niemieckich nie zmienił się. W przypadku polskich obligacji skarbowych o krótszych terminach zapadalności niska podaż, wysoki popyt oraz wzrost oczekiwań na obniżki stóp przez RPP powodowały, że rentowności na krótkim końcu spadały szybciej (1Y z 4,40% na 3,80%).

Indeksy giełdowe. Sierpień był miesiącem dużej zmienności na rynku akcji. Początek miesiąca stał pod znakiem bardzo gwałtownych

i głębokich spadków, a druga połowa pod znakiem odbudowywania wartości indeksów. Miesięczne stopy zwrotu nie odzwierciedlają tej zmienności. W rezultacie wartości amerykańskich indeksów zmieniły się następująco: NASDAQ (0,65%), S&P500 (2,28%), indeks małych i średnich spółek Russell 2000 stracił 1,63%. Różnica w stopach zwrotu między spółkami value i growth była niewielka, odpowiednio 2,23% i 1,86%. Rynek japoński spadł (Nikkei 225: -1,16%). Europa Zachodnia: DAX (2,15%) i CAC 40 (1,32%). Na tym tle polska giełda zachowywała się gorzej. Spadał WIG20(-0,39%), pozostałe główne indeksy były na lekkich plusach: WIG (0,62%), mWIG40 (1,2%), sWIG80 (0,61%). Na polskiej giełdzie nadal widoczne było znaczne zróżnicowanie stóp zwrotu między poszczególnymi sektorami. Najsilniejszy ponownie był WIG GAMES (+7,59%) a najgorszy sektor budowlany (-4,41%).

Kursy walut. Amerykański dolar, mierzony wartością indeksu U.S. Dollar Index (DXY) na fali gorszych danych z USA tracił na wartości i sierpień zakończył z wartością o 2,30% niższą względem lipca. W tym samym czasie złotówka w stosunku do euro pozostała stosunkowo stabilna, a w stosunku do dolara umocniła się.

Złoto. Poziom ryzyka geopolitycznego w sierpniu pozostał wysoki. Na Bliskim Wschodzie w powietrzu wisi wojna Izraela z Libanem i Iranem. Nadal sytuację międzynarodową komplikowały również zmienne oczekiwania na wynik wyborów w USA i ich skutki. Wciąż aktualne były problemy z transportem morskim przez Morze Czerwone i Kanał Sueski. W kontekście przepływów rósł stan posiadania złota zgromadzonego w ETF. W tym czasie notowania złota w połowie miesiąca ponownie osiągnęły nowy historyczny szczyt przebijając 2500 USD/oz. W trakcie korekty na rynku akcji, złoto zachowało się bardzo odporne.



Aktualne perspektywy oraz pozycjonowanie według kategorii funduszy

Nastawienie ogólne: Wobec wzrostu zmienności na światowych rynkach akcji i słabszych danych z USA nie zmieniamy naszego nastawienia i nadal jesteśmy neutralnie nastawieni do całości aktywów ryzykownych.

Nastawienie do akcji: Pogarszające się dane z gospodarki USA (ale nadal nie wieszczące silnej recesji lecz miękkie lądowanie), zbliżające się wybory prezydenckie w USA, bliskość momentu rozpoczęcia cyklu obniżek w USA (historycznie oznaczały okresową słabość akcji) oraz kwestie cykliczne (wrzesień tradycyjowo jest gorszy na rynkach akcji) powodują, że nasze nastawienie do akcji jako klasy aktywów jest lekko negatywne. Aktualne poziomy indeksów giełdowych ciągle wydają się być atrakcyjne w średnim i długim terminie i ewentualną silniejszą korektę traktowalibyśmy jako okazję do zwiększania pozycji w akcjach w portfelach inwestycyjnych. Nadal widzimy wartość w rozwiązaniach akcyjnych z krajów rozwiniętych (z wyjątkiem Europy) oraz w naszych rozwiązaniach tematycznych. Do akcji polskich podchodzimy neutralnie.

Nastawienie do obligacji: Ze względu na powyższe argumenty, w tym w szczególności te dotyczące wzrostu gospodarczego nasze nastawienie do

obligacji jako klasy aktywów jest lekko pozytywne. Mamy nastawienie lekko pozytywne do obligacji krajów rozwiniętych, gospodarek wschodzących, obligacji o stałym kuponie i dłuższej zapadalności oraz do segmentu obligacji korporacyjnych. Ze względu na informacje związane z wyższym zakładanym deficytem budżetowym w Polsce zmieniliśmy nastawienie do polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie – z poziomu pozytywnego do lekko pozytywnego.

Nastawienie do złota i surowców: Coraz bardziej prawdopodobne miękkie lądowanie w amerykańskiej gospodarce oraz okres przedwyborczy w USA uzasadnia neutralne nastawienie do złota, jednak warto pamiętać, że wzrost ryzyka geopolitycznego i spadek korelacji do USD służy wzrostom ceny kruszcu. Podtrzymujemy twierdzenie, że fundamentalnie patrząc na otoczenie gospodarcze, zwłaszcza nadal słaby popyt globalny w zestawieniu z poziomem cen, uzasadniona jest neutralna ocena kompleksu surowców w szerokim ujęciu. Należy jednak brać pod uwagę, że sytuacja geopolityczna lub sytuacja związana z innymi czynnikami właściwymi dla danej grupy surowców okresowo może sprzyjać wybranym grupom lub konkretnym surowcom.

Wpływ otoczenia gospodarczego na daną kategorię funduszy

Kategoria funduszy	--	-	- / +	+	++
Fundusze krótkoterminowe dłużne				■	
Fundusze dłużne korporacyjne				■	
Fundusze krótkoterminowe dłużne zagraniczne				■	
Fundusze dłużne polskie				■	
Fundusze dłużne krajów rozwijających się				■	
Fundusze mieszane polskie			■		
Fundusze akcji polskich			■		
Fundusze akcji krajów rozwijających się			■		
Fundusze akcji krajów rozwiniętych			■		
Fundusze akcyjne tematyczne				■	
Fundusze złota			■		
Fundusze surowcowe			■		

– ➤ 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 Dochodowy	FIO
	Generali Aktywny Dochodowy	SFIO
	SGB Bankowy	SFIO
Fundusze dłużne korporacyjne	Generali Oszczędnościowy	FIO
Fundusze krótkoterminowe dłużne zagraniczne	Generali Dolar	FIO
	Generali Euro	SFIO
Fundusze dłużne polskie	Generali Korona Obligacje	FIO
	Generali Obligacje Aktywne	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
Fundusze akcji krajów DM	Generali Akcji Europejskich	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

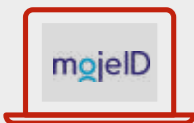
Więcej szczegółów znajdą Państwo na naszej stronie, skanując kod



Jak inwestować?



Jeśli jesteś klientem naszego Towarzystwa, załoguj 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

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, zawierającym 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 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 Europejskich, Generali Akcji Ekologicznych Europejski w Generali FunduszeSFIO.

Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Generali Korona Dochodowy, Generali Akcji: Megatrendy, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Aktywne Dochodowy, SGB Dłużny, Generali Akcji Europejskich 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 Oszczędnościowy 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). 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.