

# 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.

### PAŹDZIERNIK 2024 R.

**Sytuacja gospodarcza.** Wrzesień stał pod znakiem eskalacji napięcia na Bliskim Wschodzie i niepewność co do wyniku wyborów w USA. W tym wysoce zmiennym środowisku geopolitycznym dane ze światowej gospodarki w ujęciu globalnym, pomimo mieszanych danych z różnych gospodarek, poprawiały się lekko wobec oczekiwań. Tematem przewodnim, jeżeli chodzi o dane, były analizy różnych wskaźników gospodarczych pod kątem długo oczekiwanego przez rynki obniżki stóp procentowych przez Fed. Decyzja nie rozczarowała. Fed zdecydował się na wstępną normalizację polityki pieniężnej, obniżając stopy o 50 pb i wskazując łącznie 100 pb jako sumę obniżek do końca 2024 r. Oczekuje się, że cykl obniżek stóp zakończy się do 2026 r. na docelowym przedziale 2,75%-3%. Neutralna stopa procentowa została podniesiona o kolejne 0,1 punktu procentowego do 2,9%. Nowe projekcje gospodarcze wskazują na nieznaczny wzrost poziomu bezrobocia i niższą presję inflacyjną, podczas gdy bilans ryzyka przechylił się bardziej w kierunku wzrostu bezrobocia niż wzrostu inflacji. Podczas sesji pytań i odpowiedzi Powell wskazał, że obniżka o 50 pb jest rodzajem zobowiązania w celu niepozostania w tyle i jednoczesnego zapewnienia, że rynek pracy pozostanie silny. Wskazał również, że poziom 50 pb nie będzie stanowił normalnego tempa luzowania, czyli stanowi pewien wyjątek od reguły. Cięcia stóp nie będą miały wpływu na tempo redukcji bilansu (QT, Quantitative Tightening). Dane z modelu GDPNow publikowane przez Atlanta FED wskazywały na implikowany wzrost PKB w 3 kwartale 2024, szacowany na 2,5% w skali roku, a poziom inflacji mierzony PCE na 3,05%, pomimo tego, że wstępne poziomy indeksów wyprzedzających wskazywały na pogorszenie warunków gospodarczych. Wstępne PMI dla strefy euro okazały się być słabe. Analitycy jeszcze nie oczekiwali zwrotu w dekoniunkturze w przemyśle, jednak negatywnie w większości gospodarek (oprócz Hiszpanii) zaskoczyły dane z sektora usług.

W Polsce bieżące nastroje konsumentów, mierzone bieżącym wskaźnikiem ufności konsumenckiej, poprawiły się we wrześniu w stosunku do sierpnia (+ 2,0 p.p.). Wartość bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej (BWUK), publikowanego przez GUS, wyniosła -13,9%. Nastroje nadal są umiarkowanie pesymistyczne, jednak są dużo lepsze niż we wrześniu 2023 r. W sektorze przedsiębiorstw dynamika nastrojów była mieszana (dane GUS).

Delikatnie poprawiły się nastroje w przetwórstwie przemysłowym i działalności finansowej i ubezpieczeniowej. Lepsza sytuacja była również w transporcie i gospodarce magazynowej. Pogorszenie nastąpiło w budownictwie, handlu detalicznym oraz zakwaterowaniu i gastronomii. Nastroje pozytywne panują jedynie w działalności finansowej i ubezpieczeniowej. Według danych opublikowanych przez GUS produkcja sprzedana polskiego przemysłu, niewyrównana sezonowo (w cenach stałych), spadła w sierpniu o 5,2% w stosunku do lipca, a w ujęciu r/r o 1,5%. Jak podaje PAP analitycy ankietowani przez PAP Biznes oczekiwali odpowiednio -0,4% oraz -3,7% w ujęciu r/r. Z 4,9% r/r do 5,2% r/r w górę zrewidowano dynamiki za czerwiec.

Wskaźniki inflacji PPI generalnie stabilizowały się na niskich poziomach. Natomiast wskaźniki inflacji CPI spadały. Oczekiwany wyjątkiem była Polska, gdzie inflacja CPI we wrześniu (wg odczytów „flash” GUS,) wyniosła 4,9% względem oczekiwanych 4,9%. Podwyżki cen energii elektrycznej oraz gazu podtrzymują scenariusz dalszych wzrostów w najbliższych miesiącach. Dochodzi do tego podwyżka opłaty mocowej. Nadal jednak dalsza jej ścieżka, ze względu na impuls fiskalny i dynamikę wynagrodzeń, 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. Po obniżkach Fed i kontynuacji obniżek przez EBC a także na Węgrzech i w Czechach wzrosło prawdopodobieństwo obniżek w 2025 r. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę, że realne stopy procentowe mamy w Polsce na najwyższym poziomie w regionie, a wartość złotówki wyrażona realnym kursem efektywnym (REER) jest wysoka, co zmniejsza konkurencyjność cenową eksportu i jest jednym z czynników presji na szybszą obniżkę stóp.

W USA poziom inflacji obniżył się w ujęciu r/r o 0,4% i był zgodny z oczekiwaniami. Udział usług, czyli głównej siły napędzającej inflację w USA delikatnie się obniżył. Negatywnie oddziaływała dynamika cen dóbr podstawowych i energii. W naszej opinii najbardziej prawdopodobnym obecnie scenariuszem jest „miękkie lądowanie” w gospodarce amerykańskiej. Losy gospodarki amerykańskiej będą determinowały losy reszty świata.

We wrześniu czynnikiem, który zaskoczył rynki były działania PBoC (Ludowego Banku Chin), który rozpoczął szeroko zakrojone luzowanie z wykorzystaniem narzędzi polityki pieniężnej (obniżki stóp procentowych) oraz zapowiedział dalsze działania w 4 kwartale bieżącego roku. Ponadto uruchomiono działania na rzecz stabilizacji rynku nieruchomości, takie jak obniżenie wysokości wkładu własnego na drugą nieruchomość, obniżenie oprocentowania hipotek (-50 p.b.) oraz bardzo interesujące narzędzie w postaci możliwości zamiany (swap) przez instytucje akcji na obligacje i bony pieniężne. Rynek oczekuje kolejnego kroku, którego celem jest szeroka stymulacja popytu konsumenckiego przez politykę fiskalną (październik-listopad).

**Rynki obligacji.** We wrześniu rentowności obligacji praktycznie nie zmieniły się, a zmienność spadła. Krzywe rentowności zarówno w USA jak i w strefie euro pozostają odwrócone (rentowności na krótkim końcu są wyższe niż na długim). W Polsce krzywa rentowności ma kształt normalny, a ceny obligacji w ujęciu miesiąc do miesiąca generalnie wzrosły (oprócz obligacji 1Y). Spread do obligacji amerykańskich (na 10 latach) nie zmienił się. O 10 p.b. wzrósł spread do obligacji niemieckich.

**Indeksy giełdowe.** Wrzesień był kolejnym miesiącem dużej zmienności na rynku akcji, chociaż mniejszej niż w sierpniu. Początek miesiąca stał pod znakiem spadków, a druga połowa pod znakiem odbudowywania wartości indeksów. Miesięczne stopy zwrotu ponownie, tak jak w sierpniu, nie odzwierciedlają tej zmienności. Wartości amerykańskich indeksów zmieniły się następująco: NASDAQ (2,68%), S&P500 (2,02%), indeks małych i średnich spółek Russell 2000 (0,56%). Różnica w stopach zwrotu

między spółkami value i growth była większa niż w sierpniu. Stopy zwrotu wyniosły odpowiednio 0,94% i 2,77%. Rynek japoński dalej spadał (Nikkei 225: -1,88%). Europa Zachodnia: DAX (2,21%) i CAC 40 (0,06%). Na tym tle polska giełda zachowywała się gorzej. Spadał WIG20 (-3,65%) oraz pozostałe główne indeksy: WIG (-1,88%), mWIG40 (-2,25%), sWIG80 (-1,06%). Na polskiej giełdzie nadal widoczne było znaczne zróżnicowanie stóp zwrotu między poszczególnymi sektorami. Najsilniejszy był WIG GÓRNICTWO (+13,44%), a najgorszy WIG GAMES (-19,96%). Królem światowych rynków, ze względu na stymulację był parkiet chiński (MSCI China: 23,07%).

**Kursy walut.** Wartość dolara amerykańskiego, mierzona wartością indeksu U.S. Dollar Index (DXY) nie wahała się znacząco. Wrzesień zakończył z wartością o 0,9% niższą względem sierpnia. W tym samym czasie złotówka w stosunku do euro pozostała stabilna, a w stosunku do dolara umocniła się o 0,93%.

**Złoto.** Poziom ryzyka geopolitycznego ze względu na sytuację na Bliskim Wschodzie rósł. Nadal sytuację międzynarodową komplikowały również zmienne oczekiwania na wynik wyborów w USA i ich skutki. Nadal 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 pięły się i ponownie osiągnęły nowy historyczny szczyt przebijając 2600 USD/oz. Złoto pozostawało relatywnie odporne na wahania USD.



## Aktualne perspektywy oraz pozycjonowanie według kategorii funduszy

**Nastawienie ogólne:** Wobec wzrostu zmienności na światowych rynkach akcji, dużej niepewności sytuacji geopolitycznej i zbliżających się wyborów w USA nie zmieniamy naszego nastawienia i nadal jesteśmy neutralnie nastawieni do całości aktywów ryzykownych.

**Nastawienie do akcji:** Obniżka stop przez FED, pewna stabilizacja danych z gospodarki USA (ale nadal nie wieszczące silnej recesji, lecz miękkie lądowanie), zbliżające się wybory prezydenckie w USA, względnie dobry dla akcji wrzesień pomimo obaw o sezonowość rynku akcji, siła stymulacji gospodarki w Chinach sprawiają, że nasze nastawienie do akcji jako klasy aktywów zostało zmienione na neutralne. Nadal sądzimy, że aktualne poziomy indeksów giełdowych ciągle wydają się być atrakcyjne w średnim i długim terminie i ewentualną silniejszą korektę traktowalibyśmy jako okazję do zwiększania w portfelach inwestycyjnych pozycji w akcjach. 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, dezinflacji i rozpoczętego cyklu obniżek przez Fed, przy uwzględnieniu obecnych poziomów cen i rentowności 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, polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie oraz do segmentu obligacji korporacyjnych. Ze względu na silny spadek rentowności na krótkim końcu polskiej krzywej w oczekiwaniu na szybsze obniżki stóp zmieniamy nasze nastawienie w stosunku do polskich obligacji skarbowych krótkoterminowych o stałym kuponie z neutralnego na lekko negatywne.

**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 dalszy wzrost ryzyka geopolitycznego wraz z eskalacją konfliktów zbrojnych 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. W dłuższej perspektywie ewentualne spadki cen mogą być dobrą okazją do budowania pozycji w tej klasie aktywów.

### 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: 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

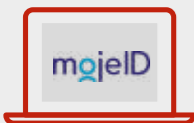
Więcej szczegółów znajdą Państwo na naszej stronie, skanując kod



## Jak inwestować?



Jeśli jesteś klientem naszego Towarzystwa, załóż 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](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 Zwięźle 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 Dochodowy, Generali Akcji: Megatrendy, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Aktywne Dochodowy, 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 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](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.