

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.

CZERWIEC 2025 R.

Geopolityka. Trwa okres zawieszenia ceł ogłoszonych w „Dniu Wyzwolenia Ameryki”. Negocjacje idą jednak powoli i z ważniejszych umów podpisane jest tylko wstępne porozumienie z Wielką Brytanią. Donald Trump podwyższył cła na aluminium i stal. Trwa batalia prawna dotyczące tego, czy zakres władzy prezydenta obejmuje kwestie związane z wprowadzaniem ceł na tak szeroką skalę. Federalny sąd apelacyjny tymczasowo przywrócił najbardziej szerokie cła prezydenta Donalda Trumpa, dzień po tym, jak amerykański sąd handlowy orzekł, że Trump przekroczył swoje uprawnienia przy nakładaniu ceł i nakazał ich natychmiastowe zablokowanie. Sąd Apelacyjny Stanów Zjednoczonych dla Okręgu Federalnego w Waszyngtonie powiedział, że wstrzymuje orzeczenie sądu niższej instancji w celu rozpatrzenia odwołania rządu i nakazał powodom w sprawach odpowiedzieć do 5 czerwca, a administracji do 9 czerwca. W polityce międzynarodowej USA także nie widać bardziej znaczących postępów. Działania Ukrainy stają się co raz bardziej ofensywne, a Rosja za ataki na infrastrukturę wojskową odpowiada głównie uderzeniami na cywilów.

Gospodarka: Pewne spowolnienie tempa wzrostu amerykańskiej gospodarki widać już w tzw. twardych danych, jednak są one lepsze od oczekiwań. W rezultacie po szybkich rewizjach w dół prognoz PKB na 2025 r., które miały miejsce w kwietniu, obecnie publikowane są rewizje w górę. Np. Generali AM Holding zrewidował prognozę z 1,0% r/r do poziomu 1,6% r/r. Ważne, że są to poziomy niższe niż na początku roku. Nieco gorzej wyglądają wskaźniki wyprzedzające (ISM) oraz wskaźniki sentymentu. Dane z rynku pracy są mieszane, ale poziom zatrudnienia pozostaje wysoki (bezrobocie wynosi 4,2%). W kwietniu poprawił się bilans handlowy i deficyt USA spadł do poziomu 61,6 mld USD. W strefie euro wzrost gospodarczy na początku roku był zaskakująco silny. Ze względu na solidny wzrost w Niemczech (0,4% k/k) ostateczny od-

czyt dla strefy euro prawdopodobnie również wyniesie około 0,4% k/k. Dostępne dane z poszczególnych gospodarek wskazują jednak, że eksport został pobudzony przede wszystkim przez działania wyprzedzające zmiany ceł przez USA. W nadchodzących kwartałach sytuacja może być słabsza. Wskaźniki nastrojów, takie jak złożony PMI i ESI, przewidują tempo wzrostu około 0,1% k/k. Inflacja prawdopodobnie spadła do 2,0% r/r w maju i utrzyma się na tym poziomie w nadchodzących kwartałach. W Polsce kwiecień stał pod znakiem silniejszych danych ze sfery realnej. Szybciej od oczekiwań rosły wynagrodzenia, chociaż na razie nie wiadomo, czy ten wzrost nie miał jednorazowego charakteru. Pozytywnie zaskoczyły dane o dynamice sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej. Gorsze dane zanotowano w budownictwie. Perspektywy sektora wytwórczego popsule nieco słabe odczyty PMI.

Polityka pieniężna: W Polsce Rada Polityki Pieniężnej, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, chociaż Prezes NBP podczas konferencji wskazywał, że część członków RPP rozważała obniżkę. W strefie euro Rada Prezesów EBC ponownie, zgodnie z oczekiwaniami, zdecydowała się obniżyć swoją główną stopę procentową o 25 punktów bazowych (stopa depozytowa została obniżona do 2,00%). Prognozy Grupy Generali wskazują na prawdopodobieństwo kolejnej obniżki o 25 punktów bazowych – do 1,75%, chociaż rynek jest bardzo sceptyczny co do realizacji takiego scenariusza. Majowe posiedzenie Fed nie przyniosło zmian. Przewodniczący Powell podkreślił, że polityka handlowa zwiększa ryzyko zarówno dla inflacji, jak i polityki pieniężnej. Grupa Generali spodziewa się dwóch obniżek stóp procentowych w tym roku (we wrześniu i grudniu), ponieważ do końca lata FOMC powinien mieć wystarczająco dużo twardych danych, aby podjąć decyzję. Ryzyko jest jednak wyraźnie ukierunkowane na opóź-

nienie działań, ponieważ procesy inflacyjne mogą okazać się silniej zakotwiczone.

Rynki obligacji. W maju rentowności amerykańskich 10-latek nadal cechowały się podwyższoną zmiennością. W wyniku połączenia różnych czynników rentowności obligacji skarbowych wyraźnie wzrosły w pierwszej połowie maja, zwłaszcza w USA. Napięcia handlowe między Stanami Zjednoczonymi a Chinami zmniejszyły się (przynajmniej tymczasowo) wraz z obniżeniem zaporowo wysokich ceł. Trwająca debata na temat potencjalnego wprowadzenia 50% ceł na import z UE nie miała długoterminowego wpływu na rynki obligacji, podobnie jak zwiększona niepewność co do legalności nakładania ceł w związku z niektórymi niedawnymi orzeczeniami sądów w USA. Ponadto agencja Moody's obniżyła rating kredytowy USA, pozabawiając go statusu AAA, co było zdarzeniem powszechnie oczekiwanym. W Polsce rentowności obligacji 10-letnich spadły w kwietniu i utrzymały się na obniżonych poziomach do dnia decyzji RPP o obniżce stóp, po której nastąpiła realizacja zysków, po czym zaczęły ponownie spadać. Ponowny ruch w górę rozpoczął się po ogłoszeniu zamiaru głosowania nad wotum zaufania dla rządu.

Indeksy giełdowe. W maju amerykański rynek kontynuował wzrosty rozpoczęte po zaliczeniu podwójnego dołka w kwietniu. W rezultacie miesiąc zakończył się na plusach. Większą siłę wykazywały indeksy spółek wzrostowych i tych z większym ich komponentem (NASDAQ: +9,56%). Pozostałe indeksy: S&P500 ze stopą zwrotu na poziomie 6,15%, Dow Jones 30 z 3,94%. Europejskie parkiety również przyniosły pozytywne stopy zwrotu (DAX: 6,67%; CAC 40: 2,08%). Na GPW, po okresie silnych wzrostów od początku roku, indeksy zachowywały się bardziej korekcyjnie (WIG: 2,79%; mWIG40: 2,14%; sWIG80: 3,63%). Tradycyjne widać było znaczne zróżnicowanie sektorowe, przy czym nie było sektora z negatywną stopą zwrotu.

Kursy walut. W kwietniu wartość dolara względem euro i innych światowych walut była bardzo zmienna, ale miesiąc do miesiąca praktycznie nie zmieniła się. Kurs USD/PLN spadł o 0,86%, a kurs EUR/PLN spadł o 0,64%.

Złoto. Ceny złota w maju weszły w fazę konsolidacji i trend boczny. Głównym czynnikiem podtrzymującym je na poziomach zbliżonych do kwietniowych szczytów był słabszy dolar.



Aktualne perspektywy

Nastawienie ogólne:

Zmienność na rynkach nadal pozostaje wysoka, tak jak wysokie pozostają napięcia w stosunkach międzynarodowych. Wobec braku rozwiązania kwestii ceł, nasilającej się wymiany ciosów między Rosją i Ukrainą, potencjalnie zmiennej sytuacji politycznej w Polsce utrzymujemy nasze ogólne nastawienie do ryzyka na poziomie neutralnym.

Nastawienie do akcji:

- W średnim i dłuższym terminie nasze ogólne nastawienie do akcji pozostawiamy na poziomie lekko pozytywnym, głównie ze względu na znaczący udział USA w światowym rynku akcji.
- Nasze nastawienie do poszczególnych rynków jest nadal zróżnicowane. W Polsce takie kwestie jak duże wzrosty wartości od początku roku, powrót tematu podatku od zysków nadzwyczajnych w sektorze bankowym, spadek stabilności sytuacji politycznej po wyborach przeważają nad stosunkowo atrakcyjnymi wycenami (zwłaszcza w sektorze bankowym). Stąd nasze nastawienie utrzymujemy na poziomie neutralnym.
- Ze względu na sytuację geopolityczną, cła (w tym na stal i aluminium), politykę lokalną, zbliżanie się do końca cyklu obniżek stóp, odreagowanie lepszego pierwszego kwartału, nastawienie do rynku europejskiego utrzymujemy na poziomie neutralnym.
- Na rynku amerykańskim nie wykluczamy dalszych perturbacji, jednak ze względu na łagodniejsze w stosunku do kwietnia stanowisko Trumpa w sprawie ceł, w tym możliwość ich zablokowania przez sądy oraz zapowiadane reformy budżetowe, a także stosunkowo niską alokację w portfelach i bardziej znormalizowane wyceny, utrzymujemy nasze nastawienie na poziomie lekko pozytywnym.
- Dla grupy krajów rozwijających się widzimy cały czas podwyższony poziom ryzyka geopolitycznego i gospodarczego (cła), jednak naszym zdaniem te czarne scenariusze są już w cenach, a pozycjonowanie inwestorów w tym segmencie rynku akcji jest bardzo niskie. Każda perspektywa poprawy sytuacji, niespodzianki makroekonomiczne, słabszy USD daje szansę na szybkie zamykanie dyskonta i lepsze wyniki. Tutaj podwyższamy nasze nastawienie z lekko negatywnego na neutralne.
- W krótkim terminie wiele zależy od tego czy indeksy amerykańskie po tak silnych wzrostach od kwietnia nie utracą impetu i przebiją się przez szczyty z lutego. W Polsce, w krótkim terminie otwartym jest pytanie, czy ostatnie dwa szczyty na indeksie WIG to formacja podwójnego szczytu. Więcej odpowiedzi przyniesie nam walka o 50-dniową średnią.

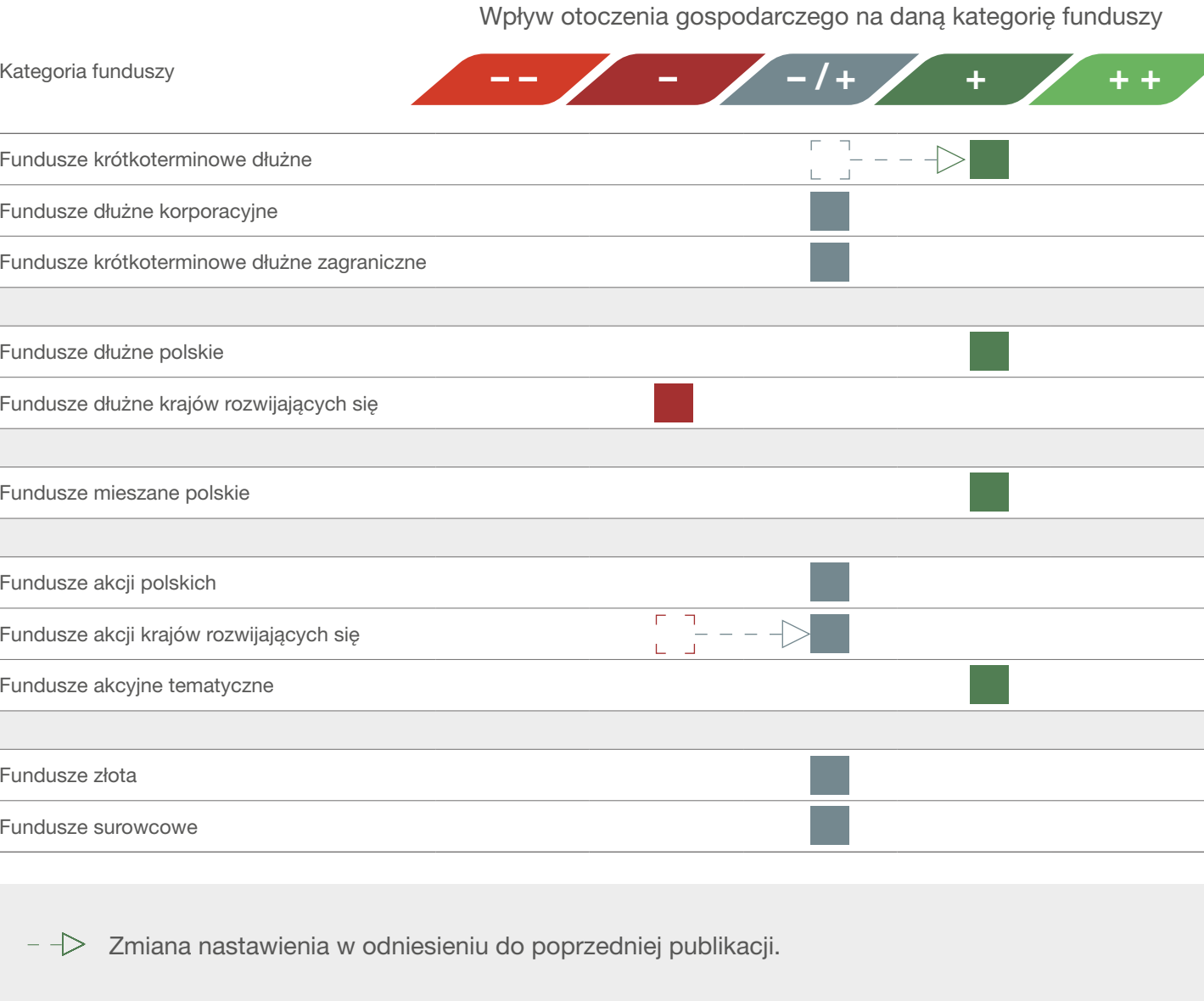
Nastawienie do obligacji:

Nadal stoimy na stanowisku, że generalnie świat znajduje się w środowisku do obniżania stóp procentowych, co powinno wspierać spadki rentowności i wzrost cen obligacji. Zjawiska te będą zapewne miały różny przebieg i różne natężenie na poszczególnych rynkach. Pozostawiamy lekko pozytywne nastawienie do obligacji krajów rozwiniętych, obligacji skarbowych o stałym kuponie i dłuższej zapadalności oraz do obligacji skarbowych o stałym kuponie i krótszej zapadalności. Do obligacji skarbowych o zmiennym kuponie, ze względu na ich większą atrakcyjność względem obligacji korporacyjnych, zmieniamy nastawienie na lekko pozytywne. Dla polskich obligacji korporacyjnych oraz do obligacji krótkoterminowych denominowanych w dolarze pozostawiamy nastawienie na poziomie neutralnym. Dla obligacji denominowanych w euro nasze nastawienie jest neutralne. Ze względu na słabszy sentyment do rynków wschodzących w reakcji na politykę USA nasze nastawienie do obligacji grupy krajów rynków wschodzących nadal jest lekko negatywne, chociaż prawdopodobieństwo pozytywnego zaskoczenia wzrosło.

Nastawienie do złota i surowców:

Spadkowi cen złota po osiągnięciu historycznych szczytów towarzyszył spadek napływów do ETF i zamykanie części długich pozycji w kontraktach. Nieco osłabił również popyt ze strony banków centralnych. Poziomy niepewności prowadzenia polityki gospodarczej zdają się już sięgać zenitu. Dlatego utrzymujemy nasze nastawienie na poziomie neutralnym. Złoto na bardziej pozytywne tory może nakierować wzrost napięcia militarnego oraz ewentualne osłabienie się USD. W przypadku surowców, podobnie jak w maju, przewidywanie sytuacji na tym rynku 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. Na razie polityka Donalda Trumpa nie złagodziła tych napięć, a pomysł na obniżenie cen ropy naftowej zadziałał bardziej w krótkim terminie. Do tego dochodzi popyt na metale przemysłowe. System globalny jest tak złożony, że niestety wiele okaże się po fakcie. Dlatego utrzymujemy nasze nastawienie na poziomie neutralnym. W krótszym terminie nadal pozytywnym sygnałem jest to, że wartości indeksu Bloomberg Commodity Index obroniły kilka razy 200-dniową średnią, a poziomy RSI są neutralne. Na poziomach miesięcznych nadal jesteśmy pod średnią 200-m, jednak trend spadkowy zdaje się słabnąć.

Pozycjonowanie wg kategorii funduszy



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 wymagany 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 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 różnić 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, Malte, 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.