

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.

MARZEC 2026 R.

AKTUALIZACJA

Wpływ na gospodarkę

Opada część mgły wojennej. Naszym zdaniem spływające informacje dotyczące:

- zamknięcia cieśniny Ormuz na część transportu ropy do krajów innych niż bliscy sojusznicy Iranu (tankowce, gazowce, kontenerowce, masowce),
- ataków na tankowce i infrastrukturę związaną z przetwórstwem ropy naftowej (rafinerie, magazyny, itp.),
- ataków na infrastrukturę gazową i inną związaną z produkcją kluczowych towarów i surowców w Zatoce Perskiej,
- ewentualnego zamknięcia cieśniny Bab-el-Mandeb przez Houti,

wobec informacji spływających z różnych źródeł z USA, według tych informacji, najbardziej prawdopodobny scenariusz to konflikt trwający jeszcze kilka tygodni.

Im dłuższy konflikt tym więcej niespodziewanych sytuacji. Zarówno pozytywnych, jak i negatywnych. Czynniki przenoszącymi ryzyko geopolityczne na sytuację na poszczególnych rynkach są przede wszystkim ceny ropy i szok podaży.

Dłuższy konflikt to większe prawdopodobieństwo wyższej niż zakładano przed konfliktem inflacji i niższego niż zakładano przed konfliktem tempa wzrostu gospodarczego na świecie.

Dłuższy konflikt w przypadku Polski, naszym zdaniem, będzie widoczny we wzroście inflacji. Jeżeli chodzi o wzrost gospodarczy, to wyższe ceny paliw mogą wpływać na ograniczenie konsumpcji dóbr i usług, co może zrewidować prognozy dotyczące konsumpcji prywatnej. Poduszką mogą być wydatki inwestycyjne związane z KPO i innymi programami, gdzie kosztorysy mogą wzrosnąć o uwzględnienie cen paliw i w rezultacie wydatki brutto będą wyższe niż zakładano.

W przypadku gospodarki USA znaczna jej część opiera się na sektorze technologicznym i tutaj zagrożenie jest mniejsze niż w przypadku tej części PKB, która generowana jest przez wydatki kon-

sumenckie. Liczyliśmy na to, że działania administracji USA będą skierowane na poprawę nastrojów konsumentów. Na razie tego nie widać, a rosnące ceny benzyny raczej pogarszają nastroje.

Pogorszenie fundamentów gospodarczych, przynajmniej w krótkim terminie, jest i będzie powodem znacznej zmienności na wszystkich rynkach.

Co z cenami ropy naftowej?

Krzywa terminowa pokazuje utrzymujący się wysoki poziom cen ropy przez co najmniej najbliższe 3 miesiące. Średnio w ciągu najbliższych 12 miesięcy ceny ropy wg krzywej mają być wyższe o 35% w stosunku do tych sprzed wojny (w PLN). Taki scenariusz jest w cenach. Każda poprawa sytuacji powinna łagodzić napięcie i spadek oczekiwań dotyczących cen ropy. Każda eskalacja będzie działać w drugą stronę.

Informacje napływające po weekendzie niestety wskazują na najbardziej prawdopodobną realizację scenariusza przeciągającej się wojny. Administracja USA wskazuje na okres kilku tygodni. Chce w konflikt wciągnąć kraje NATO. Taki scenariusz wspiera scenariusz wysokich cen ropy i dużej zmienności. Czynniki łagodzącymi są: przepływ ropy z Iranu do Indii, złagodzenie sankcji na Rosję oraz częściowe przekierowanie eksportu Arabii Saudyjskiej przez ropociągi na Morze Czerwone, a także ewentualne zabezpieczanie transportów przez cieśninę Ormuz (trudno to sobie jednak wyobrazić, biorąc pod uwagę nowoczesne miny i drony). Czynniki zaostrzającymi sytuację są zapowiedziane blokady cieśniny Bab-el-Mandeb przez Houti oraz ewentualne ataki USA na wyspę Chark.

Aktualne perspektywy

Nastawienie ogólne:

Najważniejsze zdanie w tym zakresie brzmi: ze względu na za dużo zmiennych nasze podejście pozostawiamy na poziomie neutralnym. Nasze pozycjonowanie nastawione jest na oczekiwanie na dalszy rozwój sytuacji. Z makroekonomicznego punktu widzenia scenariusz wyższej światowej inflacji i pewnego, ale nierecesyjnego, obniżenia dynamiki PKB faworyzuje rynek akcji względem rynku obligacji. Ten drugi zareagował negatywnie dużo mocniej, co paradoksalnie sprawia, że identyfikujemy jego obszary, do których nasze nastawienie jest umiarkowanie pozytywne.

Scenariusz dla rynków akcji

Naszym zdaniem najbliższe tygodnie to możliwy tzw. roller-coaster na akcjach. W ujęciu trendów krótkoterminowych, kilkutygodniowych, dużo wskazuje na to, że indeks Dow Jones zaczyna wchodzić w trend spadkowy, w ramach którego zmienność będzie wysoka. W ujęciu trendów kilkumiesięcznych na razie nie widać pełnego wejścia w trend spadkowy, chociaż kilka oznak wskazuje na takie ryzyko. Kumulacja zmienności przypada właśnie na marzec, co nie oznacza, że w kolejnych miesiącach zmienność zacznie mocno spadać.

W przypadku indeksu spółek technologicznych dla trendów krótkoterminowych, kilkutygodniowych sytuacja jest podobna jak w przypadku indeksu Dow Jones, jednak mniej jasna w przypadku trendów kilkumiesięcznych, gdzie możliwe są większe wahania co do przyszłego kierunku indeksu niż w przypadku indeksu Dow Jones. Tutaj dochodzi ryzyko związane z rynkiem „Private Debt” i raportami wskazującymi, że część funduszy tego typu blokuje umorzenia.

Technicznie indeksy amerykańskie oparły się na linii obrony w postaci 200-dniowej średniej. Będzie ona zapewne testowana i pozytywny wynik tego testu wspierałby obronę trendu wzrostowego. Nasze nastawienie do akcji amerykańskich zmieniliśmy z lekko pozytywnego na neutralne.

W przypadku Polski indeksy, analizując stopę zwrotu, zachowują się od początku wojny gorzej niż amerykańskie. Technicznie na polskich indeksach trwa obrona na 100-dniowej średniej. W Polsce prawdopodobieństwo wejścia w średnioterminowy trend spadkowy również jest wysokie. Fundamentalnie Polska nie wydaje się być dotknięta obecnymi zawirowaniami jak inne rynki EM, w szczególności azjatyckie, choć przy umocnieniu dolara może być kontynuowany odpływ kapitału z tych rynków. Podsumowując widzimy stosunkowo dużo ryzyka i niepewności.

Nasze nastawienie do akcji polskich zmieniliśmy z lekko pozytywnego na neutralne.

Obligacje amerykańskie

Od początku wojny rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich silnie wzrosły. Obecnie znajdują się na decydujących technicznie poziomach. Jeżeli na trwałe przebiją poziom 4,30% to droga do 4,50% jest otwarta. Czy prawdopodobny jest taki scenariusz? Jeżeli ceny ropy naftowej nie zaczną spadać, to tak. Taki scenariusz wzmocniony jest dodatkowo wzrostem indeksu bazowej inflacji PCE. Generalnie kluczowe będą najbliższe dwa tygodnie. Z drugiej strony administracja amerykańska będzie robić wiele, aby rentowności zbyt silnie nie wzrosły. W ujęciu trendów kilkumiesięcznych ważny będzie okres do końca kwietnia, bowiem trend, który się wtedy wykształci ma szansę dominować przez kilka tygodni.

Obligacje polskie

W Polsce, w pierwszym tygodniu od początku wojny, rentowności obligacji 10-letnich rosły, by wystrzelić w górę w drugim tygodniu marca. Katalizatorem były informacje o wstrzymanym ruchu w cieńninie Ormuz. Logika rynku jest stosunkowo prosta. Trwała

obniżona podaż ropy, gazu i nawozów to silna presja inflacyjna i ograniczenie konsumpcji, zatem wyższa inflacja i niższy PKB. Co za tym idzie także wyższe stopy procentowe i koszt obsługi zadłużenia vs. spadek dochodów budżetowych. Taki scenariusz został wyceniony przez rynek, kiedy rentowności sięgnęły prawie 6,00%.

Taka logikę potwierdza krótkoterminowy poziom korelacji rentowności polskich obligacji do ceny ropy naftowej, który obecnie jest bardzo wysoki. Oznacza to, że sytuacja na rynku ropy, właśnie poprzez wpływ na inflację, determinuje kierunek ruchu. Wyższe oczekiwane ceny ropy to wyższa inflacja i wyższe rentowności. I odwrotnie, jeżeli cena ropy będzie spadać, to oczekujemy również spadku rentowności obligacji i wzrostu ich wartości. Obecnie każdy 1 USD zmiany cen ropy naftowej to około 3,0 punktu bazowego zmiany rentowności polskich obligacji 10-letnich. Jeżeli cena ropy wzrośnie do 120 USD za baryłkę (przy niezmiennym kursie USD/PLN i innych warunkach niezmiennych), to rentowności mogą skoczyć do poziomu 6,25%. Żeby rentowności spadły do poziomów poniżej 5%, cena ropy powinna spaść poniżej 80 USD (przy niezmiennym kursie USD/PLN i innych warunkach niezmiennych), a sytuacja geopolityczna powinna się uspokoić. Jeżeli będziemy mieć do czynienia z deeskalacją, to proces spadku rentowności powinien być dodatkowo przyspieszony przez osłabienie się amerykańskiej waluty. Kluczowa jest zatem odpowiedź na pytanie, co będzie się działo z cenami ropy naftowej.

W związku z dużo silniejszą negatywną reakcją rynku długu względem reakcji na rynkach akcji naszym punktem odniesienia jest obecny poziom rentowności. Naszym zdaniem rentowności są atrakcyjne, co oczywiście nie wyklucza scenariusza, że mogą być bardziej atrakcyjne. Jest to ważne stwierdzenie w kontekście tego, jak zachowują się rynki obligacji po spadku natężenia ryzyka. Generalnie w takich okolicznościach jak obecne kupujemy obligacje, które dają stosunkowo wysokie oprocentowanie, które cały czas będzie pracować. Ewentualne uspokojenie obaw inflacyjnych prędzej czy później będzie działało na korzyść posiadaczy obligacji. Dlatego, pomimo świadomości podwyższonej zmienności zdecydowaliśmy się utrzymać pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych zmiennotuponowych oraz polskich obligacji skarbowych długoterminowych.

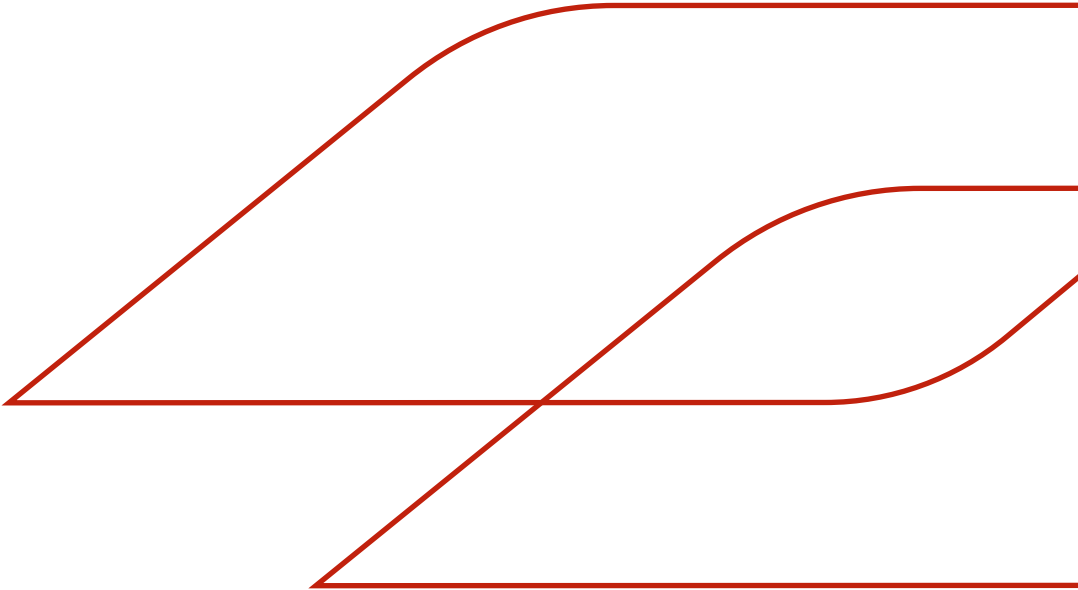
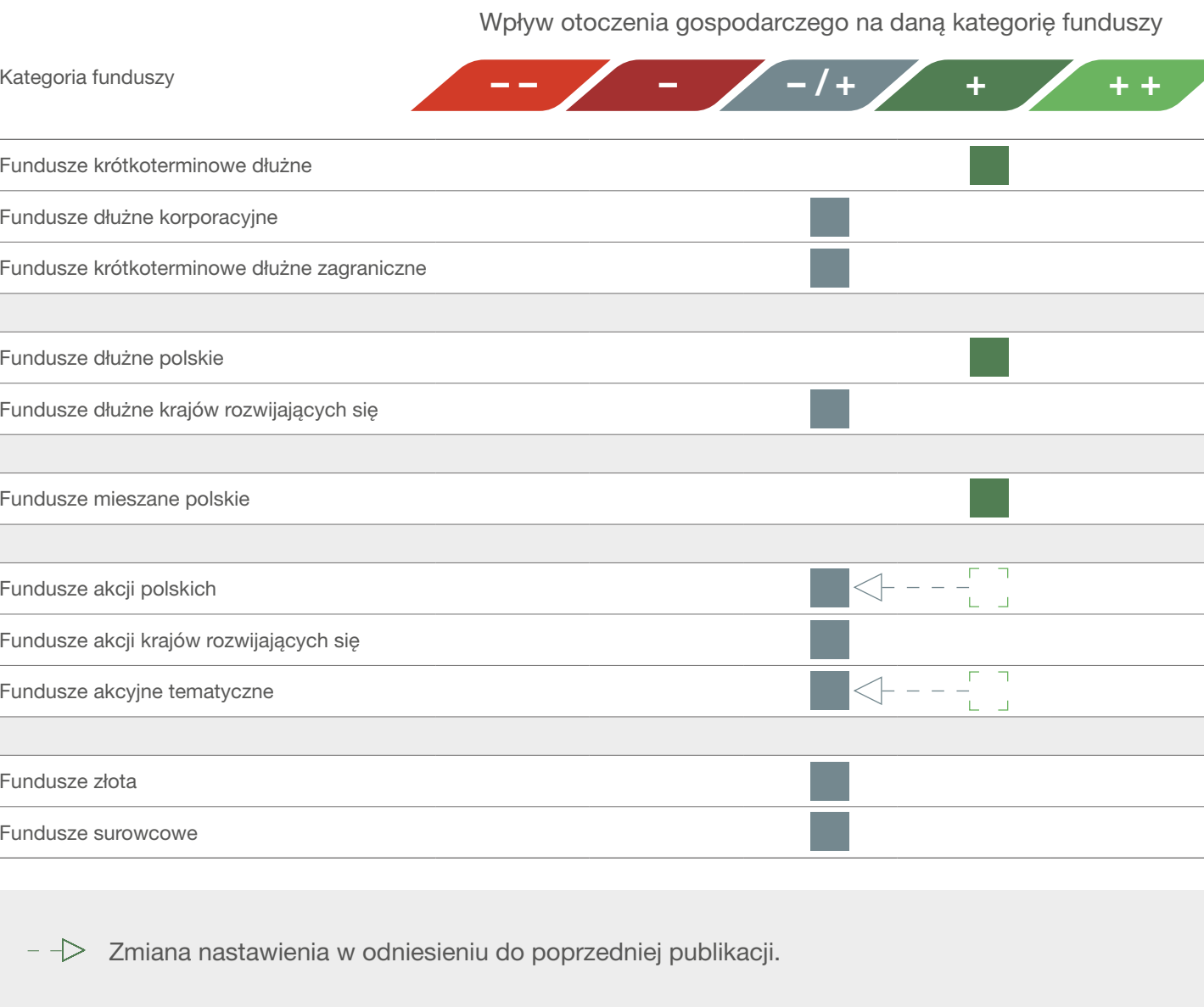
Polskie obligacje korporacyjne

Głównym czynnikiem wpływającym na sytuację na krajowym rynku obligacji korporacyjnych jest obecnie rynkowa percepcja konsekwencji wojny w Zatoce Perskiej. Wzrost cen surowców energetycznych, w szczególności ropy naftowej i gazu, negatywnie wpływa na kondycję przedsiębiorstw, przede wszystkim przez rosnące koszty energii (co jest ważne przede wszystkim dla spółek przemysłowych) oraz ogólnie gorsze otoczenie makroekonomiczne – z jednej strony słabszy wzrost gospodarczy (mniejsze przychody), a z drugiej wyższe stopy procentowe (wyższe koszty finansowe). Jeśli chodzi o konkretne sektory gospodarki lub emitentów, to nie widzimy narastania istotnego ryzyka kredytowego – w naszej ocenie wpływ wojny w Zatoce Perskiej na większość krajowych emitentów powinien być nieznacznie negatywny. Podtrzymujemy też nasze stanowisko wyrażone w poprzednim komentarzu, że ekspozycja naszych portfeli na wzrost ryzyka kredytowego w związku z wojną jest bardzo niewielka.

Jednocześnie trzeba pamiętać, że notowania krajowych obligacji korporacyjnych pozostają pod silnym wpływem sytuacji na rynku obligacji skarbowych. W sytuacji, gdy rosną rentowności (spadają ceny) obligacji rządowych, zupełnie normalnym zjawiskiem jest równoczesny wzrost rentowności (spadek cen) obligacji przedsiębiorstw.

Nasze nastawienie utrzymujemy na poziomie neutralnym.

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, Portugalie, 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.