

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 2026 R.



Wpływ sytuacji geopolitycznej na otoczenie makroekonomiczne

Ostatni miesiąc wakacji upłynął pod znakiem utrzymywania się wysokiej niepewności geopolitycznej, jednak bez realizacji najbardziej negatywnych scenariuszy dla światowej gospodarki. Głównym źródłem ryzyka pozostawała sytuacja na Bliskim Wschodzie, gdzie napięcia wokół transportu ropy i gazu przez rejon Zatoki Perskiej oraz incydenty dotyczące żeglugi na Morzu Czerwonym nadal wpływały na ceny energii i koszty transportu. Pomimo okresowych zakłóceń nie doszło jednak do trwałego przerwania kluczowych szlaków handlowych ani do globalnego szoku energetycznego. W tym okresie z danych IMF wynikało, że dynamika wolumenu światowej wymiany towarów drogą morską zaczęła spadać, a wartość tej wymiany rosła, co oznacza, że miał miejsce wzrost cen. Indeksy napięć w łańcuchach dostaw stabilizowały się, pozostając jednak na poziomach wskazujących na utrzymywanie się zakłóceń, co znajduje potwierdzenie w informacjach napływających od przedsiębiorstw. Początek września przyniósł jednak eskalację wojny kinetycznej oraz dodatkowy konflikt w Jemenie, które to prowadziły do wzrostu cen ropy oraz gazu ziemnego na świecie. Równocześnie utrzymywała się wysoka intensywność wojny rosyjsko-ukraińskiej. Obie strony zwiększały wykorzystanie dronów, rakiet i środków dalekiego zasięgu, a celem ataków pozostawała infrastruktura logistyczna, energetyczna i wojskowa, co dodatkowo wywierało presję na ceny surowców energetycznych oraz marże rafinerijne. Na razie przełomu nie przyniosły również spotkania wysłanników Donalda Trumpa z prezydentem Rosji i prezydentem Ukrainy. Mimo eskalacji działań militarnych europejskie gospodarki pozostają lepiej przygotowane na ewentualne zakłócenia dostaw energii, a przedsiębiorstwa dostosowywały swoje łańcuchy dostaw do funkcjonowania w warunkach podwyższonego ryzyka geopolitycznego. Będą one, tak jak cały świat, pod wpływem rosnących cen surowców. W gospodarce światowej uwagę inwestorów przyciągały także napięcia handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Chociaż presja związana



GENERALI
INVESTMENTS

z taryfami celnymi była mniejsza niż w szczytowym okresie 2025 r., utrzymywały się spory dotyczące technologii, eksportu zaawansowanych produktów i bezpieczeństwa gospodarczego. Niepewność ta wpływała na decyzje inwestycyjne przedsiębiorstw oraz proces dalszej przebudowy globalnych łańcuchów dostaw. Jednocześnie dane makroekonomiczne pozostawały relatywnie korzystne. W Stanach Zjednoczonych, strefie euro oraz wielu gospodarkach azjatyckich wskaźniki koniunktury sygnalizowały utrzymanie wzrostu aktywności, choć przedsiębiorstwa nadal wskazywały na podwyższone koszty produkcji związane z cenami energii i zakłóceniami logistycznymi. W Chinach widoczne były oznaki poprawy nastrojów w sektorze przemysłowym i stabilizacji aktywności gospodarczej, wspierane przez działania stymulacyjne władz oraz silny eksport.

Stan gospodarki światowej

Gospodarka światowa pozostawała zaskakująco odporna pomimo wysokiej niepewności geopolitycznej i wzrostu rentowności obligacji. Główne gospodarki rozwinięte nadal rosły, a dane makroekonomiczne generalnie przewyższały oczekiwania. Szczególnie pozytywnie wyróżniały się Stany Zjednoczone oraz strefa euro, gdzie aktywność gospodarcza utrzymywała się na poziomach zgodnych z dalszym wzrostem PKB. W Stanach Zjednoczonych wzrost gospodarczy pozostawał wyraźnie powyżej potencjału. Inwestycje przedsiębiorstw były wspierane nie tylko przez sektor sztucznej inteligencji, ale coraz szerzej obejmowały również pozostałe branże. Konsumpcja prywatna zaczęła jednak wykazywać oznaki słabnięcia, a inflacja pozostawała nieco powyżej celu Fed, co zwiększało prawdopodobieństwo dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej. Strefa euro okazała się bardziej odporna na wcześniejszy szok energetyczny związany z napięciami na Bliskim Wschodzie niż powszechnie oczekiwano. Wskaźniki koniunktury poprawiały się, przemysł stopniowo wychodził z wcześniejszego osłabienia, a wzrost wspierany był przez wydatki infrastrukturalne, zbrojeniowe oraz inwestycje związane z rozwojem AI. Jednocześnie wysokie ceny energii nadal stanowiły istotne zagrożenie dla inflacji i perspektyw wzrostu. Chiny pozostawały najślabszym ogniwem globalnej gospodarki. Utrzymywał się podział na silny eksport i sektor nowoczesnych technologii z jednej strony oraz słaby popyt krajowy, inwestycje i konsumpcję z drugiej. Władze sygnalizowały gotowość do zwiększenia wsparcia gospodarki, jednak bez uruchamiania szeroko zakrojonego programu stymulacyjnego. Jednocześnie światowy przemysł wykazywał oznaki poprawy. W wielu krajach rosły wskaźniki PMI, poprawiały się zamówienia, a firmy zaczęły odbudowywać zapasy. Globalny handel utrzymywał względnie dobrą dynamikę pomimo zakłóceń transportowych oraz napięć handlowych pomiędzy USA i Chinami. Najważniejszym zagrożeniem dla perspektyw gospodarczych pozostawały wysokie ceny energii, napięcia geopolityczne oraz wzrost rentowności obligacji skarbowych. Inwestorzy obawiali się, że utrzymujące się deficyty fiskalne, rosnące potrzeby finansowania państw oraz duże nakłady inwestycyjne związane z rozwojem sztucznej inteligencji będą utrzymywały presję na wzrost długoterminowych stóp procentowych.

Sytuacja w gospodarce Polski

Polska gospodarka pozostawała w fazie relatywnie silnego wzrostu, wyróżniając się pozytywnie na tle większości gospodarek europejskich. Aktywność gospodarcza nadal była wspierana przede wszystkim przez wysokie inwestycje, stabilną konsumpcję prywatną oraz dobrą sytuację na rynku pracy, choć jednocześnie ponownie nasiliła się presja inflacyjna. Najważniejszym sygnałem była publikacja danych o PKB za II kwartał 2026 r., które pokazały wzrost gospodarczy o 3,9% r/r i 1,0% k/k. Motorem wzrostu pozostawały inwestycje, które zwiększyły się o 8,4% r/r, przy jednoczesnym dodatnim wkładzie eksportu oraz nadal rosnącej konsumpcji gospodarstw domowych. Potwierdza to, że krajowa gospodarka weszła w drugą połowę roku z wysoką dynamiką aktywności. Po stronie popytu krajowego sytuacja pozostawała korzystna. Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 3,9% r/r, a wysokie tempo wzrostu wynagrodzeń, wynoszące nominalnie 6,8% r/r, nadal zwiększało realne dochody gospodarstw domowych. Konsumpcja rosła nieco wolniej niż w pierwszej połowie roku, jednak pozostawała ważnym filarem wzrostu gospodarczego. Rynek pracy pozostawał stabilny. Stopa bezrobocia rejestrowanego utrzymała się na poziomie 5,8%, a zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw po raz pierwszy od początku roku wzrosło nieznacznie w ujęciu miesięcznym. Jednocześnie liczba pracujących była nadal niższa niż rok wcześniej, co wskazuje na stopniowe schładzanie rynku pracy przy utrzymaniu korzystnych warunków dla pracowników. Mniej jednoznaczny obraz płynął z sektora przemysłowego. Dane GUS wskazały na wzrost produkcji przemysłowej o 5,1% r/r, co było wynikiem lepszym od oczekiwań rynku. Jednocześnie wskaźnik PMI dla przemysłu obniżył się do 48,3 pkt, sygnalizując utrzymujące się problemy związane ze słabszym popytem zagranicznym, konkurencją ze strony Chin oraz zakłóceniami w łańcuchach dostaw. Największą zmianą w analizowanym okresie był ponowny wzrost inflacji. W sierpniu wskaźnik CPI wzrósł do 3,4% r/r z 3,0% w lipcu, głównie za sprawą wyższych cen paliw i energii. Sytuację nieco łagodził program CPN. Oznaczało to oddalenie się inflacji od celu NBP i zmniejszenie prawdopodobieństwa szybkiego powrotu do obniżek stóp procentowych. Dodatkowo narastały wyzwania związane ze stanem finansów publicznych. Według Ministerstwa Finansów deficyt po lipcu 2026 r. wyniósł już 141,1 mld zł, co odpowiadało około 52% całorocznego limitu. Równocześnie rząd przyjął założenia budżetu na 2027 r., przewidujące wzrost deficytu sektora rządowego do 282,6 mld zł, przy dochodach budżetowych na poziomie 695 mld zł oraz wydatkach 977,6 mld zł. Ministerstwo Finansów zakłada przy tym wzrost PKB o około 3,0% w 2027 r., jednak utrzymanie wysokich wydatków związanych z obronnością, ochroną zdrowia i inwestycjami publicznymi oznacza, że konsolidacja fiskalna będzie następować wolniej niż oczekiwałyby tego instytucje europejskie i uczestnicy rynku, a zaplanowany deficyt powinien wynieść 7,1% PKB.



GENERALI
INVESTMENTS

Nastawienie do ryzyka

Nastawienie ogólne

Nasze nastawienie do ryzyka pozostaje neutralne. Z jednej strony gospodarka światowa nadal wykazuje odporność, wspieraną przez relatywnie dobre dane makroekonomiczne w USA, poprawę koniunktury w strefie euro, względną stabilizację w Chinach oraz utrzymujące się wysokie inwestycje związane z transformacją energetyczną i sztuczną inteligencją.

Z drugiej strony narastają czynniki ryzyka. Wzrost cen energii związany z napięciami na Bliskim Wschodzie i eskalacją konfliktu na Ukrainie wywołanym przez Rosję podnosi oczekiwania inflacyjne, co ogranicza przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Jednocześnie wysokie deficyty fiskalne i rosnące potrzeby pożyczkowe państw wywierają presję na wzrost rentowności obligacji. W połączeniu z relatywnie wysokimi wycenami części aktywów ogranicza to potencjał do dalszego wzrostu apetytu na ryzyko. W efekcie pozytywny wpływ wciąż solidnego wzrostu gospodarczego jest równoważony przez rosnącą inflację, wysokie rentowności obligacji, ryzyka geopolityczne oraz pogarszające się perspektywy fiskalne. **Dlatego utrzymujemy neutralne nastawienie do głównych klas aktywów, oczekując w najbliższych miesiącach podwyższonej zmienności.**

Rynki akcji

Rynek akcji w bieżącym otoczeniu makroekonomicznym wykazuje zachowanie zbieżne z fazą ekspansji w cyklu rotacji aktywów. W gospodarce faza ta cechuje się nadal solidnym tempem wzrostu gospodarczego, któremu wraz ze wzrostem popytu na zasoby towarzyszy narastająca presja inflacyjna. Rosnąca, ale stosunkowo niska inflacja wraz z realnym wzrostem gospodarki sprzyja wzrostom przychodów przedsiębiorstw oraz wzrostowi ich wycen. Obecna faza wzrostów trwa już stosunkowo długo i wskaźniki wycen są już stosunkowo wysoko. Analitycy nadal oczekują wzrostu przychodów w ciągu najbliższych 12 miesięcy. Warto jednak zwrócić uwagę, że historycznie nowe szczyty osiągnęte były w warunkach szeroko panującej euforii inwestorów. Obecnie wskaźniki nastrojów, takie jak indeks strachu i chciwości (CNN Fear&Greed Index) nie wskazują jednak na chciwość, ale na strach. Z kolei nastroje inwestorów amerykańskich mierzone przez American Association of Individual Investors wskazują na zrównoważone nastroje.

USA

W sierpniu wyniki indeksów były generalnie dobre dla inwestorów. Inwestorzy nadal preferowali spółki wzrostowe (Indeks S&P VALUE: 1,93% m/m, a S&P GROWTH: 3,21% m/m; od początku roku, odpowiednio: 10,34% oraz 12,37%). Jeżeli chodzi o główne indeksy, to w perspektywie miesiąca najlepszą stopę zwrotu przyniósł indeks Nasdaq 100 (+3,93%). Nadal zauważalne było dobre zachowanie małych spółek dające szansę na szerszą hossę (Russell 3000 Growth Index: +3,59% m/m). W kategoriach segmentów spółek skategoryzowanych według etapu cyklu gospodarczego zachowanie indeksów nie było jednoznaczne. Nie zmienia się temat przewodni obecnej hossy w USA. Nadal kluczową rolę odgrywa kwestia inwestycji związanych ze sztuczną inteligencją. O ile perspektywy długoterminowe dla sektora AI pozostają atrakcyjne, to rosnące rentowności obligacji amerykańskich na fali zaostrzającej się sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz względnie silnej amerykańskiej gospodarce nasuwają pytania o koszt kapitału i rachunek ekonomiczny relacji pomiędzy ogromnymi nakładami inwestycyjnymi a przyszłymi przepływami pieniężnymi. Warto podkreślać bardzo dobry sezon wyników oraz oczekiwania na wzrost wyników na najbliższe 12 miesięcy, pomimo wymagających wycen. **Nasze nastawienie do rynku akcji amerykańskich pozostawiamy na poziomie neutralnym.**

Polska

Na rynku polskim sierpień, z perspektywy dynamiki głównych indeksów giełdowych, nie zawiódł posiadaczy akcji. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 3,50%, WIG20 o 2,62%, a mWIG40 o 3,66%, sWIG80 o 2,43%. Sektorowo, podobnie jak w lipcu, obraz był bardzo zróżnicowany. W ujęciu sektorowym dominowały indeksy sektorów najlepiej zachowujących się w fazie ekspansji (WIG Banki, WIG Chemia, WIG Surowce), przy czym dwa ostatnie odróżniały się bardzo pozytywnie na tle całego rynku. W Polsce perspektywy gospodarcze nadal pozostają korzystne dla rynku akcji. Stosunkowo wysoki poziom założonego deficytu na rok 2027 r. generuje presję na rynek obligacji. W przypadku akcji, jeżeli inflacja nie doprowadzi do głębszej erozji popytu globalnego i silnych podwyżek stóp procentowych, są to warunki dobre z perspektywy cyklu gospodarczego, który dodatkowo jest wspierany przez inwestycje. Oczekiwania te odzworowane są na przykład w oczekiwanej na najbliższe 12 miesięcy poprawie wyników. Czynnikiem lekko negatywnym są perspektywy niższego tempa wzrostu gospodarczego w nadchodzących latach w zestawieniu z faktem, że oczekiwania na poprawę wyników są już stosunkowo znacząco powyżej 5-letniej średniej. Nie należy zapominać o ryzyku geopolitycznym związanym z eskalacją wojny w Ukrainie i sytuacją

na Bliskim Wschodzie. W efekcie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje kontynuacja umiarkowanego trendu wzrostowego na GPW z rosnącym prawdopodobieństwem korekty (wrzesień jest historycznie uznawany za jeden z relatywnie słabszych miesięcy dla polskich akcji, choć efekt ten jest mniej wyraźny niż na rynku amerykańskim). Analizy sezonowości dla indeksów WIG i WIG20 pokazują, że średnie stopy zwrotu we wrześniu są zazwyczaj niższe niż w większości pozostałych miesięcy roku, a często oscylują wokół zera lub lekko poniżej zera. W dłuższym terminie dalsze stopy zwrotu będą zależeć głównie od poprawy wyników spółek i utrzymania korzystnego otoczenia makroekonomicznego. **Bilans szans i ryzyka skłania nas do utrzymania nastawienia na poziomie neutralnym.**

Obligacje amerykańskie

Na początku sierpnia obligacje zyskiwały na wartości po słabszych od oczekiwań danych z rynku pracy za lipiec, które zwiększyły przekonanie inwestorów, że Rezerwa Federalna nie będzie musiała zaostrzać polityki pieniężnej. W efekcie rentowności obligacji spadły, szczególnie na krótkim i średnim końcu krzywej dochodowości. Sytuacja uległa zmianie w drugiej połowie sierpnia wraz z utrzymującą się inflacją, wysokimi cenami energii oraz rosnącymi obawami o skalę amerykańskiego deficytu budżetowego. Czynniki te doprowadziły do stopniowego wzrostu rentowności obligacji. Generalnie rentowności obligacji 10-letnich poruszały się w trendzie bocznym z dość wyraźnym oporem w okolicach poziomu 4,75%. Kluczowym wydarzeniem zmieniającym obraz był opublikowany na początku września raport o zatrudnieniu za sierpień. Znacznie lepsze od oczekiwań dane potwierdziły odporność gospodarki USA i zwiększyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych przez Fed. W rezultacie rentowność 10-letnich obligacji wzrosła do około 4,8%, a rentowność 30-letnich papierów przekroczyła 5,2%. Czynnikiem dodatkowo zwiększającym presję była eskalacja sytuacji na Bliskim Wschodzie i sukcesy militarne Huti w wojnie w Jemenie zwiększające prawdopodobieństwo negatywnego wpływu na eksport ropy naftowej z Arabii Saudyjskiej. W perspektywie najbliższego miesiąca kierunek rynku będzie zależał przede wszystkim od danych inflacyjnych oraz decyzji FOMC. Bazowym scenariuszem pozostaje utrzymanie podwyższonej zmienności i rentowności blisko obecnych poziomów. Potencjał do spadku rentowności mogłyby stworzyć słabsze dane makroekonomiczne, natomiast utrzymująca się presja inflacyjna i wysoka podaż długu skarbowego stanowią ryzyko dalszej przeceny obligacji. Wzrosty rentowności, podobnie jak w lipcu, powodują, że obecne rentowności oferują atrakcyjny dochód odsetkowy, a ewentualne dalsze podwyżki stóp procentowych są już w dużej mierze uwzględnione w wycenach rynkowych. W rezultacie segment krótkoterminowych obligacji wydaje się bardziej odporny na zmienność niż obligacje długoterminowe. Kluczowymi punktami zwrotnymi mogą być interwencje Departamentu Skarbu USA na rynku obligacji oraz zakończenie wyborów połówkowych w USA. **Nasze nastawienie utrzymujemy na poziomie neutralnym.**

Obligacje rynków wschodzących

Obligacje rynków wschodzących, pomimo relatywnie solidnych fundamentów makroekonomicznych, atrakcyjnego dochodu bieżącego oraz utrzymującego się zainteresowania inwestorów, pozostawały pod silnym wpływem zmian oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej Fed oraz wahań rentowności amerykańskich obligacji skarbowych. Początek sierpnia sprzyjał temu segmentowi rynku dzięki spadkowi rentowności obligacji USA po słabszych danych z amerykańskiego rynku pracy. Poprawiło to wyceny obligacji EM, szczególnie tych denominowanych w dolarze amerykańskim. W drugiej połowie sierpnia nastąpiło jednak odwrócenie trendu. Lepsze od oczekiwań dane gospodarcze z USA zwiększyły prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych przez Fed, co doprowadziło do wzrostu rentowności amerykańskich obligacji i ograniczyło atrakcyjność długu rynków wschodzących emitowanego w twardych walutach. Warto jednak zwrócić uwagę, że wartość spreadu odzwierciedlająca wynagrodzenie inwestorów za dodatkowe ryzyko względem obligacji amerykańskich była stosunkowo stabilna. W tym środowisku gospodarczym i geopolitycznym lepiej prezentował się segment obligacji denominowanych w walutach lokalnych. W wielu gospodarkach wschodzących proces dezinflacji jest bardziej zaawansowany niż w USA, co stwarza przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych i wspiera ich ceny. Jednocześnie czynnikiem ograniczającym pozostaje mocniejszy dolar oraz ryzyko odpływu kapitału z części rynków, jeżeli sytuacja międzynarodowa będzie ulegała degradacji. Zatem, w perspektywie najbliższego miesiąca segment obligacji denominowanych w twardych walutach pozostaje silnie uzależniony od kierunku rentowności obligacji amerykańskich. Ewentualne złagodzenie oczekiwań wobec polityki FOMC mogłoby poprawić wyniki tej klasy aktywów, natomiast utrzymujące się perspektywy wysokich deficytów oraz presja inflacyjna w USA stanowią istotne ryzyko. Obligacje rynków wschodzących w walutach lokalnych mają natomiast nieco korzystniejsze perspektywy dzięki relatywnie wysokim realnym stopom procentowym oraz możliwości dalszego łagodzenia polityki pieniężnej w wielu krajach. **W efekcie w tym segmencie również utrzymujemy nasze neutralne nastawienie.**

Obligacje polskie

Wobec niestabilnego otoczenia geopolitycznego i rosnących rentowności na świecie sytuacja na rynku polskich obligacji skarbowych denominowanych w PLN rozwijała się w kierunku wzrostów rentowności. Trwająca wojna rosyjsko-ukraińska wymusza utrzymywanie wysokich wydatków obronnych, które obciążają finanse publiczne, a jednocześnie podwyższona niepewność geopolityczna oraz wzrost cen surowców energetycznych wspierały oczekiwania inflacyjne. Na rynek oddziaływało

także otoczenie globalne. Wzrost rentowności obligacji amerykańskich i innych obligacji rynków rozwiniętych powodował odpływ części kapitału z rynków wschodzących i sprzyjał wzrostowi rentowności polskiego długu. Rentowności, szczególnie w segmencie 5-10-letnim, wyraźnie wzrosły, a rentowność obligacji 10-letnich zwiększyła się z około 5,7% do ponad 6,3%, co odzwierciedlało spadek cen papierów skarbowych oraz wzrost premii za ryzyko. Głównym czynnikiem była ponownie rosnąca inflacja. Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w sierpniu wzrosła do 3,4-3,5% r/r z 3,0% w lipcu, głównie za sprawą wyższych cen paliw i energii. W rezultacie rynek przestawił się z oczekiwań dotyczących dalszych obniżek stóp procentowych przez RPP na podwyżki, co negatywnie wpłynęło na wyceny obligacji. Te oczekiwania rynku zostały potwierdzone przez Prezesa NBP na konferencji po decyzji RPP utrzymującej obecny poziom stóp procentowych. Dodatkową presję wywoływały kwestie fiskalne. Po lipcu deficyt budżetu państwa osiągnął 141,1 mld zł, a pod koniec sierpnia rząd przedstawił projekt budżetu na 2027 r. z rekordowym deficytem wynoszącym 282,6 mld zł oraz bardzo wysokimi, choć nieco niższymi niż w 2026 r. potrzebami pożyczkowymi netto. Rząd będzie chciał pożyczyć prawie 300 mld zł. Dla inwestorów oznacza to utrzymywanie dużej podaży obligacji skarbowych w kolejnych latach oraz wzrost ryzyka fiskalnego. Prezes NBP oczekuje, że po wyborach w 2027 r. konieczne będzie rozwiązanie problemu deficytu na kolejne lata. **Nasze nastawienie w segmencie obligacji o dłuższych terminach do zapadalności i stałym kuponie utrzymujemy na poziomie lekko pozytywnym.** To lekko pozytywne nastawienie wynika bardziej z obecnych poziomów rentowności niż z oczekiwań na rychłą poprawę otoczenia i sytuacji budżetowej. Natomiast krótki koniec krzywej dochodowości nadal prezentuje obecnie bardziej zrównoważony profil ryzyka. Rynek naszym zdaniem uwzględnia już utrzymanie stóp procentowych na podwyższonych poziomach i ewentualne podwyżki, co ogranicza zarówno potencjał dalszych wzrostów cen, jak i ryzyko wyraźnej przeceny tego segmentu. **Nasze nastawienie do obligacji o krótkich terminach do zapadalności i stałym kuponie pozostawiamy neutralne.** W tym środowisku gospodarczym obligacje o zmiennym oprocentowaniu nadal oferują atrakcyjną premię ponad WIBOR. Nie zmienia się stwierdzenie, że barierą do wzrostów cen może być niższy popyt ze strony banków. **Nasze nastawienie do obligacji o zmiennym oprocentowaniu utrzymujemy na poziomie lekko pozytywnym.**

Polskie obligacje korporacyjne

Podobnie jak w lipcu, w tym segmencie rynku nie nastąpiły praktycznie żadne istotne zmiany. Ponownie można w całości powtórzyć tezy sprzed miesiąca, że rynek polskich obligacji korporacyjnych pozostaje relatywnie stabilny. Nadal kluczowym ograniczeniem dla atrakcyjności rynku pozostają jednak wyceny. Spreads kredytowe znajdują się blisko historycznych minimów, zarówno na rynku krajowym, jak i globalnie. Od strony czynników fundamentalnych segment korporacyjny nadal prezentował się korzystnie. Rynek Catalyst utrzymywał wysoką aktywność emitentów, pojawiały się nowe emisje i debiuty, a wartość notowanych obligacji przedsiębiorstw przekraczała 77 mld zł. Jednocześnie poziom niewypłacalności pozostawał niski, a sytuacja finansowa największych emitentów, zwłaszcza banków, firm windykacyjnych, energetycznych i deweloperów, była oceniana jako stabilna. Niskie spreads kredytowe i nadal korzystne fundamenty, ale potencjalne wyższe koszty finansowania oznaczają, że obecny poziom dochodowości obligacji korporacyjnych wynika przede wszystkim z relatywnie wysokich stóp procentowych, a nie z atrakcyjnej premii za ryzyko kredytowe. W takim otoczeniu potencjał dalszego wzrostu cen obligacji wydaje się ograniczony i ważną rolę odgrywa odpowiednia selekcja emitentów. **Powyższe czynniki przemawiają za utrzymaniem nastawienia na poziomie neutralnym.**

Rynek surowców

Sytuacja na rynku surowców pozostawała pod wpływem trzech głównych czynników: umiarkowanie korzystnego cyklu gospodarczego, eskalacji napięć geopolitycznych oraz wzrostu oczekiwań inflacyjnych. O ile jeszcze w pierwszej połowie roku inwestorzy koncentrowali się głównie na obawach o wzrost gospodarczy, o tyle w analizowanym okresie coraz większe znaczenie zyskały ryzyka podażowe związane z sytuacją na Bliskim Wschodzie oraz zakłóceniami światowego transportu surowców. Otoczenie makroekonomiczne pozostawało relatywnie wspierające dla szerokiego rynku surowców. Gospodarka amerykańska nadal poruszała się w scenariuszu "soft landing", natomiast w Chinach pojawiały się kolejne oznaki stabilizacji aktywności gospodarczej, wspierane przez działania stymulacyjne skierowane między innymi do sektora nieruchomości. Jednocześnie globalny wskaźnik PMI dla przemysłu utrzymywał się w obszarze lekkiej ekspansji, co ograniczało obawy o gwałtowne załamanie popytu na surowce przemysłowe. Najważniejszym czynnikiem wspierającym ceny pozostawała jednak geopolityka. Po wcześniejszych zakłóceniach w rejonie Cieśniny Ormuz źródłem ryzyka stał się również szlak morski Bab-el-Mandeb, mający kluczowe znaczenie dla światowego handlu energią. Według danych IEA utrzymujące się problemy z bezpieczeństwem żeglugi doprowadziły do dalszego spadku globalnych zapasów ropy, wzrostu kosztów transportu oraz skokowego wzrostu cen ropy naftowej. W efekcie ceny surowców energetycznych ponownie zaczęły dyskontować premię geopolityczną. Dodatkowym wsparciem był wzrost importu surowców przez Chiny oraz ograniczona dostępność części produkcji z regionu Zatoki Perskiej.



GENERALI
INVESTMENTS

Pozytywnie prezentował się segment metali przemysłowych. Rosnące nakłady na infrastrukturę energetyczną, centra danych oraz projekty związane ze sztuczną inteligencją wspierały popyt na miedź, aluminium i pozostałe metale przemysłowe. Jednocześnie utrzymywały się ograniczenia podażowe wynikające z niedostatecznych inwestycji wydobywczych oraz problemów logistycznych. Globalne zapasy poza USA pozostają bardzo niskie, a inwestycje związane z elektryfikacją, transformacją energetyczną, rozbudową sieci przesyłowych i rozwojem infrastruktury sztucznej inteligencji generują trwały wzrost popytu. Dodatkowym wsparciem są działania Chin w ramach programu „Six Networks”, obejmującego rozbudowę energetyki, centrów danych, infrastruktury telekomunikacyjnej i logistycznej. Jednocześnie rynek mierzy się z rosnącymi ryzykami podażowymi związanymi z potencjalnie silnym zjawiskiem El Niño, ograniczeniami produkcji w Chile, Peru oraz Demokratycznej Republice Konga. Dzięki temu metale przemysłowe pozostały jednym z najmocniejszych segmentów rynku surowcowego.

Na rynku surowców rolnych sytuacja była bardziej zróżnicowana. Warunki pogodowe, ryzyko związane ze zjawiskiem El Niño oraz ograniczenia eksportu z regionu Morza Czarnego wspierały wzrost cen zbóż, szczególnie pszenicy i kukurydzy. Jednocześnie nie pojawiły się oznaki trwałego niedoboru podaży, dlatego wpływ tego segmentu na cały rynek surowców pozostawał umiarkowanie pozytywny.

Złoto należało do najsilniejszych segmentów rynku surowcowego. W sierpniu cena metalu wzrosła o 13,3%, osiągając 4 563 USD/oz. Głównym źródłem wzrostów były silne napływy do funduszy ETF, wzrost zaangażowania inwestorów na rynku terminowym oraz wysoki popyt na opcje kupna. Najważniejszym czynnikiem wspierającym pozostawała niepewność geopolityczna. Konflikt amerykańsko-irański, napięcia wokół Cieśniny Ormuz oraz wojna rosyjsko-ukraińska zwiększały popyt na bezpieczne aktywa. Jednocześnie inwestorzy coraz większą uwagę zwracali na rosnące zadłużenie państw rozwiniętych oraz ryzyko pogorszenia stabilności finansów publicznych. Istotnym źródłem wsparcia pozostawały także banki centralne oraz inwestorzy instytucjonalni. Aktywa funduszy ETF opartych na złocie osiągnęły rekordowe poziomy, a badania World Gold Council wskazują na utrzymywanie się wysokiego zainteresowania zwiększaniem udziału złota w rezerwach walutowych. Dywersyfikacja rezerw oraz ograniczanie zależności od dolara pozostają ważnymi motywami zwiększania alokacji w kruszec. Po stronie ryzyk znajdowały się rosnące realne rentowności obligacji amerykańskich oraz oczekiwania na dalsze podwyżki stóp procentowych przez Fed. Jednak w sierpniu tradycyjna ujemna zależność pomiędzy realnymi stopami a ceną złota wyraźnie osłabła, ponieważ czynniki geopolityczne i popyt inwestycyjny dominowały nad wpływem polityki monetarnej. **Nasze nastawienie zarówno do rynku surowców jak i złota pozostawiamy na poziomie neutralnym.**



GENERALI
INVESTMENTS

Pozycjonowanie wg kategorii funduszy

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 akcyjne tematyczne



Fundusze złota



Fundusze surowcowe



– ➤ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.



GENERALI
INVESTMENTS

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
Fundusze akcyjne tematyczne	Generali Akcji: Lifestyles	SFIO
	Generali Akcji: Megatrendy	FIO
	Generali Akcje Value	FIO
	Generali Akcji Ekologicznych Globalny	SFIO
Fundusze surowcowe	Generali Złota	SFIO
	Generali Surowców	FIO

Więcej szczegółów znajdą Państwo na naszej stronie, skanując kod



GENERALI
INVESTMENTS

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 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, 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 Akcji Ekologicznych Globalny, Generali Akcji: Lifestyles 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, Generali Obligacje Aktywne, Generali Euro, Generali Konserwatywny, Generali Dolar, Generali Surowców, Generali Obligacji Krótkoterminowy, Generali Obligacje Globalne Rynki Wschodzące 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), a w przypadku SGB Obligacji Uniwersalny w papiery wartościowe emitowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie, a w przypadku Generali Euro, Generali Obligacje: Globalne Rynki Wschodzące i Generali Obligacje Aktywne także w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez: Austrię, Belgię, Bułgarię, Chorwację, Czechy, Cypr, Danię, Estonię, Finlandię, Francję, Grecję, Hiszpanię, Holandię, Irlandię, Islandię, Litwę, Luksemburg, Łotwę, Malte, Niemcy, Norwegię, Polskę, Portugalię, Rumunię, Słowację, Słowenię, 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 opiera się na ocenie autora w momencie jego tworzenia i w stosunku do bieżącego stanu prawnego, podatkowego i faktycznego, a także może 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.

