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

LISTOPAD 2026 R.



Wpływ sytuacji geopolitycznej na otoczenie makroekonomiczne

Październik przyniósł dalszy wzrost napięć geopolitycznych, a głównym źródłem niepewności dla światowej gospodarki pozostawał Bliski Wschód. Szczególnie istotne znaczenie miała sytuacja w rejonie cieśniny Ormuz oraz Morza Czerwonego, gdzie utrzymywała się wysoka liczba incydentów z udziałem statków handlowych i infrastruktury energetycznej. Nasilenie ataków na jednostki transportowe oraz wzrost kosztów ubezpieczenia i frachtu przełożyły się na utrzymywanie podwyższonej premii geopolitycznej w cenach ropy naftowej i produktów paliwowych. W pierwszej połowie miesiąca odnotowano największą od początku konfliktu liczbę incydentów morskich w rejonie cieśniny, co zwiększyło obawy o bezpieczeństwo dostaw energii i stabilność globalnego handlu. Mimo utrzymania przepływu surowców energetycznych przez kluczowe szlaki transportowe, przedsiębiorstwa logistyczne i armatorzy nadal byli zmuszeni ponosić podwyższone koszty działalności.

Coraz większa część handlu została przekierowana na alternatywne trasy, co wydłuża czas dostaw między Azją a Europą oraz podnosi koszty transportu. Jednoczesne zagrożenie dla żeglugi zarówno w cieśninie Ormuz, jak i w rejonie Bab al-Mandab zwiększyło ryzyko zakłóceń w światowych łańcuchach dostaw, szczególnie dla sektorów energochłonnych i przemysłu przetwórczego. Na rynku energii utrzymywała się podwyższona zmienność. Pomimo częściowej odbudowy eksportu ropy z państw Zatoki Perskiej (Kpler), uczestnicy rynku nadal uwzględniali wysokie prawdopodobieństwo dalszej eskalacji konfliktu. Zwiększona liczba ataków na tankowce oraz utrzymujące się działania wojenne związane z Iranem powodowały okresowe wzrosty notowań ropy i produktów paliwowych. Dodatkowo czynnikiem ograniczającym dostępność paliw były utrzymujące się przestoje i ograniczenia mocy w części światowego sektora rafineryjnego. W efekcie ceny paliw i marże rafineryjne pozostawały podwyższone pomimo stabilizacji notowań samej ropy naftowej, utrzymując ryzyko presji inflacyjnej w wielu gospodarkach.

GENERALI INVESTMENTS

Dodatkowo nieoczywiste pozostają konsekwencje październikowych wyborów parlamentarnych w Izraelu. Wynik głosowania nie przyniósł wyraźnej większości żadnemu z głównych bloków politycznych, co oznacza konieczność prowadzenia negocjacji koalicyjnych i zwiększa ryzyko przedłużającego się impasu politycznego. Pozycję największej partii utrzymał Benjamin Netanyahu, jednak jego obóz nie dysponuje większością umożliwiającą samodzielne utworzenie rządu. Z perspektywy rynków przedłużające się rozmowy koalicyjne utrzymują niepewność dotyczącą przyszłej polityki bezpieczeństwa oraz relacji z Iranem i państwami regionu. Choć wybory nie zmieniają zasadniczo oceny ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie, mogą opóźniać podejmowanie strategicznych decyzji i podtrzymywać podwyższoną premię za ryzyko na regionalnych rynkach finansowych i energetycznych.

Istotnym źródłem ryzyka pozostawał również konflikt rosyjsko-ukraiński. W październiku nastąpiła wyraźna intensyfikacja rosyjskich ataków na ukraińską infrastrukturę energetyczną przed rozpoczęciem sezonu grzewczego. Skala uderzeń rakietowych i dronowych na elektrownie, stacje transformatorowe oraz sieci przesyłowe doprowadziła do okresowych przerw w dostawach energii w wielu regionach kraju. Równocześnie Ukraina kontynuowała ataki na rosyjskie instalacje energetyczne, rafinerie oraz obiekty logistyczne, zwiększając presję na rosyjski sektor paliwowy. Utrzymujące się działania wojenne podtrzymują podwyższone ryzyko dla bezpieczeństwa energetycznego Europy Środkowo-Wschodniej oraz ograniczają perspektywy trwałej stabilizacji sytuacji gospodarczej w regionie.

W obszarze handlu międzynarodowego pewnym czynnikiem stabilizującym było częściowe złagodzenie napięć pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami. Po wrześniowym szczycie przywódców obu państw przedłużono obowiązywanie rozejmu taryfowego oraz uzgodniono ograniczone obniżki ceł dla wybranych grup towarów. Działania te zmniejszyły ryzyko gwałtownej eskalacji wojny handlowej w najbliższych miesiącach. Jednocześnie nie doszło do przełomu w najbardziej strategicznych obszarach rywalizacji gospodarczej. Ograniczenia dotyczące zaawansowanych technologii, półprzewodników, sztucznej inteligencji oraz surowców krytycznych nadal pozostają elementem długoterminowej konkurencji pomiędzy obiema gospodarkami, co utrzymuje presję na dalszą regionalizację łańcuchów dostaw i dywersyfikację kierunków inwestycji.

Z punktu widzenia światowej gospodarki październik nie przyniósł materializacji najbardziej negatywnych scenariuszy geopolitycznych, jednak skumulowanie ryzyk związanych z Bliskim Wschodem, wojną w Ukrainie oraz utrzymującą się strategiczną rywalizacją USA i Chin oznacza dalsze utrzymywanie podwyższonej niepewności w otoczeniu makroekonomicznym.

Z perspektywy rynków finansowych istotne znaczenie ma znacząca zmiana układu sił w Kongresie Stanów Zjednoczonych, która może wpłynąć na możliwości realizacji polityki fiskalnej administracji oraz zwiększyć ryzyko sporów budżetowych. Jednocześnie przedwyborcza retoryka sprzyjała bardziej protekcjonistycznemu podejściu do handlu i spowodowała podwyższoną niepewność regulacyjną w sektorach technologii, energetyki i przemysłu po ogłoszeniu wyników.

Stan gospodarki światowej

W okresie od początku października do początku listopada światowa gospodarka utrzymywała umiarkowane tempo wzrostu, wykazując relatywnie wysoką odporność na napięcia geopolityczne oraz podwyższoną zmienność na rynku energii. Głównym motorem aktywności pozostawały Stany Zjednoczone, gdzie wzrost gospodarczy przyspieszył do 3,4% w ujęciu rocznym w III kwartale 2026 r. wobec 2,2% kwartał wcześniej. Wzrost był wspierany przez silną konsumpcję prywatną oraz utrzymujący się wysoki poziom inwestycji przedsiębiorstw, zwłaszcza w sektorach związanych ze sztuczną inteligencją i infrastrukturą cyfrową. Jednocześnie inflacja pozostawała podwyższona. Wskaźnik PCE, będący preferowaną przez Rezerwę Federalną miarą inflacji, wyniósł 3,6% r/r we wrześniu, a inflacja bazowa 3,1% r/r. Pomimo utrzymującej się presji cenowej nastroje konsumentów poprawiły się, a indeks zaufania konsumentów wzrósł w październiku do 91,7 pkt., sygnalizując utrzymanie relatywnie wysokiej skłonności gospodarstw domowych do wydatków.

W strefie euro wzrost gospodarczy pozostawał dodatni, choć wyraźnie słabszy niż w USA. Według wstępnych danych Eurostatu PKB strefy euro wzrósł w III kwartale o 0,4% kw/kw i 1,3% r/r. Wzrost nadal był wspierany przede wszystkim przez sektor usług oraz stopniową odbudowę realnych dochodów gospodarstw domowych. Jednocześnie ponownie nasiliła się presja inflacyjna. Inflacja HICP wzrosła w październiku do 4,0% r/r z 3,8% miesiąc wcześniej, głównie za sprawą wyższych cen energii. Oznacza to, że pomimo stopniowej poprawy aktywności gospodarczej otoczenie makroekonomiczne w Europie pozostaje wymagające.

W Chinach odnotowano umiarkowaną poprawę aktywności gospodarczej. Wzrost PKB przyspieszył w III kwartale do 4,5% r/r z 4,3% r/r w kwartale poprzednim, a gospodarka w pierwszych trzech kwartałach roku rosła w tempie 4,6% r/r. Poprawę wspierały działania stymulacyjne władz, wzrost eksportu oraz stopniowa odbudowa konsumpcji. Jednocześnie inflacja pozostawała bardzo niska, oscylując w pobliżu 1%, co odzwierciedla utrzymującą się słabość popytu krajowego oraz problemy sektora nieruchomości. Pomimo pewnej poprawy wskaźników bieżącej aktywności, chińska gospodarka nadal mierzy się ze strukturalnymi wyzwaniami związanymi z wysokim zadłużeniem części sektora prywatnego i niską dynamiką rynku mieszkaniowego.

Nastawienie banków centralnych

Rezerwa Federalna Stanów Zjednoczonych (Fed) na posiedzeniu 28 października pozostawiła docelowy przedział stopy funduszy federalnych bez zmian na poziomie 3,75%-4,00%. Decyzja była uzasadniana utrzymującą się wysoką aktywnością gospodarczą oraz inflacją pozostającą powyżej celu banku centralnego. Komunikacja Fed wskazywała na gotowość do utrzymania restrykcyjnego nastawienia do polityki pieniężnej przez dłuższy okres, jeśli presja inflacyjna nie będzie dalej słabnąć.

Europejski Bank Centralny (EBC) również zachował ostrożność wobec perspektyw dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Decydenci EBC zwracali uwagę na utrzymującą się podwyższoną inflację i umiarkowaną aktywność gospodarczą. W efekcie komunikacja EBC wskazywała na konieczność zachowania ostrożności i uzależniania dalszych decyzji od napływających danych makroekonomicznych, zwłaszcza dotyczących inflacji bazowej i rynku pracy.

Bank Japonii (BoJ) pozostawił stopy procentowe bez zmian na najniższym poziomie wśród głównych banków centralnych. Pomimo stopniowego wzrostu inflacji w Japonii bank nie sygnalizował potrzeby gwałtownego zacieśniania polityki monetarnej, wskazując na konieczność trwałego wzrostu płac i stabilizacji inflacji w pobliżu celu. W rezultacie polityka pieniężna w Japonii nadal znacząco różniła się od podejścia Fed i EBC, wspierając krajową aktywność gospodarczą oraz utrzymując relatywnie niskie koszty finansowania.

Sytuacja w gospodarce Polski

Polska gospodarka utrzymywała umiarkowane tempo wzrostu, choć napływające dane wskazywały na coraz większe zróżnicowanie sytuacji między sektorami. Korzystnym zjawiskiem był spadek inflacji CPI do 3,5% r/r w październiku z 4,1% r/r we wrześniu, głównie za sprawą wyraźnego obniżenia cen paliw. Jednocześnie inflacja bazowa pozostawała podwyższona (3,1% r/r we wrześniu), co wskazuje na utrzymującą się presję cenową w sektorze usług i części pozostałych kategorii konsumpcyjnych.

Relatywnie dobrze prezentował się sektor przemysłowy. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu o 4,6% r/r, a wzrost obejmował większość branż, szczególnie związanych z inwestycjami i eksportem, takich jak produkcja maszyn, urządzeń elektrycznych, elektroniki oraz środków transportu. Jednocześnie ceny producentów (PPI) wzrosły o 6,1% r/r, sygnalizując utrzymującą się presję kosztową wynikającą głównie z wysokich cen energii, paliw oraz rosnących kosztów pracy.

Konsumpcja prywatna nadal rosła, choć wolniej niż wcześniej. Sprzedaż detaliczna zwiększyła się o 3,3% r/r, a wzrost wspierały zakupy dóbr trwałego użytku i samochodów. Jednocześnie przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw było wyższe o 5,9% r/r, co przekładało się na dodatni, choć ograniczony wzrost płac realnych.

Mniej optymistycznie wyglądały natomiast nastroje gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. W październiku wyraźnie pogorszyły się wskaźniki ufności konsumenckiej, a firmy sygnalizowały słabsze perspektywy popytu, szczególnie w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. Negatywnym sygnałem było również dalsze pogorszenie bilansu płatniczego, wynikające z szybszego wzrostu importu niż eksportu oraz rosnącego deficytu rachunku bieżącego.

W analizowanym okresie Rada Polityki Pieniężnej dwukrotnie pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego bez zmian, utrzymując stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Decyzje podjęte podczas posiedzeń 6-7 października oraz 3-4 listopada odzwierciedlały ostrożne podejście Rady wobec perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

W październiku RPP zwracała uwagę na wzrost inflacji CPI we wrześniu do 4,0% r/r z 3,4% r/r miesiąc wcześniej, wynikający głównie ze wzrostu cen paliw. Jednocześnie Rada oceniała, że inflacja bazowa lekko się obniżyła, a krajowa aktywność gospodarcza pozostawała wspierana przez wzrost sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej.

Istotnym elementem listopadowego posiedzenia była publikacja nowej projekcji inflacji i PKB. NBP podwyższył prognozę inflacji na lata 2026-2028 względem projekcji lipcowej, wskazując na utrzymywanie się podwyższonej presji cenowej w średnim okresie. Jednocześnie projekcja nadal zakłada wzrost gospodarczy w przedziale 3,2-4,1% w 2026 r. oraz 1,9-3,8% w 2027 r.

Źródła: GUS, NBP, Bloomberg, Kpler, Fed, BoJ, EBC, Eurostat, BEA, BLS.

Nastawienie do ryzyka

Nastawienie ogólne

Nasze nastawienie do ryzyka pozostaje **neutralne**. Argumenty przemawiające za takim nastawieniem są następujące:

- Globalna gospodarka pozostaje odporna: gospodarka USA rośnie powyżej trendu, strefa euro utrzymuje dodatni wzrost PKB, a Chiny korzystają z działań stymulacyjnych wspierających aktywność gospodarczą.
- Wyniki spółek poza technologią pozostają solidne: dotychczasowy sezon wyników wskazuje, że większość spółek nadal raportuje wyniki zgodne lub lepsze od oczekiwań, a fundamenty zysków przedsiębiorstw nie sygnalizują recesyjnego pogorszenia.
- Problemem stały się wyceny sektora AI, a nie kondycja gospodarki: listopadowa przecena koncentruje się głównie w obszarze półprzewodników, infrastruktury AI i centrów danych. Rynek zaczął dyskontować ryzyko, że oczekiwania dotyczące skali przyszłych inwestycji w AI stały się zbyt optymistyczne.
- Wysokie wyceny ograniczają potencjał wzrostowy rynku: szczególnie dotyczy to największych beneficjentów boomu AI. Ostatnia korekta pokazuje, że nawet niewielkie rozczarowanie perspektywami wzrostu może prowadzić do gwałtownej rewizji wycen.
- Wzrosło ryzyko koncentracji indeksów: kilka największych spółek technologicznych odpowiada za znaczną część wyników głównych indeksów amerykańskich. Ogranicza to odporność rynku na negatywne informacje płynące z sektora technologicznego.
- Ryzyka geopolityczne pozostają podwyższone: konflikt na Bliskim Wschodzie, wojna rosyjsko-ukraińska oraz napięcia handlowe i technologiczne pomiędzy USA i Chinami nadal podtrzymują premię za ryzyko.
- Niepewność polityczna po wyborach w USA utrzymuje się: inwestorzy analizują konsekwencje nowego układu sił w Kongresie dla polityki fiskalnej, regulacyjnej i handlowej.
- Korekta może mieć charakter techniczny, a nie fundamentalny: obecna wyprzedaż wygląda bardziej na dostosowanie wycen i redukcję nadmiernego pozycjonowania w sektorze AI niż na reakcję na pogorszenie perspektyw gospodarczych

Rynki akcji

Obraz rynku uległ częściowej zmianie względem września. Fundamenty makroekonomiczne pozostają korzystne dla aktywów ryzykownych, jednak początek listopada przyniósł wyraźny wzrost zmienności oraz pierwsze oznaki kwestionowania przez inwestorów skali oczekiwanego boomu inwestycyjnego związanego ze sztuczną inteligencją w reakcji na zapowiedzi części Demokratów. Globalna gospodarka nadal znajduje się w fazie ekspansji wspieranej przez relatywnie silną aktywność gospodarczą w USA, stabilizację koniunktury w Chinach oraz dodatni wzrost w strefie euro.

Umiarkowana inflacja oraz dodatni wzrost gospodarczy nadal sprzyjają wzrostowi przychodów przedsiębiorstw. Dotychczasowy sezon wyników potwierdza względnie dobrą kondycję spółek, a oczekiwania analityków zakładają dalszy wzrost zysków w perspektywie kolejnych 12 miesięcy. Jednocześnie wyceny, szczególnie w sektorze technologicznym, pozostają wysokie na tle historycznym, co zwiększa wrażliwość rynku na wszelkie rozczarowania dotyczące skali przyszłego wzrostu.

Wydarzenia z początku listopada wskazują, że rynek przechodzi obecnie z fazy niemal bezwarunkowej wiary w dalszą ekspansję sektora AI do etapu bardziej selektywnej oceny perspektyw poszczególnych spółek. Spadki w segmencie półprzewodników i technologii (czy to tylko korekta, to okaże się w przyszłości) mają przede wszystkim charakter rewizji wycen i pozycjonowania inwestorów, a nie reakcji na pogorszenie sytuacji gospodarczej.

Wiele wskazuje na to, że przecena miała bardziej charakter emocjonalny niż fundamentalny. Pomimo wzrostu zmienności nadal nie obserwujemy symptomów typowych dla końcowej fazy hossy. Kapitulacja inwestorów nie jest widoczna, jednak równie trudno mówić o powszechnej euforii. Indeks CNN Fear&Greed pokazuje silny strach inwestorów, ale ekstremów z początku wojny w Iranie jeszcze nie osiągnął. Indeks AAII Bear również wskazuje na silny wzrost negatywnego sentymentu. W rezultacie pozytywne fundamenty gospodarcze nadal wspierają średnioterminowe perspektywy aktywów ryzykownych, choć przestrzeń do dalszego wzrostu wycen jest wyraźnie bardziej ograniczona niż jeszcze kilka miesięcy temu. W najbliższym czasie testem dla rynków będzie emisja akcji Anthropic.

Akcje

USA

Za:

- Silna przecena bazująca na emocjach i możliwość odbicia.
- Dynamiczne osłabienie sentymentu jako punkt zwrotny.
- Część wskaźników technicznych wskazuje na wyprzedanie.
- Wyprzedaż napędzana sektorem technologicznym.
- Zróżnicowanie indeksów.
- Silna gospodarka.
- Cykliczność.

Przeciw:

- Przeceny zazwyczaj nie kończą się jednego dnia.
- Jest jeszcze przestrzeń do dłuższego testowania 200-dniowej średniej oraz utrzymywania się indeksów w strefie wyprzedania.
- RSI miesięczne nadal blisko wyprzedania, możliwa normalizacja.
- Bliskość historycznych szczytów.
- Długi cykl i jego późna faza.
- Wybory i napięcia wewnętrzne i zewnętrzne w tym zapowiedzi wyższego poziomu regulacji i spowalniania budowy centrów danych.

NASTAWIENIE: ■ **neutralne**

POLSKA

Za:

- Relatywnie silna gospodarka.
- Relatywnie spokojna reakcja na spadki w USA.
- Sprzyjająca akcjom faza cyklu.
- Oczekiwania na poprawę wyników.
- Cykliczność.

Przeciw:

- Przecena w USA burzy sentyment na całym świecie.
- Rosnące rentowności obligacji i koszt kapitału.
- Bliskość historycznych szczytów.
- Długi cykl i jego późna faza.
- Wybory i wewnętrzne napięcia polityczne.
- Czynniki zewnętrzne i wrażliwość gospodarki na ceny surowców energetycznych.

NASTAWIENIE: ■ **neutralne**

RYNKI WSCHODZĄCE

Za:

- Wzrost części gospodarek oparty na czynnikach wewnętrznych.
- Atrakcyjne wyceny względem USA.
- Częściowa bezpośrednia ekspozycja na AI.
- Szansa poprawy, jeżeli sytuacja międzynarodowa będzie się uspokajać.

Przeciw:

- Przecena w USA nadaje ton rynkom na całym świecie.
- Ryzyko geopolityczne.
- Rosnące koszty energii i presja na surowce i rolnictwo.
- Rosnące rentowności na świecie.
- Silny USD.
- Niepewność dotycząca Chin.

NASTAWIENIE: ■ **neutralne**

– ▷ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

Obligacje:

USA

Za:

- Rentowności nominalne nadal stosunkowo wysoko, chociaż po spadkach.
- Rentowności realne nadal wysoko, chociaż po spadkach.
- Odwrót od aktywów ryzykownych powinien sprzyjać aktywom bezpiecznym.
- Dwie podwyżki w cenach to normalizacja oczekiwań rynku.
- Względnie stabilna inflacja.
- Segment obligacji krótkoterminowych bardziej odporny i znaczna część ryzyka jest już w cenach.
- Preferencja wobec długu przedsiębiorstw vs. dług zadłużonych państw.
- Ewentualne spowolnienie wydatków na centra danych powinno obniżyć popyt na kapitał.

Przeciw:

- Silna i przyśpieszająca gospodarka.
- Faza cyklu koniunkturalnego sprzyjająca rosnącemu kosztowi kapitału.
- Podwyższona inflacja bazowa.
- Boom inwestycyjny AI i popyt na kapitał.
- Sytuacja geopolityczna i ceny paliw wpływają na oczekiwania inflacyjne.

NASTAWIENIE: **lekko pozytywne**

EUROPA

Za:

- Spadek rentowności w USA.
- Obligacje niemieckie traktowane jako bezpieczna przystań.
- Możliwy spadek rentowności, jeżeli konflikty nie będą eskalować albo gospodarka strefy euro będzie zachowywać się gorzej.
- Gospodarka w słabszej kondycji niż USA.
- Historia pokazuje, że EBC reagował na zbyt napiętą sytuację na rynku długu europejskiego skupem obligacji.

Przeciw:

- Inflacja wyższa od oczekiwań.
- Wysokie poziomy zadłużenia.
- Jeżeli dochodziło do napięć na rynku długu europejskiego, trwały one przez jakiś czas.
- Słaba sytuacja fiskalna Francji, która może ważyć negatywnie na całej strefie euro i regionie. EBC na razie nie widzi podstaw do interwencji.
- Rosnąca premia terminowa.
- Konkurencja o kapitał.

NASTAWIENIE: **neutralne**

RYNKI WSCHODZĄCE

Za:

- Wysoki poziom zróżnicowania rynków i emitentów, ale też sporo Chin w indeksach.
- Stosunkowo wysoka dochodowość.
- Umiarkowane rozszerzenie spreadów jako argument za zmianą nastawienia.
- Relatywnie solidne fundamenty fiskalne – niższe poziomy zadłużenia vs kraje rozwinięte.
- Spadek rentowności w USA.

Przeciw:

- Wrażliwość na silnego dolara amerykańskiego.
- Mimo ostatniego rozszerzenia spreadów pozostają one relatywnie niskie na tle historycznym i nie kompensują w pełni ryzyka geopolitycznego oraz ryzyka silnego dolara.
- Wysoka niepewność gospodarcza wynikająca z ryzyka geopolitycznego.
- Możliwe niepokoje społeczne związane z rosnącymi cenami żywności.
- Wrażliwość na niższą podaż paliw.
- Rosnący spread obligacji francuskich wpływa negatywnie na region CEE.

NASTAWIENIE: **neutralne** – – – ▷ **lekko pozytywne**

– –▷ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

OBLIGACJE SKARBOWE POLSKIE O STAŁYM KUPONIE

Za:

- Nadal atrakcyjne rentowności.
- Spadek rentowności na rynkach bazowych.
- Percepcja stosunkowo niskiego ryzyka – stosunkowo niski spread do obligacji amerykańskich.
- W krótszej perspektywie niskie prawdopodobieństwo obniżenia ratingów.

Przeciw:

- Spadek rentowności i spadek nachylenia krzywej dochodowości. Blisko poziomu wsparcia na 10-latkach, jako główny powód zmiany nastawienia.
- Zysk bardziej z poziomu rentowności niż wzrostu cen.
- Spadek implikowanych podwyżek stóp procentowych z 5 do 3.
- Wyższa inflacja w projekcji NBP na 2027 r. (przy założeniu braku CPN).
- Presja inflacyjna. Silna wrażliwość rentowności na ceny ropy, gazu, kursu walutowego. Są to zmienne wrażliwe na ryzyko geopolityczne na świecie.
- Pogorszenie stabilności długu Francji.
- Wysoki deficyt budżetowy i dynamicznie rosnące poziomy zadłużenia.
- Ryzyko pogorszenia perspektyw przez agencje ratingowe.

NASTAWIENIE: Obligacje KRÓTKOTERMINOWE: **neutralne**
Obligacje DŁUGOTERMINOWE: **lekko pozytywne** – – – ▷ **neutralne**

OBLIGACJE SKARBOWE POLSKIE O ZMIENNYM KUPONIE

Za:

- Premie w stosunku do WIBOR nadal na wysokich historycznie dla obligacji o średnich terminach do zapadalności poziomach, co zwiększa atrakcyjność.
- Oczekiwany reset kuponów w górę.
- Mniejsza zmienność – ceny obligacji WZ stosunkowo stabilne.

Przeciw:

- Bardziej prawdopodobny dochód z kuponu, a nie ze wzrostu cen.
- Mniejsza atrakcyjność niż obligacji ze środka krzywej.
- Rentowności zbliżone do rentowności obligacji detalicznych.

NASTAWIENIE: **lekko pozytywne**

POLSKIE OBLIGACJE KORPORACYJNE

Za:

- Nadal dobre perspektywy gospodarcze wspierają przedsiębiorstwa.
- Brak zatorów płatniczych.
- Brak aktywnego rynku ogranicza zmienność.

Przeciw:

- Różna sytuacja w różnych branżach.
- Niskie poziomy spreadów.
- Możliwe rozszerzenie się spreadów w ślad za rynkiem EUR.

NASTAWIENIE: **neutralne**

– – ▷ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

Rynek surowców

ZŁOTO

Za:

- Silny napływ kapitału do ETF pomimo spadku cen, inwestorzy indywidualni odbierają część podaży.
- Informacje o regularnych zakupach przez Chiny.
- Nadal niska historycznie alokacja rezerw banków centralnych.
- RSI na niskich poziomach bliskich wyprzedania po silnych spadkach (oportunistyczny argument za zmianą nastawienia).
- Spadek realnych rentowności w USA (argument za zmianą nastawienia).
- Wysoki poziom ryzyka geopolitycznego.

Przeciw:

- Nadal silny spadek otwartych pozycji w kontraktach terminowych.
- Poszukiwanie płynności.
- Ryzyko jeszcze głębszej korekty – miejsce na średnich długoterminowych.
- Powrót do zależności od realnych rentowności w USA.
- Silniejszy dolar.
- Nieudane wybicie ponad 200-dniową średnią.

NASTAWIENIE: **neutralne** – – – ▷ **lekko pozytywne**

SZEROKI RYNEK

Za:

- Korzystne otoczenie geopolityczne.
- Gospodarka światowa nadal produkuje i potrzebuje surowców.
- Cykl koniunkturalny sprzyja tej klasie aktywów.
- Nasilający się wpływ El Nino.
- Generalnie wszystkie ugrupowania surowców mają tendencję do utrzymywania wartości lub wzrostów.
- Indeks surowców w trendzie wzrostowym, który ma szansę się wzmocnić.

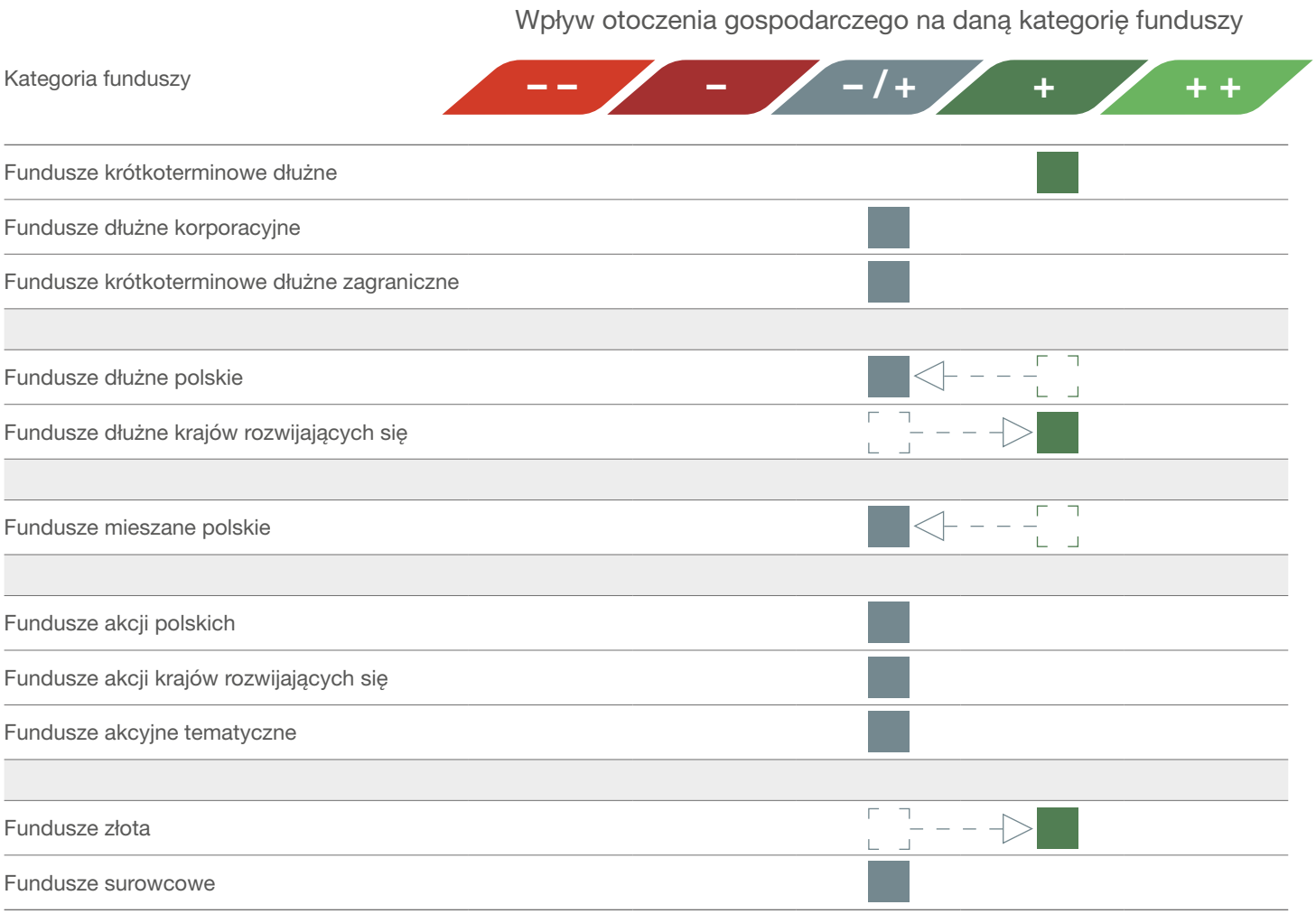
Przeciw:

- Faza uspokojenia na surowcach energetycznych.
- Szybkie zakończenie cyklu koniunkturalnego.
- Słabsza gospodarka światowa w wyniku konfliktów.
- Wzrost podaży w kluczowych obszarach rynku.
- Silniejszy dolar.
- Potencjalne większe rozłożenie popytu płynącego z rozwoju centrów danych w czasie ze względu na zmiany polityczne w USA.

NASTAWIENIE: **neutralne**

– – ▷ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

Pozycjonowanie wg kategorii funduszy



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 TFI S.A.
ul. Senatorska 18, 00-082 Warszawa
generali-investments.pl

GENERALI INVESTMENTS

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, 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 zarzadzania, 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 Aktywny, 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 Aktywny, 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, 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), 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 Aktywny 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, Maltę, 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.

GENERALI INVESTMENTS