Generali Investments TFI S.A.
ul. Senatorska 18, 00-082 Warszawa
tel. (+48 22) 588 18 51
tfi@generali.pl

www.generali-investments.pl

List do uczestników subfunduszy

Szanowni Państwo,

w załączeniu przekazujemy Państwu półroczne sprawozdanie finansowe funduszu Generali Horyzont SFIO, którym zarządza nasze Towarzystwo. Sprawozdanie sporządziliśmy według stanu funduszu na 30 czerwca 2024 r.

Zapraszamy do lektury.

Z wyrazami szacunku

Podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym

Kazimierz Fedak
Prezes Zarządu

Podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym

Krzysztof Zawiła
Wiceprezes Zarządu

Podpisano kwalifikowanym
podpisem elektronicznym

Krzysztof Kozłowicz
Członek Zarządu

NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA POLITYCZNO-GOSPODARCZE, KTÓRE ISTOTNIE WPŁYNĘŁY NA DZIAŁALNOŚĆ SPÓŁKI I ZARZĄDZANYCH PRZEZ NIĄ FUNDUSZY W PIERSZEJ POŁOWIE 2024 R.

Pierwsza połowa roku była okresem poprawy sytuacji na światowych rynkach w okresie kontynuacji napaści Rosji na Ukrainę oraz napiętej sytuacji na Bliskim Wschodzie. Poziom ryzyka geopolitycznego pozostawał wysoki, tak jak stopień niepewność prowadzenia polityki gospodarczej. Nasilenie ataków na statki w rejonie Morza Czerwonego wymusiło zmianę trasy transportu towarów z Dalekiego Wschodu na trasę wokół Przylądka Dobrej Nadziei. Taka sytuacja skutkowała wydłużeniem czasu transportu o około 7-10 dni. To z kolei wpływało na wzrost kosztów przewozu kontenerów, które zaczęły dynamicznie rosnąć. Okoliczności mogły przypominać te z okresu pandemii, jednak w pierwszym półroczu sytuacja w łańcuchach dostaw nie zmieniła się znacząco. Dostępność towarów nie stanowiła problemu, ale wzrosty cen transportu zapewne będą przekładać się na wyższe ceny dóbr importowanych na rynkach docelowych. Rok 2024 r. jest rekordowym rokiem, jeżeli chodzi o wybory. Aż 33% światowego PKB oraz 37% populacji brało, bierze lub będzie brało udział w różnego rodzaju wyborach (parlamentarnych, prezydenckich, innych). Do najważniejszych w pierwszym półroczu należały wybory w Indiach, wybory do europarlamentu, wybory parlamentarne we Francji i wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii. Wyniki tych wyborów były znaczącym czynnikiem podwyższającym zmienność na rynkach. Duże znaczenie miała debata Joe Bidena z Donaldem Trumpem i wzrost prawdopodobieństwa wygrania wyborów prezydenckich w USA przez pretendenta. Wybory w USA na jesieni będą istotnym wydarzeniem generującym zmienność na rynkach. W tym czasie dane ekonomiczne spływające z poszczególnych gospodarek światowych, zgodnie z prognozami, były zróżnicowane i coraz bardziej zbieżne z oczekiwaniami. Tempo wzrostu cen mierzone dynamiką wskaźnika CPI spadło do niskich poziomów i w poszczególnych najważniejszych światowych gospodarkach było bardzo zbliżone. Tempo wzrostu gospodarczego również było zróżnicowane. W strefie euro dane były zgodnie z oczekiwaniami słabsze i PKB rósł wolno, podczas gdy dynamika gospodarki amerykańskiej zaskakiwała pozytywnie. W USA dane zaczęły wskazywać na lekką zadyszkę amerykańskiej gospodarki w ostatnich dwóch miesiącach półrocza. Wraz z napływem danych rosły oczekiwania na obniżki stop procentowych. Zróżnicowanie danych makroekonomicznych implikowało wniosek, że czas rozpoczęcia luzowania polityki pieniężnej i tempo tego luzowania zróżnicuje się. Spośród krajów należących do grupy G10 cięcia jako pierwszy rozpoczął w marcu 2024 Bank Centralny Szwajcarii i kontynuował cięcia w czerwcu. W

czerwcu dołączyły do niego Bank centralny Kanady oraz Europejski Bank Centralny. Oczekiwania na cięcia stóp w USA przesunęły się na wrzesień 2024 r. Likwidacja tarcz, wzrost wynagrodzeń oraz silny impuls fiskalny wpływały na wzrost tempa inflacji w projekcjach przygotowywanych przez NBP. Był to główny czynnik utrzymywania stóp procentowych na niezmienionym poziomie przez RPP. Bardzo prawdopodobne jest, że jeżeli projekcja będzie się sprawdzać i polska gospodarka nie doświadczy szoku, pierwsze obniżki stóp możliwe będą dopiero w 2026 r.

Wpływ tych wydarzeń na poszczególne rynki i regiony przedstawiono poniżej.

RYNEK AKCYJNY

W pierwszej połowie 2024 roku polski rynek akcyjny charakteryzował się umiarkowaną zmiennością i ostrożnym optymizmem wśród inwestorów. Kluczowymi źródłami w segmencie dużych spółek okazały się sektor bankowy i energetyka. Ten pierwszy silnie zyskiwał do kwietnia a potem zaczął poruszać się w trendzie bocznym. Był to najlepszy sektor w pierwszym półroczu. Sytuacja w sektorze energetycznym była bardzo odmienna. Słabo zachowywał się również sektor chemiczny. W konsekwencji polski indeks szerokiego rynku (WIG) zanotował w pierwszym półroczu 2024 r. wzrost o 12,94%. Małe i średnie spółki radziły sobie dobrze w tym otoczeniu rynkowym (mWIG40 wzrósł o 12,66% a sWIG80 o 10,37%). Indeks dużych spółek, WIG20 wzrósł o 9,32%.

Wydarzenia geopolityczne, dynamika inflacji, polityka banków centralnych, obawy o światowy wzrost gospodarczy kształtowały sytuację również na parkietach akcji rynków rozwiniętych.

Dynamiki indeksów akcji rynków rozwiniętych kształtowały się podobnie jak indeksów polskich, z tym, że nadal zdecydowanie wyższe stopy zwrotu przynosiły inwestycje w spółki typu growth (wzrostu) w stosunku do value. Na przykład indeks Russell 3000 Value Index wzrósł w tym czasie o 5,01%, a indeks Russell 3000 Growth Index o 19,46%. Przekładało się to na rozbieżność stop zwrotu amerykańskich indeksów szerokiego rynku. Indeks Nasdaq wzrósł o 18,13%, S&P500 o 14,48% a Dow Jones Industrial Average o 3,79%. Rynek europejski odbiegał pod tym względem od rynku amerykańskiego, bowiem niemiecki indeks DAX, pomimo problemów w niemieckim przemyśle, urósł o 8,86%, a francuski CAC 40 spadł o -0,85%. Spadek wartości akcji francuskich wywołany został wynikami wyborów do Parlamentu Europejskiego, a następnie rozpisanych błyskawicznie wyborów parlamentarnych. Indeks rynków rozwiniętych MSCI World urósł o 10,81%.

Nadal silny dolar i wysoki koszt finansowania w dolarze ze względu na wysokie stopy procentowe w USA oraz stosunkowo niska skłonność inwestorów do ryzyka nadal podkopywały konkurencyjność wielu rynków wschodzących, które przynosiły inwestorom niższe stopy zwrotu niż akcje rynków rozwiniętych. Indeks akcji rynków wschodzących, MSCI Emerging Markets wzrósł w tym czasie o 6,11%. Jednakże indeksy poszczególnych rynków zachowywały się różnie.

RYNEK INSTRUMENTÓW DŁUŻNYCH

Za rozwój sytuacji na **polskim rynku instrumentów dłużnych** w pierwszym półroczu 2024 r. odpowiadały przede wszystkim niskie poziomy inflacji i dynamiki oraz poziomy rentowności obligacji na rynkach bazowych w kontekście oczekiwania na decyzje banków centralnych. Gorsze dane makroekonomiczne z rynków rozwiniętych i stabilizacja inflacji na niskich poziomach wzmacniały oczekiwania na obniżki stóp, które były z kolei studzone przez obawy banków centralnych o zbyt wczesne luzowanie polityki pieniężnej. Dodatkowo rynek zorientował się, że prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych przez RPP w 2024 r. zaczyna spadać. W rezultacie od początku roku ceny Obligacji Skarbowych generalnie znajdowały się w trendzie spadkowym (rentowności rosły) przy czym krzywa rentowności robiła się coraz bardziej stroma. Tak jak naturalnym zachowaniem w obecnej sytuacji były wzrosty rentowności obligacji o dłuższych terminach zapadalności, tak za spadek rentowności lub brak ich wzrostu na krótkim końcu odpowiadała gra popytu z podażą. Przy wysokich stopach procentowych banku centralnego rentowności obligacji o terminach zapadalności do 5 lat były niższe i utrzymywały się na tych niskich poziomach ze względu na niską ich podaż na rynku i wysoki popyt np. z sektora bankowego. Na koniec czerwca rentowność 10-letnich Obligacji Skarbowych wyniosły 5,72%, obligacji 5-letnich 5,52% a 2-letnich 5,10%.

Generalnie dla **obligacji z rynków wschodzących** pierwsze półrocze 2024 r. było okresem zmiennym. Podobna sytuacja jak w Polsce miała miejsce w Rumunii, Czechach i na Węgrzech. Stabilny lub lekko słabnący dolar i spadające ceny surowców przełożyły się na spadki inflacji. W pierwszych trzech miesiącach roku rentowności implikowane z indeksu obligacji rynków wschodzących w walucie lokalnej (GBI-EM Global Diversified) były stabilne i kształtowały się na poziomach około 6,20%. W 2 kwartale nastąpił ich wzrost do poziomów 6,40% - 6,60%. Czynnikiem dominującym była geopolityka i rezultaty wyborów a optymizm inwestorów stosunkowo ograniczony. Zmienność widoczna była również w segmencie obligacji rynków wschodzących denominowanych w twardej walucie. Pomimo trwającej wojny na Ukrainie inwestorzy w I kwartale kupowali obligacje. W rezultacie nastąpił spadek spreadu dla indeksu EMBI Global Diversified Sovereign, z poziomów ponad 380 p.b. notowanych

do poziomów 320 p.b. w połowie kwietnia. Potem sytuacja odwróciła się i spread ponownie zaczął rosnąć do poziomu 400 p.b. na koniec czerwca.

Pierwsza połowa roku 2024 dla **polskich obligacji korporacyjnych** była udana. Napływy do funduszy inwestycyjnych inwestujących w te typy papierów (głównie fundusze obligacji korporacyjnych i fundusze obligacji krótkoterminowych uniwersalnych) utrzymywały się na poziomie ok. 2mld PLN miesięcznie. Od strony podaży dominowały emisje z sektora finansowego, z czego największy udział w wolumenie miały emisje emitowane w celu spełnienia wymogów MREL. Z innych papierów instytucji finansowych warto odnotować również kilka emisji listów zastawnych oraz obligacje pozostałych firm z sektora finansowego (sektor wierzytelności, leasing, faktoring). Poza sektorem finansowym bardzo dużą aktywność w poszukiwaniu finansowania mieli deweloperzy, w tym mieszkaniowi. Podwyższony popyt na mieszkania z 2023 roku spowodował, że deweloperzy poszukiwali więcej środków na zakup działek celem uzupełnienia oferty. Emisji z pozostałych sektorów było tradycyjnie mniej. Należy odnotować 2 emisje z sektora wydobywczego i elektroenergetycznego. Popyt ze strony funduszy powodował, że ceny obligacji korporacyjnych rosły. Należy odnotować, że niższe spready kredytowe są uzasadnione niższym ryzykiem emitentów obligacji korporacyjnych. W głównych branżach emitentów obligacji sytuacja przedsiębiorstw poprawiała się. W sektorze deweloperskim *Bezpieczny Kredyt 2%* zwiększył sprzedaż i marże deweloperów. W sektorze bankowym wysokie stopy procentowe sprzyjały wysokiej marży odsetkowej, co przełożyło się na bardzo dobre wyniki finansowe i co w konsekwencji zrekompensowało zarówno koszt wakacji kredytowych jak i rezerw na ryzyko prawne kredytów walutowych. Na koniec czerwca 2024 spready kredytowe były niższe niż na początku roku, co przełożyło się na bardzo dobre wyniki funduszy obligacji korporacyjnych. Perspektywy dla rynku obligacji korporacyjnych oceniamy jako dobre. Sytuacja emitentów jest dobra i stabilna, napływy do funduszy dłużnych utrzymują się na wysokim poziomie, co powinno wspierać ceny tych papierów.

Wyniki subfunduszy Generali Horyzont SFIO

Poniżej przedstawiamy półroczne wyniki subfunduszy Generali Horyzont SFIO na 30 czerwca 2024 r.

Subfundusz	6-miesięczna stopa zwrotu w 2024 r.
Generali Horyzont 2025	4,06%
Generali Horyzont 2030	6,30%
Generali Horyzont 2035	7,43%
Generali Horyzont 2040	8,70%
Generali Horyzont 2045	10,30%
Generali Horyzont 2050	10,24%
Generali Horyzont 2055	10,08%
Generali Horyzont 2060	9,97%
Generali Horyzont 2065	10,08%

Źródło: opracowanie własne Generali Investments TFI S.A.

Napływy do subfunduszy Generali Horyzont SFIO

Subfundusze PPK, wydzielone w ramach Generali Horyzont SFIO, regularnie pozyskiwały środki pochodzące z wpłat pracodawców i pracowników. Napływy te ze względu na specyfikę finansowania charakteryzowały się dużą stabilnością. Saldo napływów netto do 9 subfunduszy zdefiniowanej daty PPK wyniosło łącznie 64,6 mln zł. Najwięcej aktywów pozyskały subfundusze o zdefiniowanej dacie 2040, 2045 oraz 2050 (łącznie ok. 34 mln zł).

DODATKOWE INFORMACJE O NASZYM TOWARZYSTWIE

Pierwsze półrocze 2024 roku to kontynuacja dobrych wyników funduszy Generali Investments. W tym czasie otrzymaliśmy prestiżowe nagrody, którymi były dwa **Złote Portfele** przyznawane przez Gazetę Giełdy i Inwestorów „Parkiet". Nagrodę otrzymał subfundusz **Generali Akcje Małych i Średnich Spółek** w kategorii najlepszego funduszu akcji polskich oraz subfundusz **Generali Złota** w kategorii funduszy surowców. Nasze Towarzystwo uplasowało się też na 2 miejscu w kategorii najlepszego TFI 2023 roku.
W pierwszej połowie 2024 roku szczególnie dobrze radziły sobie nasze subfundusze akcyjne.