

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.

SIERPIEŃ 2024 R.

Sytuacja gospodarcza. Dane ze światowej gospodarki w ujęciu globalnym, pomimo mieszanych danych z różnych gospodarek, nadal w lipcu nie zaskakiwały znacząco względem oczekiwań. Obraz był jednak mieszany. Jednym z ważniejszych czynników ryzyka pozostawała polityka lokalna (USA) i jej wpływ na geopolitykę oraz obawy o recesję w USA. Bardziej zrównoważone względem oczekiwań były dane z gospodarek rozwijających się, a te dotyczące grupy G10 były mieszane i generalnie lekko negatywnie. Poziom zaskoczeń globalnych był równy temu z początku roku. Dane dotyczące inflacji nadal zaskakiwały lekko pozytywnie (odczyty inflacji niższe od oczekiwań). Początek sierpnia odmienił percepcję sytuacji makroekonomicznej. Kluczowymi okazały się dane z USA. Raport ISM dla przemysłu pokazał znaczny spadek aktywności, a jego komponent dotyczący rynku pracy popsuł nastroje. Potencjalna słabość rynku pracy w USA została potwierdzona przez słabe odczyty w zakresie liczby nowozatrudnionych oraz wzrost poziomu bezrobocia. Pojawił się wątek o chwilowym zaburzeniu tego wskaźnika przez wpływ huraganu Beryl, który spowodował m.in. unieruchomienie części zakładów przemysłowych, w tym rafinerii i w rezultacie niższą liczbę pracujących w tym czasie. Niezależnie od tego Sahm Rule (wskaźnik oparty na dynamice stopy bezrobocia) dał sygnał, że recesja w USA już jest. Dużo będzie zależeć od wskaźników ISM dla sektora usług, w tym jego komponentu w zakresie zatrudnienia oraz od danych z rynku pracy za sierpień.

W Polsce nastroje konsumentów mierzone bieżącym wskaźnikiem ufności konsumentów, po delikatnym czerwcowym odbiciu w górę ponownie się pogorszyły (o -2 pkt. w stosunku do czerwca). Wartość bieżącego wskaźnika ufności konsumentów, publikowanego przez GUS, wyniosła minus 14,0. Nastroje nadal były umiarkowanie pesymistyczne, jednak dużo lepsze niż w lipcu 2023 r. Dane dotyczące sprzedaży detalicznej były gorsze od oczekiwań, ale dynamika była nadal względnie wysoka. Konsument preferuje bardziej usługi niż dobra trwałe. W zakresie dóbr podstawowych szukał okazji cenowych poza wyspecjalizowanymi sklepami (targ vs. lokalny warzywniak).

W Polsce w czerwcu dynamika nastrojów w sektorze przedsiębiorstw była wg GUS mieszana. Nastroje w handlu detalicznym nie zmieniły się i pozostały lekko negatywne. Delikatnie obniżył się poziom pesymizmu w przetwórstwie. Podobnie kształtowały się nastroje w budownictwie. Mniej optymistyczni niż przed miesiącem okazali się przedsiębiorcy z sektora zakwaterowania i gastronomii. Pogorszyły się nastroje w transporcie i gospodarce magazynowej. Cały czas z problemami boryka się sektor wytwórczy, chociaż poziom pesymizmu nieco się obniżył. Wskaźniki PMI dla przemysłu wskazują na słabszą niż w czerwcu koniunkturę (47,3 pkt. vs 45 pkt.), co znajduje odzwierciedlenie w słabym poziomie produkcji przemysłowej, której dynamika zaskoczyła pozytywnie, chociaż pozostaje bardzo zmienna.

W strefie euro poziom negatywnych zaskoczeń był najwyższy od września 2023 r. W sektorze wytwórczym koniunktura mierzona wskaźnikiem PMI nadal pozostaje na obniżonych poziomach i jej poziom jest zróżnicowany pomiędzy krajami. (Niemcy 42,6 pkt., Francja 44,0 pkt., Hiszpania 51,0 pkt.). Wartość indeksu ISM dla przemysłu spadła z 48,5 do 46,8. Silnie spadł komponent zatrudnienia i nowych zamówień.

W USA wychodzące dane do momentu opublikowania danych i ISM i z rynku pracy miały wydźwięk już tylko delikatnie gorszy od oczekiwań i poziom negatywnych zaskoczeń zaczął się dynamicznie zmniejszać. Dane dotyczące wzrostu gospodarczego okazały się być dużo lepsze od oczekiwań (np. wzrost PKB 2,8% vs 2,0%). Obecnie model GDPNow wskazuje na tempo wzrostu gospodarczego w III kwartale br. na poziomie 2,5% r/r. (na dzień sporządzenia niniejszego opracowania nie uwzględniał wpływu odczytów ISM i bezrobocia).

Wskaźniki inflacji PPI dalej lekko odbijają z głęboko negatywnych poziomów. Wskaźniki inflacji CPI ustabilizowały się. Oczekiwany wyjątkiem jest Polska, gdzie inflacja CPI w lipcu, wg odczytów „flash” GUS wyniosła 4,2% względem oczekiwanych 4,4%. Podwyżki cen energii elektrycznej oraz gazu podtrzymują scenariusz dalszych wzrostów w najbliższych miesiącach. Nadal jednak dalsza jej ścieżka obciążona jest sporym poziomem niepewności. Inflacja bazowa nadal utrzymuje się na wyższych poziomach. Prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych przez RPP w 2024 r. jest bardzo niskie.

W USA poziom inflacji ustabilizował się a jej głównym źródłem nadal pozostają usługi. Ostatni odczyt zarówno CPI jak i PCE był niższy od oczekiwań. W Niemczech i w strefie euro dynamika roczna CPI również okazała się być o 0,1 p.p. wyższa od oczekiwań. EBC w lipcu zgodnie z oczekiwaniami utrzymał po czerwcowej obniżce poziom stóp bez zmian. Komunikat po lipcowym posiedzeniu FOMC i konferencja Jerome Powella wskazują, że pierwsza obniżka może nastąpić na następnym (wrześniowym) posiedzeniu, jeśli obecny trend dezinflacji, w połączeniu ze stabilnym wzrostem popytu i stopniowym przywracaniem równowagi na rynku pracy, utrzyma się w okresie letnim.

W związku z tym rynkowe oczekiwania na obniżki stóp przez FED nie zmieniły się i obecnie pierwsza obniżka przewidywana jest na wrzesień.

Biorąc wszystko powyższe pod uwagę, można stwierdzić, że generalnie w lipcu w gospodarce światowej obraz nie zmienił się znacząco, wzrosły natomiast ryzyka polityczne (USA) i geopolityczne (Ukraina-Rosja, Izrael-Iran-Turcja), które wpływają na zwiększenie niepewności gospodarczej. Nadal oczekiwana jest stopniowa poprawa nastrojów, chociaż widoczne będą różnice w poszczególnych krajach (np. w Polsce systematyczny, stopniowy

wzrost, w USA możliwy gorszy 2025 r, w strefie euro gorsza pierwsza połowa roku i poprawa w drugiej połowie).

Rynki obligacji. W lipcu rentowności obligacji spadały (ceny rosły). W USA spadek rentowności obligacji 10-letnich był bardzo znaczący, bo z 4,30% na 4,00%. Rentowności 10-letnich obligacji niemieckich również spadały (o około 40 p.b. w ciągu całego miesiąca). Rentowności obligacji francuskich odrobiły część powyborczych wzrostów, ale spread do obligacji niemieckich i amerykańskich pozostał podwyższony. Krzywe zarówno w USA jak i w strefie euro pozostają odwrócone (rentowności na krótkim końcu są wyższe niż na długim). W Polsce rosły ceny obligacji na całej krzywej rentowności. W Polsce rentowności wybiły się w dół z trendu wzrostowego, co skutkowało wzrostem cen obligacji. Rentowności 10-letnich obligacji polskich wpisywały się w popyt na obligacje i poruszały się za rentownościami rynków bazowych, przy czym spread do obligacji amerykańskich pozostał stabilny (około 135 pkt.) a do obligacji niemieckich obniżył się o około 10 p.b. Rentowności w ciągu miesiąca spadły z 5,80% na 5,40%. W przypadku polskich obligacji skarbowych o krótszych terminach zapadalności niska podaż oraz wysoki popyt powodowały, że rentowności na krótkim końcu spadały szybciej (1Y z 5,00% na 4,52%). W rezultacie krzywa rentowności przesunęła się w dół i wystromiła. Sytuacja diametralnie zmieniła się po publikacji danych dot. ISM dla przemysłu i rynku pracy w USA. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich tapnęły przebijając 4,00%. Za nimi podążyły rentowności na całym świecie. Na krótkim końcu krzywej rentowności również zaczęły spadać. Rynek automatycznie zaczął wyceniać pierwszą głębszą obniżkę stóp w USA (2 * 25 p.b.) we wrześniu.

Indeksy giełdowe. Lipiec był miesiącem mieszanym dla akcji. Początek miesiąca stał pod znakiem wzrostów a druga połowa pod znakiem spadków. W rezultacie wartości amerykańskich indeksów zmieniły się następująco: NASDAQ (-0,75%), S&P500 (1,13%), indeks małych i średnich spółek Russell 2000 zyskał 10,1%. Widoczny był podział między spółkami value i growth, odpowiednio 4,58% i -1,33%. Rynek japoński spadał (Nikkei 225:

-1,22%). Europa Zachodnia: DAX (1,50%) i CAC 40 (0,70%). Na tym tle polska giełda zachowywała się gorzej. Spadały wszystkie główne indeksy: WIG20(-5,46%), WIG (-4,82%), mWIG40 (-3,91%), sWIG80 (-3,71%). Nadal widoczne było znaczne zróżnicowanie stóp zwrotu między poszczególnymi sektorami. Najsilniejszy był WIG GAMES (+4,86%) a najgorszy sektor surowców (-9,53%). Pod koniec miesiąca i na początku sierpnia dane z USA i podwyższenie stóp procentowych przez Bank Japonii dodały paliwa do rozkręcającej się korekty.

Kursy walut. Amerykański dolar, mierzony wartością indeksu U.S. Dollar Index (DXY) zakończył lipiec z wartością o 1,67% niższą względem czerwca. W tym samym czasie złotówka, na fali negatywnego sentymentu, lekko osłabiała się zarówno w stosunku do dolara jak i do euro.

Złoto. Poziom ryzyka geopolitycznego w lipcu był nadal wysoki i wyższy niż w czerwcu. Na Bliskim Wschodzie w powietrzu wisi wojna Izraela z Libanem i Iranem. Sytuacji nie łagodziły wypowiedzi prezydenta Turcji oraz zabicie przez Izrael jednego z szefów Hamasu w Iranie. Sytuację międzynarodową komplikowały również zmienne oczekiwania na wynik wyborów w USA i ich skutki (zamach na Trumpe, rezygnacja Bidena i wyznaczenie Harris, nominacja J.D. Vanca, implikacje dla przyszłego pozycjonowania się USA względem Rosji i Chin). Nadal aktualne były problemy z transportem morskim przez Morze Czerwone i Kanał Sueski. W kontekście przepływów rósł stan posiadania złota zgromadzonego w ETF. W tym czasie notowania złota w połowie miesiąca osiągnęły nowy historyczny szczyt, a pod koniec miesiąca, po spadku, znów zaczęły rosnąć. W korekcie na rynku akcji złoto zachowało się bardzo odpornie.



Aktualne perspektywy oraz pozycjonowanie według kategorii funduszy

Wobec wzrostu zmienności na światowych rynkach akcji i słabszych danych z USA nie zmieniamy naszego nastawienia i nadal jesteśmy neutralnie nastawieni do całości aktywów ryzykownych, przy czym aktualne poziomy indeksów giełdowych ciągle wydają się być atrakcyjne w średnim i długim terminie. Wobec słabszych danych z polskiej gospodarki z lekko pozytywnego na neutralne zmieniamy nasze nastawienie do akcji polskich. Nadal widzimy wartość w rozwiązaniach akcyjnych z krajów rozwiniętych (z wyjątkiem Europy, gdzie, ze względu na słabsze dane makro i sytuację polityczną nastawienie nadal mamy neutralne) oraz w naszych rozwiązaniach tematycznych. Mamy nastawienie lekko pozytywne do obligacji krajów rozwiniętych, gospodarek wschodzących, obligacji o stałym kuponie i dłuższej zapadalności oraz do segmentu obligacji korporacyjnych. Ze

względem lepsze poziomy marż względem WIBOR zmieniliśmy nastawienie do polskich obligacji skarbowych o zmiennym kuponie – z poziomu lekko pozytywnego do poziomu pozytywnego. Coraz bardziej prawdopodobne miękkie lądowanie w amerykańskiej gospodarce uzasadnia neutralne nastawienie do złota, jednak warto pamiętać, że wzrost ryzyka geopolitycznego i spadek korelacji do USD służy wzrostom ceny kruszcu. Podtrzymujemy twierdzenie, że fundamentalnie patrząc na otoczenie gospodarcze, zwłaszcza nadal słaby popyt globalny w zestawieniu z poziomem cen, uzasadniona jest neutralna ocena kompleksu surowców w szerokim ujęciu. Należy jednak brać pod uwagę, że sytuacja geopolityczna lub sytuacja związana z innymi czynnikami właściwymi dla danej grupy surowców okresowo może sprzyjać wybranym grupom lub konkretnym surowcom.

Wpływ otoczenia gospodarczego na daną kategorię funduszy



– ➤ Zmiana nastawienia w odniesieniu do poprzedniej publikacji.

Rozwiązania inwestycyjne Generali Investments TFI w podziale na kategorie funduszy.

Kategoria funduszy	Rozwiązanie inwestycyjne	Parasol
Fundusze krótkoterminowe dłużne	Generali Konserwatywny	FIO
	Generali Korona Dochodowy	FIO
	Generali Aktywny Dochodowy	SFIO
	SGB Bankowy	SFIO
Fundusze dłużne korporacyjne	Generali Oszczędnościowy	FIO
Fundusze krótkoterminowe dłużne zagraniczne	Generali Dolar	FIO
	Generali Euro	SFIO
Fundusze dłużne polskie	Generali Korona Obligacje	FIO
	Generali Obligacje Aktywne	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 akcji krajów DM	Generali Akcji Europejskich	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, załoguj 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

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, 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 Zwięźle 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 Euro, Generali Akcji Ekologicznych Globalny, Generali Akcji Europejskich, Generali Akcji Ekologicznych Europejski w Generali FunduszeSFIO.

Możliwe lokaty ponad 35% wartości aktywów Generali Korona Dochodowy, Generali Akcji: Megatrendy, Generali Korona Obligacje, Generali Stabilny Wzrost, Generali Korona Zrównoważony, Generali Złota, Generali Aktywne Dochodowy, SGB Dłużny, Generali Akcji Europejskich 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 Oszczędnościowy 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).

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.