



---

KOMENTARZ INWESTYCYJNY | WRZESIEŃ 2024

# Wyniki inwestycyjne – komentarz zarządzającego

---

**Amundi**  
Investment Solutions

## – Wyniki inwestycyjne i perspektywy rynkowe - komentarz zarządzającego, wrzesień 2024

### Otoczenie rynkowe

- Pierwsze osiem miesięcy 2024 roku przyniosło kontynuację pozytywnych trendów z poprzedniego roku. Przez cały ten okres większość danych ekonomicznych była interpretowana pod kątem możliwości obniżek stóp procentowych przez najważniejsze banki centralne. Pomimo późniejszego niż pierwotnie oczekiwano złagodzenia polityki pieniężnej, dobrze poradziły sobie rynki akcyjne. Indeks MSCI World (MXWD) po sierpniowej korekcie odrobił straty i zyskał 14,7%. Nadal lepiej radziły sobie amerykańskie duże spółki technologiczne - Indeks NASDAQ wzrósł o 18%. Swoją słabszą passę kontynuowały rynki wschodzące, gdzie indeks MSCI Emerging Markets przyniósł stopę zwrotu na poziomie 7,4%. Głównym powodem takiego wyniku było słabsze od oczekiwań zachowanie rynku chińskiego. Bardziej jastrzębie od oczekiwań nastawienie zarówno amerykańskiego, jak i europejskiego banku centralnego przełożyło się na początkowo słabe zachowanie rynku długu. Indeks szerokiego rynku obligacji Bloomberg Global Aggregate na koniec kwietnia notował prawie 5% straty. Następnie, wraz z kolejnymi miesiącami zaczął odrabiać straty, aby na koniec sierpnia osiągnąć zysk w wysokości 1,8%. Tempo spadku inflacji okazało się na początku roku niewystarczające dla decydentów do cięcia stóp procentowych i dopiero w czerwcu Europejski Bank Centralny zdecydował się obniżyć stopę procentową o 0,25%. W 2024 roku rynki finansowe pozostawały pod umiarkowanym wpływem czynników geopolitycznych. Po częściowej stabilizacji działań wojennych na froncie rosyjsko-ukraińskim, konflikt ten przestał mieć zauważalny wpływ na zachowania inwestorów. Podobnie napięcia i konflikt pomiędzy Izraelem i Iranem czy potencjalne zagrożenie na linii Chiny – Tajwan nie były w stanie zepsuć pozytywnych nastrojów rynkowych.

### Strefa euro

- Gospodarka strefy euro przez pierwsze osiem miesięcy bieżącego roku nie była w stanie nabrać rozpędu. Wzrost gospodarczy oscylował w okolicach zaledwie 0,5%. Szczególną słabością wykazywał się przemysł, podczas gdy usługi radziły sobie zdecydowanie lepiej. Inflacja natomiast ustabilizowała się przez większość czasu na poziomie około 2,5%, aby na koniec sierpnia spaść do 2,2%. Tym samym, jest to potwierdzeniem trendu spadkowego od rekordowego poziomu 10,6% zanotowanego w październiku 2022 roku. Takie zachowanie inflacji umożliwiło **rozpoczęcie długo oczekiwanego przez inwestorów cyklu obniżek stóp procentowych**. Jednakże fakt, że decyzja ta została podjęta później niż było to oczekiwane miał przełożenie na zwiększoną zmienność europejskich obligacji skarbowych. Rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej urosła od grudnia do lipca z 2% do 2,6%. Sierpień przyniósł odwrócenie tego trendu i po wzrostach cen obligacji, ich rentowność spadła do 2,2%. **W tym otoczeniu całkiem dobrze radziły sobie europejskie rynki akcyjne**. Euro Stoxx 50 wzrósł o 9,6%, a niemiecki DAX o 12,9%. Wzrosty te wynikały z umiarkowanych, rozsądnych wycen europejskich spółek oraz ogólnoswiatowych pozytywnych nastrojów inwestorów.

## Stany Zjednoczone

- Trudności w walce z inflacją miała również amerykańska gospodarka. W Stanach Zjednoczonych w styczniu inflacja wyniosła 3,1%, następnie wzrosła do 3,5% w marcu, by ostatecznie na koniec lipca osiągnąć wartość 2,9%. Dużym problemem w walce ze wzrostem cen w USA była **presja cenowa w sektorze usług**. Wbrew wcześniejszym oczekiwaniom Bank Centralny nie dokonał żadnej obniżki stóp procentowych. Miało to oczywiście przełożenie na notowania amerykańskich papierów skarbowych. Rentowność 10-letniej obligacji wzrosła na koniec maja do 4,5%, podczas gdy na koniec grudnia 2023 roku wynosiła 3,88%. Na koniec sierpnia rentowności wróciły do poziomu z początku roku. **Zdecydowanie lepiej od europejskiej radziła sobie gospodarka za oceanem**. W pierwszym kwartale 2024 roku osiągnęła wzrost na poziomie 2,9%, kolejny przyniósł 3,1%. To wartości zdecydowanie wyższe niż na Starym Kontynencie. Wbrew wysokim (a czasami wręcz absurdalnym) wycenom technologicznych spółek, kontynuowały one swoją dobrą passę. Napędzana była ona nadziejami związanym z rozwojem sztucznej inteligencji. Jak wspomniano powyżej, technologiczny indeks zyskał 18%, podczas gdy Dow Jones, obrazujący zachowanie szerokiego rynku, wzrósł w tym samym czasie o 10,3%.

## Polska

- Inflacja w Polsce cechowała się **istotną zmiennością**. Rok zaczęliśmy kontynuując tendencję spadkową zapoczątkowaną jeszcze w 2023 roku. W styczniu inflacja uplasowała się na poziomie 3,7%, aby następnie osiągnąć swoje minimum w marcu, schodząc do poziomu zaledwie 2%. Następnie, na skutek decyzji administracyjnych nastąpił zwrot i rozpoczął się jej wzrost. Ze względu na przywrócenie podatku VAT na żywność oraz ograniczenie działań osłonowych na rynku energii elektrycznej inflacja na koniec sierpnia wzrosła do poziomu 4,3%. Rada Polityki Pieniężnej pomimo niskiej inflacji oraz tymczasowego charakteru jej odbicia, a także w opozycji do pozostałych krajów naszego regionu **nie zdecydowała się na obniżenie stóp**. Argumentowała to oczekiwaniem na wzrost inflacji ze względu na wspomniane podwyżki cen energii dla gospodarstw domowych oraz silnymi wzrostami płac. Podobnie jak w USA czy strefie euro, w Polsce również mieliśmy do czynienia ze **zmiennością rentowności obligacji skarbowych**. Rentowność 10-letniej obligacji wzrosła z 5,2% do 5,73% na koniec czerwca, a następnie na koniec sierpnia spadła do 5,45%. Na rynku długu skarbowego wzrosły natomiast ceny obligacji zmiennokuponowych. Przykładowo dla obligacji WZ0528 wzrost ten nastąpił z poziomu 97,84 PLN do 98,89 PLN (czerwiec/sierpień). Bardzo dobrze z kolei radziła sobie polska gospodarka, znacząco przewyższając w tym względzie strefę euro. PKB w pierwszym kwartale wzrósł o 2%, a w drugim już o 3,2%. Było to istotnie powiązane z silną konsumpcją indywidualną, która stanowiła znaczące wsparcie dla wzrostu PKB. Z kolei zachowanie polskiej giełdy bliższe było rynkom wschodzącym niż rozwiniętym. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał przez pierwsze sześć miesięcy blisko 8,2%. W tym samym czasie indeks największych spółek WIG20 zyskał już tylko 2,9%, a spółki o średniej kapitalizacji, czyli zgrupowane w indeksie MWIG40 wzrosły o 9,6%.

## Subfundusze z ekspozycją na rynki dłużne

### – Amundi Ostrożny Inwestor

- Subfundusz na koniec sierpnia 2024 roku osiągnął stopę zwrotu na poziomie 4,24%. Na wynik ten w przeważającym stopniu miały wpływ **wypłacane odsetki z obligacji oraz depozytów**, które są przedmiotem lokat. Pozytywny wpływ miały również wzrosty cen polskich obligacji skarbowych, zarówno zmiennopłatnych, jak i stałokuponowych. Spodziewamy się, że – przy założeniu niewielkich dalszych wahań cen obligacji – **subfundusz w najbliższych miesiącach może generować wyniki na poziomie zbliżonym do 5% w skali roku**. Ewentualne obniżki stóp procentowych, których rynek oczekuje w przyszłym roku, nie wiążą się z ryzykiem strat w subfunduszu. Będą one wpływały na obniżenie potencjału wyników generowanych w przyszłości. Obecnie rynek oczekuje, że za 9 miesięcy główna stopa procentowa zostanie obniżona z 5,75% do około 5%.

### – Amundi Globalnych Perspektyw Konserwatywny

- W bieżącym roku subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 4,13%. Na wynik ten w przeważającym stopniu miały wpływ **wypłacane odsetki z obligacji oraz depozytów**, które są przedmiotem lokat. Pozytywny wpływ miały również wzrosty cen polskich oraz światowych obligacji. **Na przyszłe wyniki subfunduszu będą miały nadal wpływ wypłacane odsetki od lokat**. Jednak ze względu na charakter subfunduszu (dłuższa duracja niż w przypadku Amundi Ostrożny Inwestor) będą one zależne istotnie od **notowań obligacji światowych oraz polskich**. Obecnie rynki oczekują **obniżek stóp procentowych**. Realizacja takiego scenariusza powinna mieć pozytywne przełożenie na kształtowanie się cen papierów dłużnych w najbliższej przyszłości.

### – Amundi Stars Global Aggregate

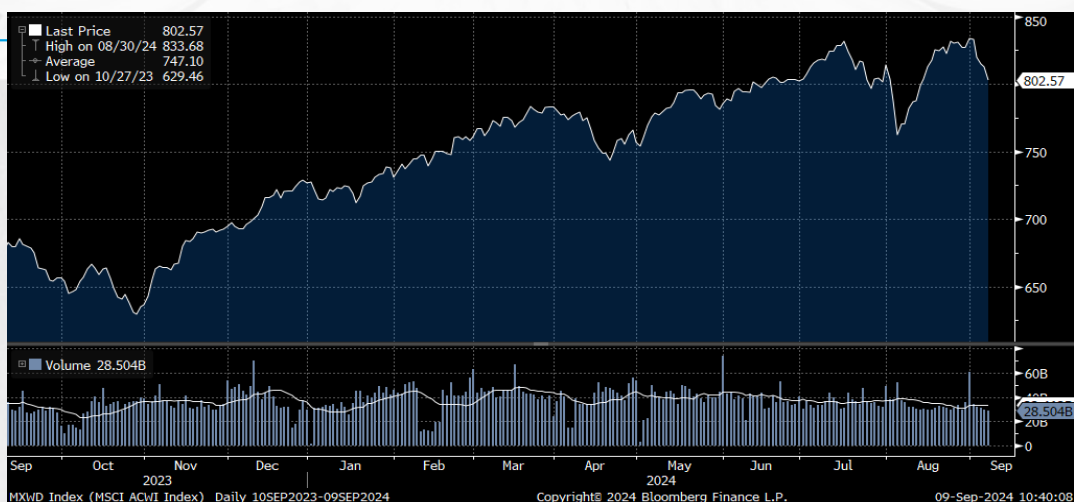
- Subfundusz osiągnął stopę zwrotu na poziomie 2,69%. Na wynik ten w przeważającym stopniu miały wpływ **wypłacane odsetki z obligacji oraz depozytów**, które są przedmiotem lokat. Pozytywny wpływ miały również **wzrosty cen światowych obligacji**. Na przyszłe wyniki subfunduszu wpływ będą miały nadal wypłacane odsetki od lokat. Ze względu na charakter subfunduszu (dłuższa duracja niż w przypadku subfunduszy Amundi Ostrożny Inwestor i Amundi Globalnych Perspektyw Konserwatywny) zależne one będą istotnie od **notowań obligacji światowych**. Obecnie rynki oczekują **obniżek stóp procentowych**. Europejski Bank Centralny rozpoczął cykl obniżek w czerwcu. W przypadku Amerykańskiego Banku Centralnego rynki oczekują, że wydarzy się to jeszcze we wrześniu. Realizacja takiego scenariusza powinna mieć pozytywne przełożenie na kształtowanie się cen papierów dłużnych.

## Subfundusze z ekspozycją na rynki akcyjne

- Wszystkie zarządzane przez nas subfundusze akcyjne **od początku roku zanotowały solidne wzrosty**, osiągając stopy zwrotu istotnie wyższe niż fundusze inwestujące na rynkach obligacji. **Najlepszy wynik, blisko 15%, wypracował Amundi Stars Global Ecology**. Drugi pod względem osiągniętego wyniku, Amundi Stars International Value, zanotował zysk na poziomie 11,75%, z kolei Amundi Globalnych Perspektyw Dynamiczny ponad 10,5%, a Amundi Stars Silver Age blisko 9%. Subfundusz Globalnych Perspektyw Umiarkowany, który inwestuje zarówno na rynkach akcji jak i obligacji zanotował wynik na poziomie 7,38%. W przeważającym stopniu na ten rezultat miały wpływ inwestycje na rynkach akcji. **Subfundusze te korzystają na bardzo dobrej koniunkturze giełdowej**, która trwa od października 2022 roku. Różnią się one strategiami inwestycyjnymi oraz alokacją geograficzną, ale wszystkie wykorzystują trwającą hossę na rynkach akcji. Przyszłe kształtowanie się notowań zależne jest od wielu czynników, a **dokładne prognozowanie zachowań indeksów obarczone jest dużym ryzykiem**. Na przyszłe wyniki subfunduszy akcyjnych w przeważającym stopniu będzie miała wpływ **kondycja światowej gospodarki, poziom stóp procentowych oraz sytuacja geopolityczna**. Obecne oczekiwania ekonomistów pozostają umiarkowanie pozytywne względem dwóch pierwszych czynników. Kwestie geopolityczne zawsze pozostają najtrudniejsze do prognozowania. Wyniki tych subfunduszy pokazują jednak, jak ważna jest dywersyfikacja w inwestowaniu. Inwestycja części środków w tego typu subfundusze pozwala na zwiększenie stopy zwrotu. Dzięki zróżnicowaniu portfela możliwe jest więc osiągnięcie wyższych wyników, przy jednoczesnej kontroli poziomu ryzyka inwestycyjnego.

Wszystkie wyniki subfunduszy podane są YTD wg stanu na 30.08.2024 r.

## Wykresy (źródło: Bloomberg, 9 września 2024)



## – Rynki akcji w 2024 roku



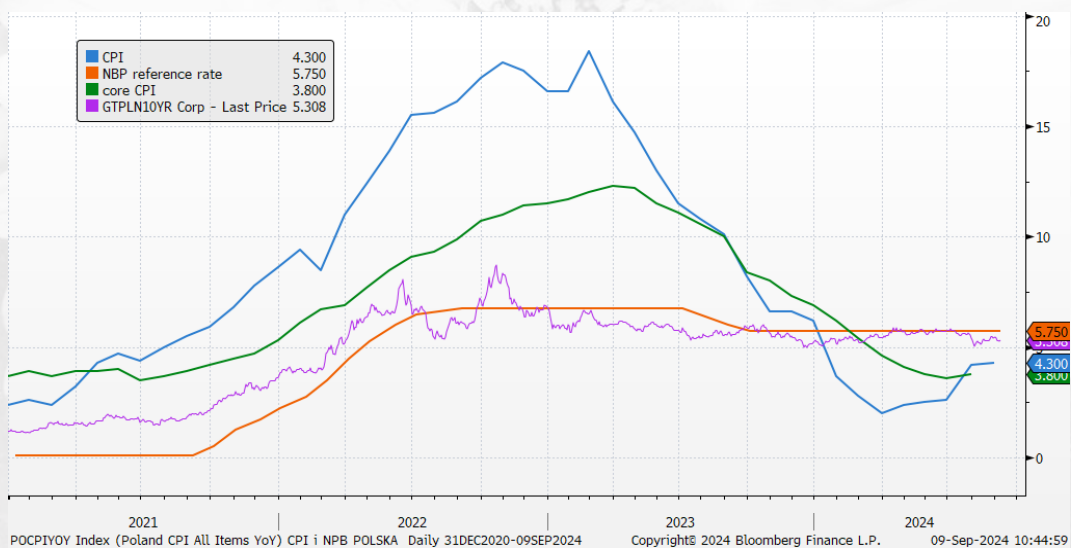
## – Rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej



— Rentowność 10-letniej niemieckiej obligacji skarbowej



— Inflacja oraz stopy procentowe w Polsce



– Wyniki subfunduszy Amundi wg stanu na 30.08.2024 r.

Wyniki na 30.08.2024	1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	Lifetime
Amundi Globalnych Perspektyw Konserwatywny	1,24%	3,53%	3,82%	7,85%	4,50%	7,72%	4,17%	17,36%
Amundi Globalnych Perspektyw Dynamiczny	1,54%	3,07%	5,84%	14,29%	12,07%	37,79%	10,94%	59,05%
Amundi Globalnych Perspektyw Umiarkowany	1,34%	3,27%	5,45%	11,07%	5,17%	20,08%	7,75%	26,26%
Amundi Ostrożny Inwestor	0,65%	2,01%	2,72%	6,83%	12,69%	24,28%	4,29%	25,61%
Amundi Stars International Value	3,29%	6,04%	9,46%	14,32%	14,14%	-	11,78%	42,49%
Amundi Stars Global Aggregate	0,76%	2,86%	3,06%	6,52%	1,37%	-	2,70%	4,60%
Amundi Stars Silver Age	2,36%	1,66%	5,24%	10,64%	10,01%	-	8,74%	44,44%
Amundi Stars Global Ecology	3,74%	5,47%	5,95%	19,71%	1,89%	-	15,01%	42,57%

*Autor komentarza: Hubert Kmieciak, CIO Amundi Polska TFI S.A.*



## Informacje prawne

Wrzesień 2024

#informacjareklamowa

**Jest to informacja reklamowa.** Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektami Informacyjnymi funduszy, Kluczowymi Informacjami (KID) oraz Informacją dla Klienta AFI (w przypadku Amundi Stars SFIO) dostępnymi w punktach dystrybucji funduszy, w siedzibie Amundi Polska TFI S.A. oraz na [www.amundi.pl](http://www.amundi.pl). Dokumenty te sporządzone zostały w języku polskim. Streszczenie praw uczestników Funduszu zawarte jest w odpowiednich postanowieniach danego Prospektu Informacyjnego (Rozdział: Dane o Funduszu, pkt Prawa Uczestników Funduszu).

Materiał został przygotowany przez Amundi Polska TFI S.A. (dalej „Amundi Polska”) przy dołożeniu należytej staranności i zgodnie z jego najlepszą wiedzą oraz przekonaniem. Wszelkie informacje zawarte w materiale pochodzą ze źródeł własnych Amundi Polska lub obiektywnych i możliwych do zweryfikowania źródeł zewnętrznych uznanych przez Amundi Polska za wiarygodne i dokładne, tj. [www.amundi.com](http://www.amundi.com), [www.cpr-am.frserwis](http://www.cpr-am.frserwis), serwis Bloomberg L.P. i zostały przytoczone jako składowe elementy całości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami Amundi Polska lub jej doradców, będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili sporządzania niniejszego materiału. Materiał nie jest przeznaczony do publicznego odtwarzania w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej zgody Amundi Polska. **Przedstawiony dokument nie jest prawnie wiążącym źródłem informacji o funduszach inwestycyjnych, a stanowi wyłącznie materiał poglądowy o charakterze reklamowym.** Dokument nie stanowi oferty świadczenia usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji inwestycyjnej, jak również nie zwalnia adresata z konieczności dokonania własnej oceny. **Materiał nie stanowi także wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej w jakiejkolwiek instrumenty finansowe**, gdyż nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w jednostki uczestnictwa funduszy. Prezentowane wykresy, o ile nie wskazano inaczej, oparte są na danych historycznych. Nie są tożsame z indywidualnymi wynikami uczestnika Funduszu. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego uczestnika i które może ulec zmianie w przyszłości. **Amundi Polska ani zarządzane przez nie fundusze inwestycyjne (Fundusze) nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania podobnych do historycznych wyników w przyszłości.** Subfundusze Amundi Parasolowego FIO mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papierach wartościowych emitowanych, poręczanych lub gwarantowanych przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie Unii Europejskiej, jednostkę samorządu terytorialnego państwa członkowskiego, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie. Lokowanie środków w Funduszach obarczone jest ryzykiem inwestycyjnym, określonym w Prospekcie, a wartości jednostek uczestnictwa funduszy mogą ulegać znacznym wahaniom w czasie. Uczestnik Funduszy musi się liczyć z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Szczegółowe informacje na temat Funduszy, w tym opis czynników ryzyka i zasad sprzedaży jednostek uczestnictwa funduszy zawierają Prospekt Informacyjny, Kluczowe Informacje (KID) oraz Informacja dla Klienta AFI (w przypadku Amundi Stars SFIO). Amundi Polska jest podmiotem nadzorowanym przez Komisję Nadzoru Finansowego i prowadzi działalność w oparciu o zezwolenie KNF.

Amundi Polska Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Żwirki i Wigury 18A, 02-092 Warszawa, spółka zarejestrowana w rejestrze przedsiębiorców prowadzonym przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000457486, posiadająca kapitał zakładowy 76.461.700,00 złotych w pełni opłacony, NIP 527-269-30-89.

Zdjęcie: ©Mujdat Uzel - iStock/Getty Images.