

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

SIERPIEŃ 2024

Data publikacji: 05.09.2024 r.



AKCJE

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w sierpniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	2,2%	4,4%	2,1%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	1,7%	4,0%	1,7%
NIKKEI 225 (Japonia)	-1,2%	1,8%	-0,5%
S&P 500 (USA)	2,3%	2,3%	0,0%
MSCI EM (rynk wschodzące)	1,4%	1,4%	-0,9%
MSCI All Country World Index (świat)	2,4%	2,4%	0,1%
The NASDAQ-100 Index	1,1%	1,1%	-1,2%

Sierpień, po bardzo słabym początku, zamknął się pozytywnymi stopami zwrotu zarówno na rynkach rozwiniętych jak i rozwijających się. Indeksy MSCI ACWI oraz MSC EM wzrosły odpowiednio o 2,4% i 1,4%. Wysoka zmienność rynku akcji na początku miesiąca, spowodowana problemami płynnościowymi inwestorów, którzy dokonywali tzw. „carry trade” na japońskiej walucie, z każdym dniem spadała i handel szybko wrócił do równowagi. Pozytywnym impulsem było *gołębie* wystąpienie szefa Fed, J. Powella w Jackson Hole oraz szereg pozytywnych odczytów makroekonomicznych z USA. Sierpień to kolejny miesiąc kiedy spółki

technologiczne radziły sobie gorzej od szerokiego rynku. Najbardziej w zestawieniu stóp zwrotu z indeksów akcyjnych wypadła Japonia, która przez wspomniany, jak się później okazało lokalny, problem płynnościowy zakończyła miesiąc na minusie.

W USA dane makroekonomiczne wspierały tezę o no landingu/soft landingu. Informacje z rynku pracy oraz lepszy od oczekiwań wzrost PKB za II kwartał to jedne z głównych przyczyn tak silnego, pozytywnego odreagowania inwestorów po bardzo słabym początku miesiąca. Istotnym czynnikiem wpływającym na nastawienie inwestorów były zapowiedzi szefa Rezerwy Federalnej w Jackson Hole o nadchodzących obniżkach stóp procentowych. S&P 500 po raz kolejny pozwolił inwestorom zarobić więcej niż technologiczny Nasdaq.

W Europie indeksy akcyjne podążyły za optymizmem inwestorów zza oceanu. Pozytywnie wyróżniał się niemiecki Dax, który ustanowił nowy historyczny szczyt. Dane makroekonomiczne ze strefy euro nie przyniosły żadnych istotnych zmian w stosunku do tego co do tej pory obserwowaliśmy. Nastroje konsumentów pozostają słabe, inflacja spada, a wskaźniki wyprzedzające w przemyśle dalej utrzymują się poniżej poziomu równowagi przy poprawiającym się otoczeniu w usługach.

W nadchodzących tygodniach rynki finansowe będą przyglądać się wszelkim danym dotyczącym kondycji globalnej gospodarki, w szczególności w USA. Po słabszym odczycie wskaźników PMI dla przemysłu i reakcjach rynkowych widać, że inwestorzy obawiają się spowolnienia gospodarczego w USA.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY SIERPIEŃ 2024

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w sierpniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	1,2%	3,5%	1,2%
sWIG80	0,6%	2,9%	0,6%
WIG20	-0,4%	1,9%	-0,4%
WIG (Polska)	0,6%	2,9%	0,6%

Sierpniowe notowania krajowych akcji nie odbiegały od dynamiki obserwowanej na rynkach zagranicznych. Po gwałtownych spadkach w początkowych dniach miesiąca, w kolejnych tygodniach akcje odrabiały spadki kończąc cały miesiąc wzrostem o 0,6% (indeks WIG). Dane gospodarcze publikowane w trakcie miesiąca wypadły neutralnie, a perspektywa wzrostu PKB w drugiej połowie roku rysuje się optymistycznie. Wspierające dla notowań były wypowiedzi Adama Glapińskiego, prezesa Narodowego Banku

Polskiego, który ocenił, że rozpoczęcie dyskusji o obniżeniu stóp procentowych może być zasadne wcześniej, niż dotychczas oczekiwali. Jednocześnie w ostatnich dniach sierpnia Rząd przyjął projekt budżetu państwa na 2025 r. zakładający rekordowy poziom deficytu. Wzrost wydatków fiskalnych może być czynnikiem ograniczającym skłonność RPP do szybkiego luzowania polityki monetarnej.

W ramach indeksu WIG20 najwięcej powodów do zadowolenia, po raz kolejny, mieli akcjonariusze CD Projekt. Wycena producenta gier wzrosła o 15,1% i sierpień był trzecim miesiącem z rzędu, gdy spółka była najmocniejszym komponentem indeksu. Czynnikiem wspierającym zachowanie kursu były dobre wyniki finansowe za poprzedni kwartał oraz oczekiwania w zakresie kolejnego projektu spółki, czyli czwartej odsłony serii Wiedźmin.

Najstabszą spółką z WIG20 było Dino Polska, którego wycena spadła o 8,4%. Podobnie do zachowania kursu w lipcu, w sierpniu inwestorzy dyskontowali słabość krajowego sektora spożywczego. W obliczu wojny cenowej i płaskich wolumenów sprzedażowych wyniki spółek z branży zawodzą oczekiwania, czego przykładem była publikacja Dino za drugi kwartał. Ogłoszone wyniki finansowe były słabsze od prognoz, a rentowność biznesu pogorszyła się w porównaniu do ubiegłego roku.

OBLIGACJE



Sierpień dla rynków rozpoczął się niezwykle nerwowo. Przyczyną był słaby raport o zatrudnieniu w USA, który wzbudził obawy, że Stany Zjednoczone mogą zmierzać w kierunku spowolnienia gospodarczego. Raport pojawił się wkrótce po tym jak Bank Japonii podniósł stopy procentowe. Słabszy dolar i mocniejszy jen zachwiały tzw. „carry trade”. Jednak spokój szybko powrócił po tym jak lepsze dane z amerykańskiej gospodarki i *gołęb*e komunikaty przewodniczącego Fed oraz zastępcy gubernatora banku centralnego Japonii pomogły uspokoić rynki.

W szczytowym momencie zawirowań kontrakty terminowe nawet w pełni wyceniały, że Fed obniży stopy o 50 pb. na kolejnym posiedzeniu we wrześniu. Finalnie, rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych spadła (ceny wzrosły) z 4,04% do 3,90%. Pierwotnie, rentowności papierów skarbowych na Starym Kontynencie zachowywały się podobnie jak po drugiej stronie Atlantyku. Jednak ostatecznie wróciły do poziomów z początku miesiąca. Polskie „dziesięciolatki” poruszały się zgodnie z rynkami bazowymi, a ich rentowności pozostały w sierpniu praktycznie bez zmian. Dla długu korporacyjnego był to zyskowny miesiąc, choć te obciążone większym ryzykiem (High Yield) radziły sobie lepiej od ich odpowiedników o ratingu inwestycyjnym (Investment Grade). Premia za ryzyko zmniejszyła się w przypadku kategorii „wysokodochodowej”, a wzrosła dla bezpieczniejszych papierów, co jest odwróceniem tendencji z poprzedniego miesiąca.

Raport z amerykańskiego rynku pracy pokazał, że zatrudnienie poza rolnictwem w lipcu było niższe niż oczekiwano i wyniosło 114 tys. (w porównaniu z konsensusem 175 tys.). Dodatkowo, dokonano korekt w dół w odniesieniu do poprzednich kilku miesięcy. Co istotne, stopa bezrobocia wzrosła do 4,3%, co oznacza, że naruszona została reguła Sahm, która sugeruje, że recesja jest w toku. Jednak tym razem jej uruchomienie nie oznacza rychłego załamania koniunktury.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

SIERPIEŃ 2024

W strefie euro wzrost płac negocjowanych w II kwartale 2024 r. spowolnił do 3,6% r/r z 4,7% r/r w pierwszym. Dane wskazują na hamującą presję płacową, która po części odpowiada za wciąż podwyższone odczyty inflacji usług. Stoi to w kontrze do najnowszego odczytu inflacyjnego, gdzie pomimo spadku inflacji zasadniczej (z 2,6% r/r do 2,2% r/r) usługi przyspieszyły. Można to tłumaczyć jednorazowym wpływem z Francji, gdzie odbywały się Igrzyska Olimpijskie. Mimo wszystko, taki zestaw danych nie powinien wpłynąć na decyzje EBC o obniżce stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu.

W przyszłym miesiącu wydarzeniami kluczowymi będą posiedzenia banków centralnych. Zarówno w przypadku EBC jak i Fed oczekuje się obniżek stóp procentowych. Skala łagodzenia polityki monetarnej powinna być minimalna, chociaż istnieją szanse na mocniejszy ruch otwierający ze strony amerykańskiego banku centralnego.

Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

W sierpniu, po raz kolejny, wszystkie subfundusze **obligacyjne** zyskały na wartości. Najlepsze wyniki w tej grupie osiągnęły subfundusze obligacji korporacyjnych - Santander Obligacji Korporacyjnych +1,01% i Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych +0,88%. Pozostałe subfundusze miały zbliżone stopy zwrotu. Santander Prestiż Spokojna Inwestycja +0,48%, a Santander Dłużny Krótkoterminowy i Santander Prestiż Dłużny Krótkoterminowy odpowiednio +0,45% i +0,42%. Identyczny wynik osiągnął Santander Prestiż Obligacji Skarbowych +0,42%.

Przypominamy, że w dniu 30 sierpnia nastąpiło połączenie 2 subfunduszy - Santander Obligacji Skarbowych i Santander Obligacji Korporacyjnych. Nowy subfundusz nosi nazwę Santander Obligacji Uniwersalny.

Sierpień był bardzo burzliwy na rynkach **akcji** – z bardzo słabym początkiem i odrabianiem strat w dalszej części miesiąca. Ostatecznie najmocniej urosły subfundusze inwestujące globalnie. Jednostka Santander Prestiż Prosperity zyskała 4,44%, Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny 4,02%, a Santander Prestiż Akcji Amerykańskich 3,97%. Nieco mniej wzrosła wycena subfunduszu Santander Prestiż Future Wealth 3,26%. Z kolei Santander Prestiż Akcji Europejskich zarobił 2,15%, a Santander Prestiż Technologii i Innowacji 1,82%. Na niewielkim plusie (0,25%) zakończył miesiąc Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących, a na minusie Santander Akcji Spółek Wzrostowych (-0,3%). Wyceny subfunduszy akcji polskich nie zmieniły się istotnie w ciągu miesiąca. Najlepiej zachował się Santander Akcji Małych i Średnich Spółek - stopa zwrotu 0,44%. Na minimalnych minusach zakończyły miesiąc Santander Prestiż Akcji Polskich (-0,08%) i Santander Akcji Polskich (-0,1%).

Przy takim zachowaniu się rynków w grupie subfunduszy **mieszanych**, po raz kolejny, działa zależność „im więcej obligacji tym lepszy wynik”. Najmniej wzrósł Santander Zrównoważony 0,05%, następnie Santander Stabilnego Wzrostu 0,34% a największy wzrost zanotowała jednostka subfunduszu Santander Umiarkowany 0,61%.

Wśród subfunduszy **absolutnej stopy zwrotu** dominowały wzrosty. Santander Prestiż Dłużny Globalny wzrósł o 0,74%, a Santander Prestiż Dłużny Aktywny o 0,71%. Jedynie Santander Prestiż Alfa odnotował niewielki spadek (-0,18%).

W ramach subfunduszy **PPK** tylko te najbardziej konserwatywne odnotowały pozytywne stopy zwrotu. Subfundusze PPK 2025 oraz PPK 2030 wzrosły odpowiednio o 0,27% i 0,08%. Subfundusze PPK 2035 oraz 2040 spadły o -0,1%, subfundusze PPK 2045, 2050, 2055 i 2065 o ok. 0,2%, a największy spadek odnotował PPK 2060 (-0,36%).

Słownik

Indeks rynkowy – wartość obliczana na podstawie wyceny grupy instrumentów finansowych, która reprezentuje określony segment rynku. Celem indeksu jest pomiar stopy zwrotu w tym segmencie.

Podstawowe indeksy:

- **WIG** – obliczany od kwietnia 1991 roku. Obecnie WIG obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach
- **WIG20** - obliczany od kwietnia 1994 roku, na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **mWIG40** - obliczany od grudnia 1997 roku i obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

SIERPIEŃ 2024

- **SWIG80** - obliczany od grudnia 1994 roku i obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **DAX** – obejmuje akcje 40 największych pod względem kapitalizacji i obrotu spółek notowanych na giełdzie we Frankfurcie nad Menem.
- **Eurostoxx 50** – grupujący akcje 50 największych i najbardziej płynnych przedsiębiorstw państw strefy euro.
- **S&P500** - grupujący 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na giełdach New York Stock Exchange i NASDAQ
- **MSCI EM** – akcji rynków rozwijających. Jeden z wielu indeksów obliczanych przez MSCI Inc. Kraje rozwijające się na koniec września 2023 r. wg klasyfikacji MSCI to: Brazylia, Chile, Chiny, Kolumbia, Czechy, Egipt, Grecja, Węgry, Indie, Indonezja, Korea, Kuwejt, Malezja, Meksyk, Peru, Filipiny, Polska, Katar, Arabia Saudyjska, Afryka Południowa, Tajwan, Tajlandia, Turcja i Emiraty Arabskie.
- **MSCI All Country World Index** - akcji dużych i średnich spółek z 23 rynków rozwiniętych i 24 rynków rozwijających się.
- **NASDAQ-100** – grupujący 100 największych spółek notowanych na giełdzie NASDAQ. W indeksie nie ma spółek z sektora finansowego.
- **ICE BofA Poland Government Index** – obligacji skarbowych emitowanych przez polski Skarb Państwa.

WIBID O/N (ang. Warsaw Interbank Bid Rate) - referencyjna wysokość oprocentowania lokat na polskim rynku międzybankowym

WIBOR O/N (ang. Warsaw Interbank Offered Rate) - referencyjna wysokość oprocentowania pożyczek na polskim rynku międzybankowym

Fed (ang. Federal Reserve System) – system rezerwy federalnej Banku Centralnego Stanów Zjednoczonych. Organami systemu są Rada Gubernatorów, 12 banków Systemu Rezerwy Federalnej, Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) i banki członkowskie.

FOMC (ang. Federal Open Market Committee) – komitet odpowiedzialny za kształtowanie założeń amerykańskiej polityki pieniężnej.

NBP (Narodowy Bank Polski) – Bank Centralny Rzeczypospolitej Polskiej. Najważniejsze zadania Narodowego Banku Polskiego określone są w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i ustawie o Narodowym Banku Polskim. Jego podstawowym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

ECB (ang. European Central Bank) – Bank Centralny krajów Unii Europejskiej, w których wprowadzona została waluta euro. Jego głównym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Cel ten realizowany jest poprzez zapewnienie inflacji, która pozostaje niska, stabilna i przewidywalna.

Inflacja - proces trwałego wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego. Zjawiskiem przeciwnym do inflacji jest **deflacja**.

Główne miary inflacji:

- **Inflacja CPI** (ang. Consumer Price Index) - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Najpopularniejsza na świecie miara inflacji.
- **Inflacja bazowa** - miara prezentująca kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.
- **Inflacja HICP** (ang. Harmonized Indices of Consumer Prices) - zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP). Obliczany jest przez kraje członkowskie Unii Europejskiej według ujednoczonej metodologii.
- **Deflator PCE** – deflator wydatków konsumpcyjnych. W 2012 roku deflator PCE stał się głównym indeksem inflacji używanym przez Rezerwę Federalną w procesie kształtowania polityki monetarnej.
- **Inflacja PPI** (ang. Producer Price Index) - indeks obrazujący zmiany poziomu cen ustalanych przez producentów na różnych etapach procesu wytwarzania dóbr.

Obligacje wysokodochodowe (ang. High Yield Bonds) – obligacje charakteryzujące się wyższą rentownością i wyższym ryzykiem kredytowym niż obligacje z ratingiem inwestycyjnym.

Obligacje z ratingiem inwestycyjnym (ang. Investment Grade Bonds) – obligacje charakteryzujące się relatywnie niskim ryzykiem kredytowym.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY SIERPIEŃ 2024

Rynki bazowe – rynki w USA i Niemczech

Wskaźnik PMI (ang. Purchasing Managers Index) – oparty na ankietach wskaźnik służący do oceny aktywności w sektorze przemysłowym i usług. Dane potrzebne do uzyskania wskaźnika są pobierane z anonimowych ankiet, przesyłanych przez managerów z różnych dziedzin gospodarki. Wartość wskaźnika powyżej 50 punktów wskazuje na rozwój w gospodarce, a poniżej 50 punktów na spowolnienie w gospodarce.

jastrzębie/gołębie – dwa odmienne spojrzenia na politykę monetarną banków centralnych. *Jastrzębiami* nazywamy zwolenników restrykcyjnej polityki monetarnej, a *gołębiami* zwolenników łagodnej polityki monetarnej.

Konsensus rynkowy - średnia zebranych prognoz analityków lub ekonomistów.

Stopy procentowe banków centralnych – stopy procentowe ustalane są przez banki centralne na całym świecie i są ważnym narzędziem polityki monetarnej.

Rentowność obligacji – stopa zwrotu zrealizowana z inwestycji w obligacje. Składa się na nią zmiana ceny rynkowej do ceny nominalnej oraz zysk z odsetek i ich reinwestycji. Wzrost rentowności oznacza spadek ceny obligacji, a spadek rentowności oznacza wzrost ceny obligacji.

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa funduszu Credit Agricole w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszu Credit Agricole cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej, niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospekcie informacyjnym, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabeli opłat dostępnych w języku polskim na credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu Credit Agricole. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.