

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2024

Data publikacji: 06.08.2024 r.



AKCJE

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w lipcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	1,5%	2,4%	0,9%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	-0,4%	0,4%	-1,0%
NIKKEI 225 (Japonia)	-1,2%	5,5%	4,0%
S&P 500 (USA)	1,1%	1,1%	-0,3%
MSCI EM (rynk wschodzące)	-0,1%	-0,1%	-1,6%
MSCI All Country World Index (świat)	1,5%	1,5%	0,1%
The NASDAQ-100 Index	-1,6%	-1,6%	-3,0%

Lipiec, pomimo okresu wakacyjnego, obfitował w wiele wydarzeń politycznych i ekonomicznych. Nerwowość na rynkach, mierzona indeksem VIX, wyraźnie wzrosła. Istotnym czynnikiem wpływającym na niepewność inwestorów była polityka w USA i Francji. Dane makroekonomiczne, w szczególności z USA, dawały coraz więcej sygnałów, że wkraczamy w okres luzowania polityki monetarnej. Sprzyjało to wycenom mniejszych i średnich firm, szczególnie tych najbardziej zadłużonych. Rynek akcyjny, pomimo dodatniej stopy zwrotu, był dla inwestorów wymagający, z uwagi na rotację aktywów w

kierunku podmiotów o mniejszej kapitalizacji kosztem dużych spółek technologicznych.

W USA, oprócz wspomnianej polityki, spore emocje budziły wyniki finansowe za drugi kwartał 2024 roku. Na bazie zaraportowanych już spółek z S&P500 (75% z nich) obraz kondycji gospodarczej w USA wygląda przyzwoicie. Skumulowany wzrost przychodów firm, na razie, wynosi 5%, a zysku netto ponad 11%. Na tle oczekiwań rynkowych zyski spółek okazały się lepsze średnio o 5%, a przychody są zgodne z oczekiwaniami. **Dane makroekonomiczne sygnalizujące spowolnienie, szczególnie te dotyczące rynku pracy oraz inflacji, dawały coraz jaśniejszy sygnał inwestorom, że wrześniowa obniżka stóp procentowych jest niemal pewna.** Rozwarstwienie stóp zwrotu w podziale na indeksy akcyjne było bardzo duże. Największym wygranym w lipcu był indeks małych spółek Russel, który wzrósł o prawie 10%. S&P500 dał zarobić nieco ponad 1%, a technologiczny Nasdaq zakończył miesiąc na niewielkim minusie (-0,75%), choć spadki jeszcze pod koniec miesiąca sięgały prawie 5%.

W Europie, po rozstrzygnięciu wyborów parlamentarnych we Francji, główne indeksy akcji europejskich zyskiwały na wartości. Jednak im bliżej końca miesiąca, tym stopa zwrotu topniała. Obraz wyników spółek z Europy nie napawał inwestorów wielkim optymizmem. Te, które obniżały oczekiwania co do przyszłych okresów, w swoich komunikatach do inwestorów wskazywały na słaby popyt, a także presję konkurencyjną z Chin. Dane makroekonomiczne również nie przyniosły przełomu w temacie kondycji europejskiej gospodarki. Produkcja przemysłowa wypadła lepiej od oczekiwań, jednak dalej kurczy się w istotnym tempie, a wskaźniki wyprzedzające PMI dla tego sektora utrzymują się wciąż poniżej 50 punktowego progu oznaczającego ożywienie. W konsekwencji, Eurostoxx 50 spadł o 0,4%, a niemiecki Dax dał zarobić 1,5% w lokalnej walucie.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2024

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w lipcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	-3,8%	-2,4%	-3,8%
sWIG80	-3,7%	-2,3%	-3,7%
WIG20	-5,5%	-4,1%	-5,5%
WIG (Polska)	-4,8%	-3,4%	-4,8%

W przeciwieństwie do globalnych rynków akcji, krajowy parkiet tracił na wartości. Po serii pięciu wzrostowych miesięcy z rzędu, w lipcu polskie akcje straciły od 3,7% (małe spółki – sWIG80) do 5,5% (duże podmioty – WIG20). Publikowane dane makroekonomiczne były mieszane. Sprzedaż detaliczna za czerwiec rozczarowała w kontekście rosnących realnych wynagrodzeń, a inflacja za lipiec wzrosła (efekt częściowego uwolnienia cen energii). Był to wzrost niższy od obaw ekonomistów. **Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy bez zmian, lecz**

jednocześnie skorygowała swoje projekcje w zakresie PKB i inflacji na mniej korzystne niż poprzednie, co mogło ciężić wycenom krajowych aktywów. Wpływ na polską giełdę miał także rozwój wypadków na amerykańskiej scenie politycznej. Wraz z powiększającą się przewagą Donalda Trumpa w najbliższych wyborach prezydenckich rosły obawy o powyborcze stanowisko USA w stosunku do wojny w Ukrainie. Kandydat Republikanów jest zwolennikiem jak najszybszego zakończenia konfliktu, co skutkowało rosnącą premią za ryzyko przykładaną do polskiej giełdy i spadkami wycen.

Najwyższą stopę zwrotu w lipcu, spośród dużych spółek, wypracowały akcje CD Projekt rosnące o 14,5%. Był to drugi miesiąc z rzędu gdy walory producenta gier były najmocniejszym komponentem indeksu WIG20, a jednocześnie kontynuacja aprecjacji notowań rozpoczętej w styczniu br. Inwestorzy doceniają dobrą sprzedaż obecnego portfolio gier oraz liczą na rozpoczęcie komunikacji marketingowej kolejnego produktu, czyli Wiedźmina IV.

Najniższą stopę zwrotu wypracowały natomiast akcje Dino Polska spadające w ubiegłym miesiącu o 13,3%. Notowaniom operatora sieci sklepów spożywczych ciążył negatywny odbiór wyników i komunikacji jednego z największych konkurentów. Z publikowanych informacji wynika, że wolumeny w sklepach spożywczych w Polsce nie rosną, a najwięksi gracze są zdeterminowani do walki o udziały rynkowe poprzez obniżanie cen, co może skutkować spadkiem rentowności całego sektora.

W kolejnych tygodniach kluczowy dla rynków akcji będzie sentyment inwestorów. Od początku sierpnia rynki zmagają się z wyraźną presją podaży wywołaną m.in. przez słabsze dane z amerykańskiego rynku pracy i podwyżkę japońskich stóp procentowych. Inwestorzy bacznie będą przyglądać się napływającym danym makro, a w szczególności z amerykańskiego rynku pracy, który w ostatnim czasie daje coraz więcej sygnałów do obaw o spowolnienie gospodarcze.

OBLIGACJE



Lipiec przyspieszył procesy na rynku długu, które rozpoczęły się miesiąc wcześniej. Słabsze dane dotyczące inflacji i rynku pracy w Stanach Zjednoczonych zwiększyły oczekiwania na obniżki stóp procentowych, pobudzając stopy zwrotu klas aktywów wrażliwych na te zmiany. Rentowności dziesięcioletnich obligacji skarbowych USA spadły (ceny rosły) aż o 36 pb. Na Starym Kontynencie atmosfera była równie „bycza”. W ślad za rynkami bazowymi przesunęły się wyceny polskich skarbówek. Pomimo braku przychylności RPP co do rozpoczęcia cyklu obniżek, rentowności 10-letnich obligacji skarbowych spadły (ceny rosły) z 5,74% do 5,40%. Na europejskim rynku długu korporacyjnego panowała podobna atmosfera jak na skarbowym parkiecie. Obie kategorie mocno zyskiwały, choć te obciążone większym ryzykiem (High Yield) radziły sobie gorzej od ich odpowiedników o ratingu inwestycyjnym (Investment Grade). Premia za ryzyko wzrosła w przypadku kategorii wysokodochodowej, co wskazuje na wzmoczoną awersję do ryzyka wraz z pogarszającą się globalną koniunkturą.

Raport inflacyjny w USA pokazał najniższy miesięczny bazowy wskaźnik CPI od stycznia 2021 roku. Odczyt lipcowy poprzedzała seria lepszych danych, co oznacza, że **3-miesięczne, annualizowane tempo bazowego CPI spadło do zaledwie 2,1%. Poziom, który praktycznie jest zgodny z celem Fed.** Dodatkowo, rynek pracy wykazuje oznaki spowolnienia. Stopa bezrobocia wzrosła w czerwcu do 4,1%, najwyższego poziomu od

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2024

listopada 2021 roku. Pod koniec miesiąca kontrakty terminowe w pełni wyceniały wrześnieową obniżkę, a przewodniczący Fed Powell wskazał ten termin jako potencjalny do rozpoczęcia cyklu.

Polityka przestała być utrapieniem dla europejskich rynków w lipcu. Francuskie wybory parlamentarne były kluczowym wydarzeniem na początku miesiąca, a ich wynik był uspokajający dla inwestorów. Żadna partia nie może stworzyć samodzielnej większości, co uniemożliwia wdrażanie hojnych programów fiskalnych. Dane gospodarcze z drugiej połowy miesiąca powinny zachęcić EBC do kontynuacji cięć. Wzrost gospodarczy pozostaje słaby, a inflacja jest mniej uporczywa.

W przyszłym miesiącu kluczowymi wydarzeniami będą dane dotyczące dochodów i wydatków w USA oraz dynamika płac negocjowanych w II kwartale w strefie euro. Pierwsze powinno potwierdzić spowalniającą prywatną konsumpcję i kurczące się dochody rozporządalne, a drugie wskazać na ustępującą presję płacową, która jest ostatnią przeszkodą na drodze EBC do ogłoszenia wygranej z inflacją.

Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

W lipcu, mimo wakacyjnego miesiąca, na rynkach bardzo dużo się działo. Dobrze zachowywały się obligacje, gorzej akcje.

Wszystkie subfundusze obligacyjne zyskały na wartości. Najlepsze wyniki w tej grupie, po raz trzeci z rzędu, osiągnęły subfundusze obligacji skarbowych, ze wzrostem ok. 1,67%. Mimo sporej zmienności cen ryzykownych aktywów lipiec był dobrym miesiącem dla subfunduszy obligacji korporacyjnych, które zarobiły 1,46 - 1,49%. Sukcesywnie rosną wyceny subfunduszy dłużnych krótkoterminowych, z wynikiem 1% w lipcu. Santander Prestiż Spokojna Inwestycja w ciągu miesiąca wzrósł o 0,59%.

Dla subfunduszy akcyjnych to nie był dobry miesiąc. Najmocniej spadały subfundusze akcji polskich. Jednostki Santander Prestiż Akcji Polskich i Santander Akcji Polskich straciły odpowiednio 4,97% i 4,85%. Subfundusz mniejszych spółek - Santander Akcji Małych i Średnich Spółek odnotował spadek o 3,53%. Przepięta podobnej skali dotknęła Santander Akcji Spółek Wzrostowych -3,35% i Santander Prestiż Technologii i Innowacji -3,01%. Inne subfundusze inwestujące za granicą odnotowały mniejsze spadki: Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny -1,63%, Santander Prestiż Future Wealth -1,35%, a Santander Prestiż Akcji Amerykańskich -1,02%. Spadki poniżej jednego procenta dotyczyły subfunduszy Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących -0,66% i Santander Prestiż Akcji Europejskich -0,39%. Jedynym subfunduszem akcyjnym, który zakończył lipiec dodatnią stopą zwrotu był Santander Prestiż Prosperity +0,8%.

W subfunduszach mieszanych działała zależność „im więcej obligacji tym lepszy wynik”. Santander Zrównoważony spadł w lipcu o 1,81%. Minimalny wzrost odnotował Santander Stabilnego Wzrostu 0,05%, a Santander Umiarkowany wzrósł o 0,76%.

W tym miesiącu, po raz kolejny, rosły jednostki uczestnictwa wszystkich subfunduszy absolutnej stopy zwrotu. Najmocniej zyskał Santander Prestiż Dłużny Aktywny 0,98%. Niewiele za nim uplasował się Santander Prestiż Dłużny Globalny +0,96%, a nieco niżej Santander Prestiż Alfa +0,74%.

W subfunduszach PPK przeważała negatywna kontrybucja komponentu akcyjnego. Wszystkie subfundusze, poza PPK 2025, wynik +0,02%, zakończyły miesiąc na minusie. PPK 2030 spadł o 1,21%, a PPK 2035 i 2040 o ok. 2,3%. Pozostałe subfundusze, czyli z oznaczeniami 2045 od 2065, spadły od 2,91% do 2,99%.

Słownik

Indeks rynkowy – wartość obliczana na podstawie wyceny grupy instrumentów finansowych, która reprezentuje określony segment rynku. Celem indeksu jest pomiar stóp 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 spełniają bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2024

- **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
- **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** – akcje 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** - akcje 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.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LIPIEC 2024

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.

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 wymagany 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.

