



## Rynek długu

Początek sierpnia dostarczył silnych wrażeń wszystkim inwestorom, zarówno rynku akcji, jak i obligacji. Słabe dane z amerykańskiego rynku pracy i wzrost stopy bezrobocia wzbudziły obawy o recesję w USA i zwiększyły rynkowe wyceny dotyczące skali obniżek stóp procentowych na ten rok do 115pb. W reakcji na spadki na rynku akcji, inwestorzy przekierowali kapitał w stronę bezpieczniejszych papierów, jakimi są obligacje, co spowodowało spadki rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji do poziomów z grudnia ubiegłego roku (3,77 %). Rentowności niemieckich papierów dziesięcioletnich spadły do 2,17%. Dochodowości polskich papierów podążyły za rynkami bazowymi, osiągając rentowności na poziomie 5,08%, do czego dodatkowo przyczyniły się silniejsze oczekiwania na obniżkę stóp przez NBP już na początku przyszłego roku.

Odreagowanie po spadkach na początku miesiąca nastąpiło po nieco lepszych danych z amerykańskiej gospodarki i uspokajających wypowiedziach członków FED. Rentowności na koniec sierpnia wyniosły 5,42% (5,41 % w lipcu) obligacje dziesięcioletnie, 5,15% (5,24% w lipcu) obligacje pięcioletnie i 4,80% (4,93% w lipcu) obligacje dwuletnie, papiery amerykańskie 3,90% (4,02% w lipcu), a niemieckie 2,29% (2,30% w lipcu).

Na jedynym w sierpniu przetargu sprzedaży MF sprzedało obligacje za łączną kwotę 9 mld PLN, przy popycie dwukrotnie przekraczającym podaż (18,5 mld PLN). Najwięcej sprzedanych zostało obligacji pięcioletnich o stałym oprocentowaniu (5 mld PLN) i obligacji indeksowanych inflacją (4,1 mld PLN). Po raz pierwszy w ofercie pojawiły się obligacje o zmiennym oprocentowaniu, z terminem wykupu marzec 2030 r. Przetarg zamiany zakończył się odkupem obligacji za 5,2 mld PLN (obligacje z terminami wykupu 2024 i 2025) i sprzedażą za 5,6 mld PLN.

Pod koniec miesiąca Ministerstwo Finansów opublikowało projekt ustawy budżetowej na przyszły rok. Deficyt budżetowy (289 mld PLN) powiększony został o spłaty zobowiązań z tytułu obligacji wraz z odsetkami PFR oraz Funduszu Przeciwdziałania Covid-19, które poprzednio w budżecie nie były uwzględniane. Deficyt sektora finansów publicznych (GG) wyniesie 5,5% PKB (wobec 5,7% PKB prognozowanego na 2024 r.), dług publiczny na poziomie 59,8% PKB. Potrzeby pożyczkowe zaplanowane na 2025 rok wynoszą 367 mld PLN (wobec 252 mld planowanych na 2024 rok). Zbliżająca się perspektywa obniżek stóp procentowych w kraju i za granicą powinna sprzyjać popytowi inwestorów i sfinansowaniu tak dużych potrzeb pożyczkowych.



## Rynek akcji polskich

Kto by pomyślał, że podwyżki stóp procentowych w Japonii wywołają takie zamieszanie na warszawskiej giełdzie? Początek sierpnia był wyjątkowo nerwowy. W ciągu zaledwie pięciu dni indeks WIG stracił ponad 7%. Co było tego przyczyną? Przede wszystkim publikacja słabych danych z amerykańskiego rynku pracy, która nasiliła obawy o nadchodzącą recesję. To, w połączeniu z masowym wycofywaniem się inwestorów z transakcji typu „Carry Trade” z udziałem jena, doprowadziło do krótkotrwałej paniki. W efekcie, 5 sierpnia indeks Nikkei 225 stracił podczas jednej

sesji 11%, co pociągnęło za sobą spadki na innych światowych giełdach. Na szczęście, panika szybko ustąpiła, a w połowie miesiąca indeks WIG odrobił wszystkie straty. Druga połowa sierpnia była już spokojniejsza, a cały miesiąc zakończył się wzrostem WIG o 0,62%.

W sierpniu najmocniejsze były średnie spółki. Indeks MIDWIG zyskał 1,31%. Wśród blue chipów kolejny miesiąc z rzędu najslabiej radziły sobie spółki z sektora detalicznego, przede wszystkim z branży spożywczej. Wyniki za drugi kwartał Jeronimo Martins były słabe, co przełożyło się również na Dino Polska. Sprzedaż LFL w całej branży cierpi z powodu deflacji, a trwająca od początku roku "wojna cenowa dyskontów" dodatkowo obniża sprzedaż porównywalną oraz marże operacyjne detalistów.

Pozytywnym akcentem na rynku były dawno zapomniane telekomy. Rosnące ARPU oraz poprawiające się wskaźniki operacyjne, przedstawione w wynikach za drugi kwartał, wsparły notowania Cyfrowego Polsatu oraz Orange Polsat. Zbliżająca się jesień na polskiej giełdzie zapowiada się interesująco, dzięki zapowiadającym kilku nowym ofertom publicznym (IPO). Mają one szansę przyciągnąć uwagę inwestorów, zwłaszcza zagranicznych. Nowe debiuty mogą ożywić rynek kapitałowy, który w ostatnich latach zmagał się z niższą aktywnością emisji.



## Globalny Rynek Akcji

Początek sierpnia rozpoczął się nadzwyczaj nerwowo dla rynków finansowych. W efekcie zaskakującej podwyżki stopy procentowej ogłoszonej przez Japoński bank centralny (Bank of Japan, w skrócie: BoJ) w ostatnim dniu lipca, inwestorzy posiadający krótkie pozycje na japońskiej walucie oraz posiadający finansowanie w jenach zmuszeni byli do uzupełniania swoich depozytów zabezpieczających w wyniku wzrostu wartości japońskiej waluty. Ekspozycja inwestorów była wynikiem znanej w finansach strategii „Carry Trade”, polegającej na pożyczaniu waluty o niskim oprocentowaniu, a następnie wymianie walutowej i nabywaniu w zakupionej walucie papierów wartościowych o wyższym oprocentowaniu niż zaciągnięta pożyczka. Biorąc pod uwagę, że Japonia pozostała jednym z niewielu miejsc na świecie, gdzie nie doszło do zacieśniania polityki monetarnej i poziom stóp procentowych oscylował w okolicach zera, spowodowało to dużą zachętę dla inwestorów do wykorzystywania powyższego schematu do nabywania papierów o wyższym oprocentowaniu i finansowaniu zakupów pożyczkami w jenie. Szok spowodowany presją płynnościową przełożył się na istotne spadki indeksów w początkowych dniach sierpnia, a 5-ego sierpnia obserwowaliśmy kulminację negatywnych zjawisk, kiedy to japoński indeks Nikkei zakończył dzień na prawie -12% spadku, a koreański indeks KOSPI zniżył o -8,8%. Jednocześnie spadki zdominowały także giełdy w Europie i Stanach Zjednoczonych. Z perspektywy czasu wiemy, że presja wynikająca z Carry Trade okazała się szybko zażegnana i chociaż spadki były gwałtowne to miały krótkotrwały charakter. Z pomocą rynkom w drugim tygodniu sierpnia przyszedł sam BoJ komunikując, że nie zamierza podnosić dalej stóp procentowych, ze względu właśnie na niestabilną sytuację rynków finansowych oraz fakt, że gospodarka Japonii nie wykazuje oznak uzasadniających dalsze zacieśnianie polityki monetarnej. Podsumowując, początek miesiąca przyniósł inwestorom sporo emocji i wyjątkowo dużo zmienności. Finalnie rynki, tak jak szybko straciły, tak też szybko przeszły do „odrabiania” strat i w dalszej części miesiąca wpływ japońskiego Carry Trade nie miał istotnego znaczenia, chociaż indeks Nikkei 225 nie zdołał odrobić wszystkich strat i zakończył miesiąc na minusie, tracąc -1,16% w sierpniu. Poprawa koniunktury w drugiej połowie sierpnia pozwoliła na sukcesywne odrabianie strat przez główne indeksy rynków akcji, które zakończyły miesiąc na umiarkowanych plusach, z najlepszym wynikiem S&P500 +2,28%, STOXX 600 Europe +1,33%, NASDAQ Composite +0,65%, a na minusie finiszował amerykański Russell 2000 kończąc spadkiem o -1,63%.

Przyglądając się danym makroekonomicznym jakie otrzymaliśmy z rynku amerykańskiego to zobaczyliśmy pogorszenie odczytów i widoczną presję na rynku pracy. Odczyty zatrudnienia w sektorze pozarolniczym za lipiec były na poziomie 114 tys. etatów przy oczekiwaniach rynku 175 tys. oraz zrewidowanych w dół danych za czerwiec. Potwierdzeniem spowolnienia rynku pracy był także odczyt stopy bezrobocia po lipcu, która wyniosła 4,3% vs oczekiwane 4,1%. Dodatkowo, zestawiając do tego dane dotyczące inflacji, której odczyty kolejny miesiąc z rzędu ulegają stopniowemu obniżeniu oraz nie zaskakują negatywnie w stosunku do oczekiwań rynkowych. Zatem prezentowany zestaw danych wpływał pozytywnie na oczekiwania rynkowe odnośnie najbliższego wrześniowego posiedzenia Fed oraz spodziewaną zmianę retoryki członków komitetu rezerwy federalnej Stanów Zjednoczonych. Zgodnie z przedstawionym przez Fed rejestrem rozmów (minutki Fed) wyłania się obraz, iż to właśnie rynek pracy jest aktualnie głównym tematem i opublikowane dane będą miały kluczowe znaczenie w kontekście decyzji dotyczących poziomu referencyjnej stopy procentowej. Oczywiście w dalszym ciągu inflacja jest monitorowana i nie pozostaje zupełnie obojętna, niemniej analizując odczyty bieżące, jak i z poprzednich miesięcy, widoczny jest trend spadającej dynamiki wzrostu cen oraz rosnącej presji ze strony rynku pracy, co uzasadnia oczekiwania rynkowe, które wskazują na zbliżającą się pierwszą obniżkę właśnie na wrześniowym posiedzeniu. Oczekiwania te naturalnie odzwierciedlił także rynek obligacji, gdzie rentowność amerykańskich 10-latek spadła w sierpniu o ponad 10 punktów bazowych do 3,9% i utrzymując się wyraźnie poniżej poziomu 4%.

Pod koniec sierpnia odbyło się także sympozjum w Jackson Hole podczas którego przewodniczący Fed Jerome Powell w zasadzie potwierdził wcześniej publikowane wypowiedzi członków komitetu. W kontekście oczekiwań rynkowych odnośnie przyszłych decyzji dotyczących poziomu stóp procentowych rynek na moment pisania niniejszego komentarza wycenia, że do końca roku stopa procentowa będzie na poziomie niższym o 100 punktów bazowych. Biorąc pod uwagę, że do końca roku pozostało jedynie trzy posiedzenia implikuje to, że podczas z jednego z posiedzeń możemy spodziewać się decyzji obniżki o 50 punktów bazowych. Rynek może zbyt optymistycznie wyceniać tempo obniżenia poziomu stóp procentowych. Bardziej skłaniamy się poziomowi, do końca roku, niższemu o 75 punktów bazowych. Kluczowe będą nadchodzące dane z rynku pracy, które poznamy na początku września.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
AKCJE	MSCI World Value	2,64%	6,30%	9,96%	12,60%	18,72%	27,49%	15,29%
	MSCI World	2,51%	6,27%	9,71%	15,53%	22,61%	39,35%	16,55%
	MSCI World Growth	2,39%	6,24%	9,48%	18,39%	26,35%	51,15%	15,75%
	MSCI Emerging Markets	1,40%	4,86%	7,74%	7,44%	12,20%	10,64%	-15,95%
	MSCI World Small Cap	0,36%	4,92%	7,45%	7,79%	14,25%	21,23%	-3,31%
	Indeks VIX	-8,31%	16,10%	11,94%	20,48%	10,54%	-42,02%	-8,98%
FX I SUROWCE	Złoto spot	2,28%	7,56%	22,46%	21,35%	29,03%	46,31%	38,03%
	EURPLN	-0,21%	0,16%	-0,83%	-1,44%	-4,34%	-9,33%	-5,38%
	Bloomberg Commodity Index	-0,38%	-6,70%	-0,63%	-2,59%	-9,38%	-21,01%	0,11%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-1,55%	-1,37%	-0,76%	1,76%	-0,47%	-4,74%	7,63%
	Ropa Brent	-2,38%	-3,46%	-5,76%	2,28%	-9,28%	-18,33%	7,96%
DLUG	Bloomberg Global Aggregate Index	2,37%	5,34%	4,60%	1,86%	6,90%	6,80%	-12,01%
	Bloomberg Global High Yield Index	2,17%	4,59%	6,85%	7,49%	14,84%	25,62%	5,08%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W odróżnieniu od poprzednich miesięcy, także w sierpniu spadki odnotował sektor półprzewodników, czego początkiem był słabsze od oczekiwań prognozy wyników na III kw. z kluczowej spółki ASML Holding NV, połączony z informacjami o dalszym zaostrzeniu sankcji w obrocie handlowym spółek sektora z Chinami przez Amerykanów. W tym otoczeniu wyniki za II kw. zaraportowane przez niektórych reprezentantów sektora były bardzo uważnie monitorowane, przy czym należy podkreślić, że emitentom z tego sektora trudno jest w pełni „zadowolić” wyśrubowane oczekiwania inwestorów, a w przeddzień publikacji wyników przez lidera tego sektora spółkę Nvidia niemal można było usłyszeć jak inwestorzy na rynkach wstrzymali oddech. Finalnie indeks Bloomberg World Semiconductors zakończył miesiąc -0,38% „pod kreską”.

Podsumowując, w kolejnych miesiącach spodziewamy się utrzymania zmienności z powodu zbliżających się wyborów w Stanach Zjednoczonych oraz jednocześnie większej koncentracji inwestorów na wynikach spółek, gdyż w tle mamy spowalniający wzrost gospodarczy w USA, co może negatywnie oddziaływać na wyniki spółek o bardziej cyklicznym charakterze. Spodziewamy się stopniowego zmniejszania dyskonta w wycenach mniejszych amerykańskich spółek do dużych odpowiedników.

INDEKSY (30.08.2024)	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
S&P 500	2,28%	7,03%	10,83%	18,42%	25,31%	42,82%	24,89%
DAX	2,15%	2,21%	6,95%	12,87%	18,56%	47,31%	19,40%
Dow Jones Industrial Average	1,76%	7,44%	6,58%	10,28%	19,70%	31,90%	17,54%
MSCI Emerging Markets	1,40%	4,86%	7,74%	7,44%	12,20%	10,64%	-15,95%
STOXX 600 Europe	1,33%	1,33%	6,15%	9,62%	14,59%	26,48%	11,50%
NASDAQ Composite	0,65%	5,85%	10,08%	18,00%	26,21%	49,91%	16,08%
WIG	0,62%	-1,68%	3,57%	8,17%	24,02%	69,15%	19,65%
Nikkei 225	-1,16%	0,42%	-1,32%	15,49%	18,48%	37,58%	37,59%
Russell 2000	-1,63%	7,13%	7,92%	9,40%	16,74%	20,25%	-2,47%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

## NOTA PRAWNA



Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl). Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jeszcze szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. **Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty.** Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl).

**IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obciążone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub**

**całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.**

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. **Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji.** IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

**Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników FIO i FIZ.**