



## Rynek długu

Pierwszy tydzień czerwca zakończył się poprawą nastrojów na rynku obligacji i spadkami rentowności o 10-11 pb, do czego niewątpliwie przyczyniły się wstępne dane o inflacji za maj. Odczyt na poziomie 2,5% wobec przewidywanych 2,8% rozbudził na nowo dyskusje o możliwej obniżce stóp procentowych jeszcze w tym roku, jak się okazało, nie na długo. Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian, a prezes Glapiński na konferencji był bardziej jastrzębi, niż w maju. Według niego inflacja w drugiej połowie roku wzrośnie powyżej 5%, a przestrzeń do obniżki stóp może pojawić się dopiero w drugim kwartale przyszłego roku i to pod warunkiem, że inflacja trwale będzie zmierzać do celu. Jeśli inflacja będzie na poziomie 5% lub wyższym, prezes nie wyklucza wręcz podwyżek. Póki co działa wiele czynników proinflacyjnych takich, jak luźna polityka fiskalna, mocny wzrost płac, ożywienie gospodarcze i wzrost cen energii, dalsze decyzje RPP uzależnione będą od danych, a uwaga skupiać się będzie przede wszystkim na ścieżce inflacji CPI w 2025 r.

Ostatecznie tylko obligacje dwu- i pięcioletnie zakończyły miesiąc spadkami rentowności, ale nie tak dużymi, jak w pierwszym tygodniu miesiąca. Rentowności obligacji pięcioletnich spadły z 5,56% do 5,54%, a dwuletnich z 5,17% do 5,12%, obligacje dziesięcioletnie odnotowały niewielki wzrost w stosunku do maja (5,73% vs 5,69%). Rentowności obligacji niemieckich spadły z 2,66% do 2,5%, a amerykańskich z 4,49% do 4,39%.

Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe, w tym główną do poziomu 4,25%, co nie oznacza, że bank wszedł już fazę wycofywania restrykcji w polityce monetarnej. Wewnętrzna presja inflacyjna pozostaje silna ze względu na podwyższoną dynamikę płac. Inflacja utrzyma się dłużej powyżej celu, zbliży się do niego dopiero w drugiej połowie przyszłego roku.

Za oceanem bez niespodzianek, FED nie zmienił stóp podczas posiedzenia. Uwagę skupiał aktualizowany co trzy miesiące wykres kropkowy prezentujący oczekiwania członków FOMC względem ścieżki stóp procentowych. W 2024 roku wykres wskazuje jedną obniżkę o 25 pb i kolejne w 2025 i 2026 roku po 100 pb na rok. Prezes FED Jerome Powell podczas konferencji podkreślił, że nadal nie ma wystarczającej pewności co do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych, przyznał, że presja inflacyjna spada, ale inflacja w usługach jest nadal uporczywa. Proces dezinflacji został przerwany w pierwszym kwartale tego roku, ale podwyżki stóp nie są rozważane, obecne nastawienie jest właściwe. Jednocześnie FED jest przygotowany na ewentualne oznaki słabnięcia gospodarki czy rynku pracy i silniejszy spadek inflacji, które mogą przyspieszyć decyzję o obniżce stóp.

W czerwcu Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany sprzedało obligacje za 5 mld PLN w zamian za obligacje zapadające w drugiej połowie tego roku (OK0724 i PS1024) i pierwszej przyszłego (PS0425 i WZ0525). Popyt koncentrował się wokół obligacji pięcioletnich. Na dwóch regularnych aukcjach sprzedane zostały obligacje za 14,6 mld PLN. Na rynek trafiły po raz pierwszy od dłuższego czasu obligacje indeksowane inflacją o terminie wykupu sierpień 2036. Popyt na IZ-ki nieznacznie przewyższył podaż, ponownie największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się obligacje pięcioletnie.



## Rynek akcji polskich

Czerwiec przyniósł kolejne wzrosty na warszawskim parkiecie, WIG zyskał w tym miesiącu ponad 2% i zakończył półrocze z solidnym dwucyfrowym wynikiem. Kolejny raz za dobre zachowanie indeksu szerokiego rynku odpowiadały w znacznej mierze banki. Sektor ten znajduje się w świetnej kondycji – utrzymujące się wysokie stopy procentowe pozwalają na kontynuację trendów wynikowych, a lata gromadzenia kapitałów skutkują wysoką i rosnącą stopą wypłaty dywidendy.

W odróżnieniu od sektora finansowego pewnym rozczarowaniem pierwszego półrocza 2024 były spółki konsumenne. O ile zgodnie z oczekiwaniami sytuacja gospodarstw domowych w Polsce poprawiała się, gdyż płace w ujęciu realnym powróciły do wzrostu, to nie przekładało się to na wprost wyniki detalistów. Rosnące koszty, dezinflacja i trwająca wojna cenowa, czy wreszcie umiarkowana skłonność do zwiększania wydatków to niektóre czynniki wpływające negatywnie na wyniki sektora. W rezultacie powszechny typ na lidera pierwszego półrocza wypadł co najwyżej przeciętnie, choć wśród spółek z ekspozycją na konsumenta znajdziemy absolutne gwiazdy pierwszego półrocza jak choćby CCC, czy Rainbow Tours które podwoiły (!) swoją kapitalizację w tym okresie.

Koniec półrocza przyniósł również kilka zapowiedzi dotyczących przyszłych debiutów. Zamiar przeprowadzenia oferty publicznej w Warszawie zapowiedziały m.in. sieci handlowe Żabka i Studenac oraz sieć laboratoriów diagnostyka. Pojawienie się po długiej przerwie debiutantów to oznaka dobrej kondycji rynku i choć będą oni źródłem podaży to nowych i miejmy nadzieję wysokojakościowych emitentów nigdy za wiele.



## Globalny Rynek Akcji

W czerwcu rynki akcji powróciły do wzrostów w relatywnie stabilnym otoczeniu. Z czynników ryzyka na pierwszy plan wysunęła się polityka w Europie, gdzie ponownie zawisła obawa o dojście do władzy populistów na Zachodzie Europy, po tym jak osiągnęli zaskakująco dobre wyniki w wyborach do Parlamentu Europejskiego. Chodzi zwłaszcza o partię AfD w Niemczech oraz Zjednoczenie Narodowe we Francji, a już w poprzednim roku wybory parlamentarne w Holandii wygrała populistyczna Partia Wolności, która co prawda nie była w stanie stworzyć koalicji rządzącej. Już po zakończeniu miesiąca spłynęły wstępne wyniki przyspieszonych wyborów we Francji, które wskazały na zwycięstwo ugrupowania Marine Le Pen, lecz bez bezwzględnej większości, co uspokoiło inwestorów. Te zawirowania szkodziły głównie parkietom europejskim i wspólnej walucie, lecz główną ofiarą padł francuski CAC40, który w czerwcu stracił 6,42%. Ryzyko polityczne oraz geopolityczne na pewno nie są czynnikami „lubianymi” przez rynki, lecz na przestrzeni ostatnich lat inwestorzy przeżyli wiele „erupcji” tego typu zagrożeń i wydaje się, że rynki nauczyły się podchodzić do nich stosunkowo „na chłodno”. Nie można też zapominać, iż na odcinku polityki kluczowa data, tj. wybory prezydenckie w Stanach Zjednoczonych, jest dopiero przed nami.

Poza Starym Kontynentem na rynkach przeważał wzrost apetytu na ryzyko, co wspierały zgodne z oczekiwaniami dane makroekonomiczne z głównych gospodarek. Odczyty inflacyjne dla amerykańskiej gospodarki także nie zaskoczyły negatywnie, co przy stopniowo spowalniającym w tle rynku pracy, inwestorzy wzięli za dobrą monetę. Na rynkach akcji najmocniej premiowane były wyceny spółek o profilu wzrostowym, czemu sprzyjała też stabilna sytuacja na rynkach długu, gdyż rentowność amerykańskich 10-latek przez większą część czerwca utrzymywała się poniżej 4,30%, a w całym miesiącu spadła o ok. 10 punktów bazowych.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	YTD	9M	12M	24M	36M
AKCJE	MSCI World Growth	10,64%	7,98%	16,76%	26,37%	33,13%	43,92%	26,68%
	MSCI World	6,25%	5,23%	10,81%	20,63%	25,40%	25,82%	18,02%
	MSCI Emerging Markets	3,85%	6,40%	6,11%	11,11%	13,32%	0,80%	-21,07%
	MSCI World Small Cap	2,15%	0,26%	0,58%	15,16%	13,93%	7,11%	-8,25%
	MSCI World Value	1,74%	2,37%	4,82%	14,75%	17,59%	9,07%	7,68%
	Indeks VIX	-20,51%	-7,16%	-0,08%	-25,49%	-30,66%	-52,50%	-25,78%
FX I SUPROWCE	Złoto spot	1,77%	13,82%	12,79%	24,80%	18,55%	26,64%	22,02%
	Bloomberg Dollar Spot Index	0,29%	2,07%	4,67%	-1,17%	1,88%	3,48%	13,70%
	EURPLN	-0,47%	-0,09%	-0,71%	-7,86%	-4,74%	-5,90%	-3,71%
	Bloomberg Commodity Index	-0,67%	4,44%	2,38%	-2,74%	3,09%	-23,11%	8,80%
	Ropa Brent	-1,65%	3,34%	12,16%	-14,43%	18,92%	-29,66%	24,65%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	1,89%	2,56%	3,18%	11,77%	14,68%	14,26%	1,82%
	Bloomberg Global Aggregate Index	1,46%	-0,56%	-3,16%	4,84%	0,92%	-3,60%	-16,34%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Najmocniejszym sektorem na amerykańskim rynku akcji były, już niemal tradycyjnie, akcje spółek z obszaru półprzewodników. Indeks Bloomberg World Semiconductor zwykował w czerwcu o imponujące 10,68%, a stopa zwrotu od początku roku wynosi ponad 50%. Poziom wzrostu popytu na *chipy* nie przestaje zaskakiwać, co widać w wynikach w zasadzie wszystkich dużych graczy z sektora, od producentów kart graficznych przez producentów pamięci do spółek zajmujących się specjalistycznymi komponentami sieciowymi. Zwracamy uwagę, iż w przypadku tak dużego trendu rynek zwyczajowo będzie poszukiwał kolejnych „pochodnych” na tenże trend w przyszłości, czyli grup spółek, które mogą na nim skorzystać wynikowo w dalszej kolejności. Tutaj nasuwają się przede wszystkim sektory czystych technologii, gdyż tak gwałtowny wzrost liczby centrów danych wygeneruje zapotrzebowanie na wyższe moce, które będą musiały pochodzić z OZE. Jest to szczególnie istotny czynnik na rynku amerykańskim, gdzie coraz częściej władze stanowe przy udzielaniu zgód na budowę centrum danych stosują politykę „bring your own power”. Drugim wartym zwrócenia uwagi obszarem są spółki zajmujące się oprogramowaniem, przy czym w tym wypadku inwestorzy muszą wykonać większą pracę. Per saldo, tak jak wskazywaliśmy miesiąc temu, wyniki wielu spółek nie zachwyciły inwestorów i nie rozpały entuzjazmu, głównie z uwagi na odsuwanie się w czasie zwiększonej monetyzacji rozwiązań opartych o sztuczną inteligencję. O ile w zasadzie każda spółka oferuje pewne rozwiązania w tym zakresie oraz pracuje wieloma nowymi produktami, o tyle po przeszło roku „hossy AI” można stwierdzić, iż znacząca większość spółek w pewnym stopniu nie nadażyła z wdrażaniem tego typu rozwiązań. Stąd też znaczący rozdźwięk między dynamikami wyników w spółkach z sektora transformacji cyfrowej a spółkami z obszaru półprzewodników, a zwłaszcza Nvidii.

Pierwsze półrocze z pewnością należało do amerykańskiego rynku akcji, na którym trwała hossa z przejściowymi tylko zawirowaniami w kwietniu. Naszym zdaniem, drugie półrocze powinno toczyć się przy relatywnie niższej

wrażliwości rynku akcji na dane inflacyjne i poziomy rynkowych stóp procentowych, oczywiście z wyłączeniem różnych niespodziewanych szoków w gospodarce światowej. W szerokim ujęciu widzimy znacznie szersze grono całych sektorów i spółek, którym nie przeszkadzają wciąż wysokie stopy procentowe, a zmienność zależy w dużym stopniu od pozycjonowania inwestorów pod raportowane wyniki, aniżeli od zmienności na rynku stopy procentowej czy też komunikatów z Fed. To powinno z kolei premiować wyceny w sektorach tradycyjnie wrażliwych na zmienność stóp procentowych takich jak w/w czyste technologie, *software* czy też biotechnologia. Patrząc pod kątem wyniku wyborów prezydenckich, ewentualne zwycięstwo Republikanów, także w Kongresie, powinno premiować spółki z sektora ochrony zdrowia, gdyż agenda Demokratów zazwyczaj obejmuje zwiększenie regulacji w tym sektorze, w przeciwieństwie do agendy Republikanów. Joe Biden zresztą już zdążył tuż po debacie ostro skrytykować producentów insuliny i leków na otyłość za rzekome zawyżanie cen na rynku amerykańskim.

INDEKSY (28.06.2024)	↑1M	3M	YTD	9M	12M	24M	36M
NASDAQ Composite	5,96%	8,26%	18,13%	34,14%	28,61%	60,79%	22,26%
MSCI Emerging Markets	3,55%	4,41%	6,11%	14,01%	9,78%	8,55%	-20,98%
S&P 500	3,47%	3,92%	14,48%	27,34%	22,70%	44,25%	27,06%
Nikkei 225	2,85%	-1,46%	18,28%	24,25%	19,27%	49,98%	37,48%
WIG	2,66%	7,09%	12,94%	35,50%	31,70%	65,41%	34,13%
Dow Jones Industrial Average	1,12%	-1,73%	3,79%	16,75%	13,69%	27,11%	13,38%
Russell 2000	-1,08%	-3,62%	1,02%	14,71%	8,42%	19,89%	-11,38%
STOXX 600 Europe	-1,30%	-0,24%	6,77%	13,59%	10,71%	25,59%	12,94%
DAX	-1,42%	-1,39%	8,86%	18,52%	12,93%	42,65%	17,41%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowując, w kolejnych miesiącach spodziewamy się stopniowo rosnącej 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.

## 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.**