



10 lipca 2024 r.

Dłuższy rozbieg to dalszy skok?

Komentarz rynkowy
oraz perspektywy na II półrocze 2024 r.

List do inwestorów	2
Podsumowanie I półrocza	3
Wyniki subfunduszy Santander	6
Perspektywy na II półrocze	8
Czynniki ryzyka dla rynków	12

Informacja reklamowa. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnych, zapoznaj się z prospektem informacyjnym funduszu.

 **Santander**
Fundusze Inwestycyjne

Szanowni Państwo,

za nami kolejne, dobre półrocze dla inwestorów. Otoczenie rynkowe dla większości klas aktywów było sprzyjające, co wpływało pozytywnie także na wyniki zarządzanych przez nas subfunduszy.

W pierwszych miesiącach roku koniunktura gospodarcza na świecie okazała się lepsza od oczekiwań, zarówno naszych jak i większości ekonomistów i analityków. Szczególnie pozytywnie zaskakiwała gospodarka amerykańska. Silne otoczenie gospodarcze i niestabnące inwestycje w rozwój sztucznej inteligencji mocno wspierały tamtejszy rynek akcji. Na krajowym rynku akcji pierwsze półrocze również przyniosło solidne wzrosty, a **w maju indeks WIG wyznaczył nowe historyczne maksima**.

Jednocześnie obserwowaliśmy dalszy spadek inflacji na świecie choć tempo tego spadku było już wyraźnie wolniejsze, a bieżące wskazania nadal utrzymują się na wyższym poziomie niż cele większości banków centralnych. Stąd też, tak **oczekiwane przez inwestorów, obniżki stóp procentowych systematycznie się oddalały**. Źródłem pozytywnych zaskoczeń była za to inflacja w Polsce. Jej niższy poziom nie wpłynął jednak istotnie na stanowisko Rady Polityki Pieniężnej w kwestii obniżek stóp procentowych.

Dzięki sprzyjającej koniunkturze na rynkach akcji subfundusze z tej kategorii zanotowały bardzo dobre rezultaty. Szczególnie wysokie stopy zwrotu osiągnęły subfundusze, które inwestują w spółki technologiczne, wzrostowe, a także te, które lokują aktywa na rynku polskim. Wyniki subfunduszy dłużnych również były dobre, choć już nie tak imponujące jak w poprzednim roku. W otoczeniu lepszej koniunktury gospodarczej lepiej radziły sobie subfundusze obligacji korporacyjnych.

Pomimo wolniejszego startu podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynków obligacji skarbowych. Dzięki konserwatywnemu podejściu banków centralnych stopy procentowe pozostają na podwyższonym poziomie, a uporczywa inflacja cen usług zaczyna wytracać impet. Oczekujemy, że dane makroekonomiczne będą sprzyjać obligacjom skarbowym. **W Polsce Rada Polityki Pieniężnej raczej utrzyma dotychczasowe nastawienie, w związku z czym nie spodziewamy się żadnych obniżek stóp w tym roku. W krótkim terminie ten scenariusz jest szczególnie pozytywny dla funduszy dłużnych krótkoterminowych**.

Koniunktura na polskim rynku akcji powinna pozostać dobra. Rosnące dochody realne przekładają się pozytywnie na wyniki finansowe osiągnięte przez spółki z sektora konsumenckiego i banki. Do tego wskaźniki wyceny dla spółek z GPW, pomimo wzrostów, wciąż znajdują się poniżej wieloletniej średniej. Wyższe niż w latach poprzednich dywidendy, wzrost zainteresowania rynkiem ze strony inwestorów zagranicznych czy rosnąca partycypacja w programie PPK to dodatkowe argumenty przemawiające na korzyść byków.

Zwracamy uwagę, że w przyszłości mogą się zdarzać okresy podwyższonej zmienności na rynkach finansowych. Ważne jest, aby w takich sytuacjach zachować spokój i pamiętać, że najlepszymi narzędziami inwestora są skuteczna dywersyfikacja (także geograficzna), odpowiedni horyzont inwestycji i dobór instrumentów finansowych odpowiednich do profilu ryzyka.

Zapraszam do lektury całego materiału oraz życzę Państwu dobrej koniunktury również w dalszej części roku.



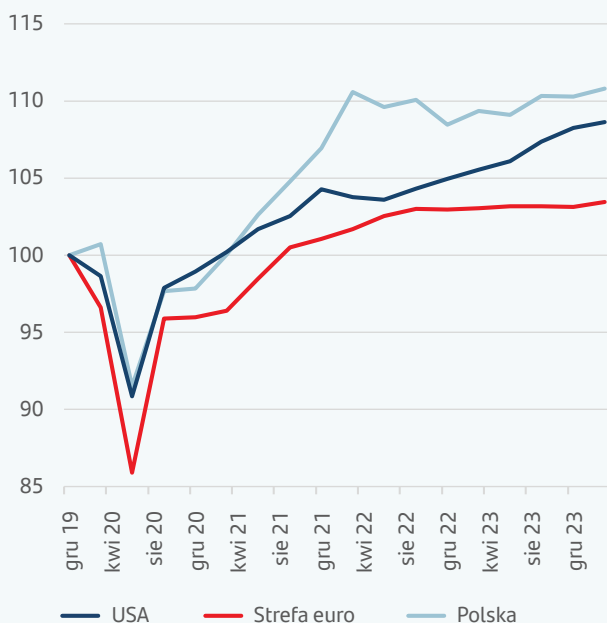
Szymon Borawski-Reks
Dyrektor Inwestycyjny,
Członek Zarządu Santander TFI

Podsumowanie I półrocza

Pierwsze półrocze pod względem koniunktury gospodarczej okazało się lepsze od oczekiwań. Jeśli chodzi o tempo wzrostu PKB pozytywnie wyróżniła się gospodarka Stanów Zjednoczonych. W Europie słabo radziły sobie gospodarki Niemiec i Francji, co ciągnęło w dół resztę krajów strefy euro. Mimo wszystko koniunktura w strefie euro była lepsza niż w drugim półroczu 2023 r. Równocześnie, dzięki rosnącej sile nabywczej konsumentów, można oczekiwać dalszej poprawy sytuacji na Starym Kontynencie. Prawdopodobieństwo dla scenariusza miękkiego lądowania spadało, a rosnęły szanse na realizację scenariusza braku spowolnienia gospodarek.

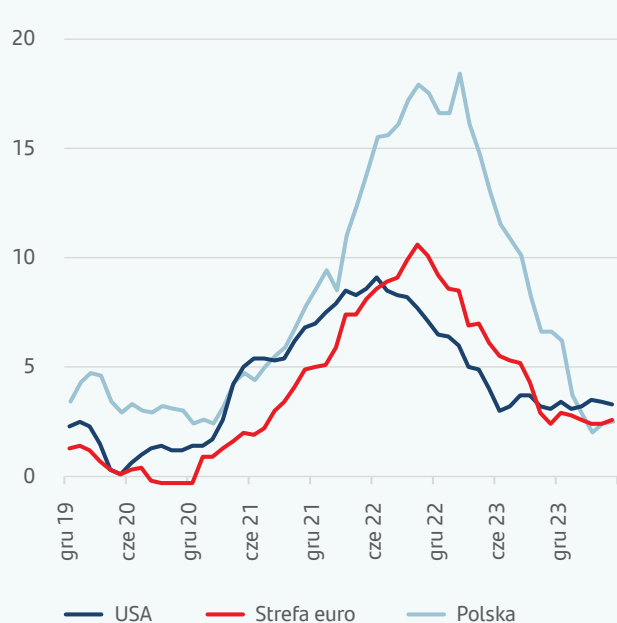
Nieco inaczej wyglądała sytuacja jeśli chodzi o inflację. Jeszcze w ubiegłym roku obserwowaliśmy istotne spowolnienie globalnej inflacji, a spadki dynamik cen w USA i strefie euro wzbudziły oczekiwania na rychłe luzowanie polityki pieniężnej przez główne banki centralne. Jednak odczyty inflacji w pierwszych miesiącach 2024 r. zaskakiwały w górę. **Wzrost cen, na razie, ustabilizował się na wyższym poziomie niż cele banków centralnych.** Nowy rok dał impuls do podwyżek cen usług, co było związane m.in. z podwyższoną presją płacową. **Oczekiwane obniżki stóp procentowych systematycznie się oddalały. Dopiero w czerwcu doszło do pierwszego ruchu w dół za sprawą Europejskiego Banku Centralnego.** Z kolei na cięcia stóp procentowych przez amerykański Fed jeszcze musimy poczekać.

PKB w cenach stałych (2019=100)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie BEA, Eurostat, GUS

Inflacja konsumencka (w % r/r)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie BLS, Eurostat, GUS

Wolniejszy start na rynku obligacji

Odporność gospodarek w połączeniu z wyboistą drogą dla spadków inflacji przełożyły się na wzrosty rentowności (spadki cen) obligacji skarbowych w pierwszej połowie roku. Szerokie indeksy obligacji skarbowych w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych zakończyły ten okres pod kreską. Indeks ICE BofA Euro Government stracił blisko 2%, a ICE BofA US Treasury spadł o 0,8%. Dużo lepiej radziły sobie ryzykowne klasy aktywów, w tym obligacje korporacyjne, zwłaszcza typu high yield. Wysokie rentowności, w połączeniu z rosnącym apetytem na ryzyko, pozwoliły zamortyzować negatywny wpływ rosnących stóp wolnych od ryzyka. Na rynku europejskim, dzięki spadającym premiom za ryzyko kredytowe, stopy zwrotu z obligacji korporacyjnych były znacząco wyższe niż te z rynku długu skarbowego. Indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym ICE BofA Euro Corporate wzrósł o 0,5%, a cechujący się wyższym ryzykiem kredytowym i niższym ryzykiem stopy procentowej ICE BofA Euro High Yield zyskał 3,1%.

Nieugięta RPP

Źródłem pozytywnych zaskoczeń było kształtowanie się procesów cenowych w Polsce – ścieżka inflacji w Polsce w pierwszym półroczu 2024 była istotnie niższa od oczekiwań. Częściowo przyczynił się do tego bardziej rozłożony w czasie wpływ wzrostu stawek podatkowych i cenników nośników energii. Dużo pozytywnego obserwujemy również w kształtowaniu się inflacji bazowej, która po raz pierwszy od lata 2021 spadła poniżej 4% r/r. **Niższa inflacja nie wpłynęła jednak istotnie na stanowisko Rady Polityki Pieniężnej. Większość jej członków sygnalizuje brak gotowości do obniżek stóp w tym roku,** wskazując na oczekiwany wzrost wskaźnika cen w drugiej połowie roku. Głównym beneficjentem takiego podejścia powinien być złoty (co zdaje się jest na rękę RPP), szczególnie w obliczu rozpoczynających się właśnie obniżek stóp procentowych w strefie euro. Na lokalnym rynku obligacji natomiast błyszczą obligacje zmiennokuponowe korzystające z wysokiego WIBOR-u, podczas gdy długoterminowym obligacjom o stałym kuponie brakowało dotychczas paliwa w postaci rynkowej gry na szybkie obniżki stóp. Indeks polskich, stałokuponowych obligacji skarbowych ICE BofA Poland Government wzrósł w pierwszym półroczu zaledwie o 0,9%, natomiast indeks GPWB-BWZ obejmujący papiery skarbowe o zmiennym oprocentowaniu zyskał aż 3,9%.

W USA nadal rządzi technologia

Lepsze od oczekiwań otoczenie gospodarcze i niestabnące inwestycje w rozwój sztucznej inteligencji mocno wspierały amerykański rynek akcji. W I półroczu szczególnie wyróżniły się duże spółki technologiczne, na czele z Nvidia – największym beneficjentem rozwoju AI. Spółka kolejny rok bardzo pozytywnie zaskakuje wynikami, przebijając nawet najbardziej optymistyczne oczekiwania. Dobrze zachowywały się również pozostałe spółki z tzw. „wspaniałej siódemki”, które także wyróżniają się dynamiką wzrostu zysków na tle szerokiego rynku. Sprawia to, że w dalszym ciągu utrzymuje się dysproporcja między nimi, a szerokim rynkiem. Indeks NASDAQ Composite wzrósł w I półroczu o 18,1%, a S&P 500 o 14,5%. Z kolei np. indeks mniejszych spółek Russel 2000 zyskał w tym okresie zaledwie 1%. Bez „silnika” wzrostów w postaci AI relatywnie słabiej zachowywały się akcje europejskie, gdzie wzrost zysków spółek jest niższy. W Europie wzrosła także niepewność związana z wyborami we Francji i jaki to może mieć wpływ na przyszłość Unii Europejskiej. W efekcie Euro Stoxx 600 wzrósł dużo mniej niż indeksy amerykańskie czyli 6,8%.

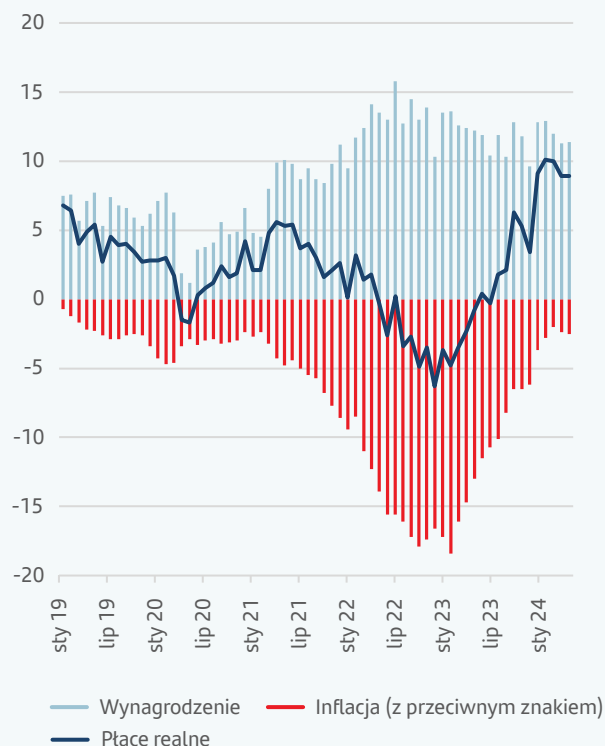
Historyczne szczyty także w Polsce

Na krajowym rynku akcji pierwsze sześć miesięcy roku upłynęło pod znakiem kontynuacji dobrych nastrojów. Solidne wyniki kwartalne spółek, niewidziane od kilku lat deklaracje dywidend z sektora finansowego oraz utrzymujący się optymizm inwestorów na rynkach zagranicznych napędzały apetyt na ryzykowne aktywa także na rodzimym parkiecie. W maju indeks WIG wyznaczył nowe historyczne maksima. W skali całego półrocza indeks szerokiego rynku zyskał blisko 13%, indeks WIG20TR 12,2%, a indeksy małych i średnich spółek, mWIG40TR oraz sWIG80TR, wzrosły o odpowiednio 15,9% i 12,5%. Jedną z sił napędowych rynku pozostaje sektor bankowy. Po doskonałym 2023 roku, w pierwszej połowie roku indeks WIG-Banki wzrósł o kolejne niemal 25%. Odłożenie w czasie perspektywy rozpoczęcia obniżek stóp procentowych w Polsce, wspomniane deklaracje wypłat dywidend, jak również spodziewane ożywienie akcji kredytowej były głównymi argumentami dla inwestorów by w dalszym ciągu akumulować spółki najważniejszego sektora GPW.

Polscy konsumenci ruszyli na zakupy. Sprawdżyli się tym samym nasze przewidywania z początku tego roku. Obserwowany od sierpnia 2023 roku powrót do wzrostu realnych płac, czy też najniższe od 15 lat zadłużenie gospodarstw domowych zostały odzwierciedlone w danych o sprzedaży detalicznej. Te z kolei budziły oczekiwania na poprawę wyników spółek z szeroką ekspozycją na wydatki konsumenckie. Na wartości zyskiwały m.in. firmy z branży odzieżowej, e-commerce, turystycznej, których przedstawiciele pozytywnie kontrybuowali do wyników naszych subfunduszy.

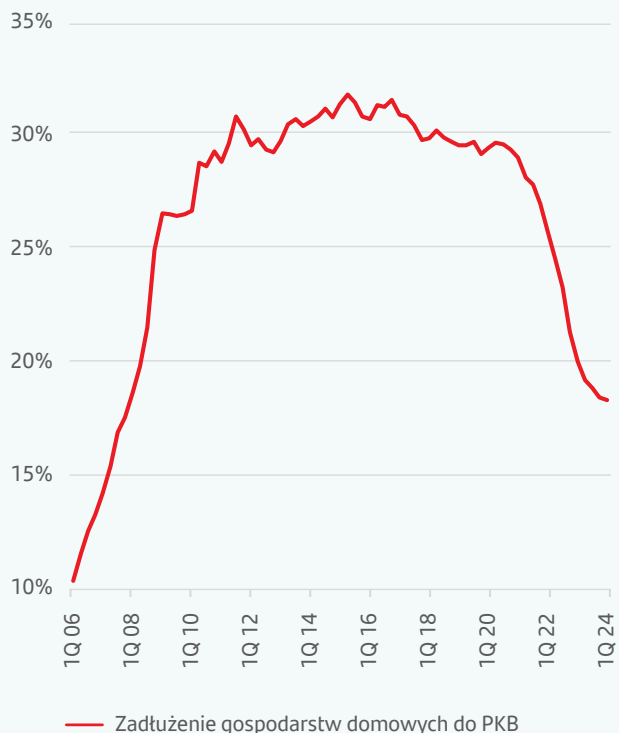
Płace realne na wyraźnym plusie

Roczne dynamiki wynagrodzeń, cen i płac realnych w %



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych GUS

Polski konsument najmniej zadłużony od lat



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych NBP i GUS

Wyniki subfunduszy Santander

Otoczenie rynkowe dla większości klas aktywów było sprzyjające, co wpływało pozytywnie na wyniki zarządzanych przez nas subfunduszy. Niemal wszystkie odnotowały dodatnie stopy zwrotu, ale zdecydowanie lepiej zachowały się subfundusze z udziałem akcji.

Subfundusze dłużne

Stopy zwrotu wypracowane w tej kategorii są dobre, choć już nie tak imponujące jak w poprzednim roku. W otoczeniu lepszej od oczekiwań koniunktury gospodarczej lepiej radziły sobie subfundusze dłużne inwestujące w obligacje korporacyjne niż subfundusze, które koncentrują się na inwestycjach w obligacje skarbowe.

Spadek premii za ryzyko kredytowe, które wbudowane jest w obligacje emitowane przez przedsiębiorstwa, był głównym powodem tego, że **subfundusze obligacji korporacyjnych zyskały w I półroczu blisko 2,6%.**

Zbliżone rezultaty osiągnęły subfundusze dłużne krótkoterminowe, których stopa zwrotu w tym okresie wyniosła również ok. 2,6%. Utrzymujące się relatywnie wysokie stopy procentowe w Polsce są czynnikiem wspierającym wyniki subfunduszy z mniejszym ryzykiem stopy procentowej. Spodziewamy się utrzymania tej sytuacji również w drugim półroczu. Nasz najnowszy i zarazem najmniej ryzykowny subfundusz Santander Prestiż Spokojna Inwestycja nie ma za sobą jeszcze pełnych 6 miesięcy działalności jednak jego wyniki inwestycyjne od początku notowań, tj. od 7 marca, są obiecujące.

Najtrudniejsza koniunktura była na rynku obligacji skarbowych. Przy znaczącym wzroście rentowności obligacji (spadku ich cen) trudno było wypracować atrakcyjne stopy zwrotu. Niemniej jednak **subfundusze obligacji skarbowych zyskały w I półroczu ok. 0,7%.**

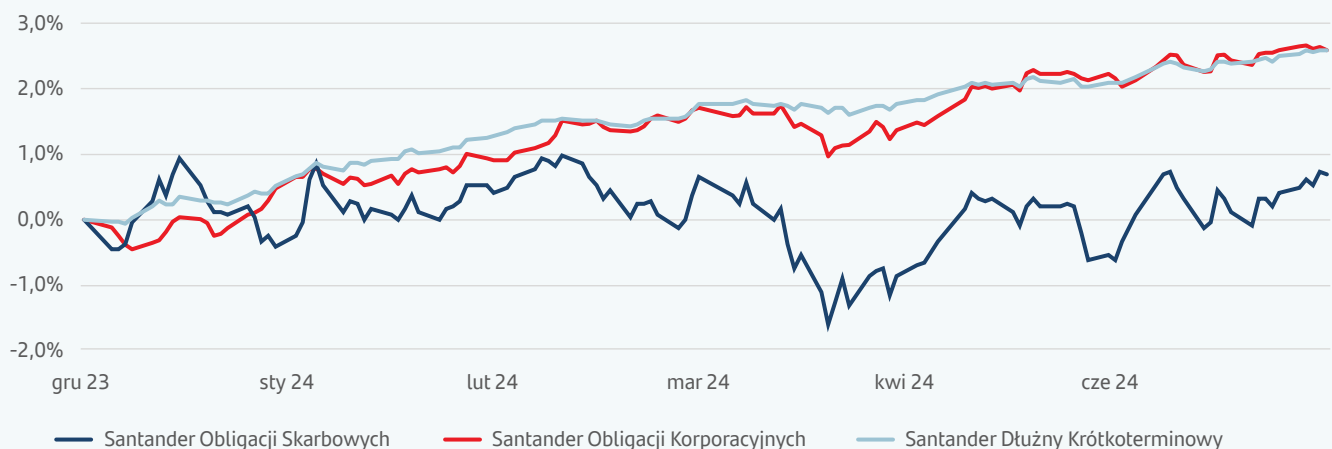
Subfundusze absolutnej stopy zwrotu

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dobrze radziły sobie również subfundusze absolutnej stopy zwrotu, których polityka inwestycyjna cechuje się większą elastycznością przy umiarkowanym ryzyku.

W tej grupie **najlepsze wyniki w I półroczu uzyskał Santander Prestiż Alfa, którego stopa zwrotu wyniosła blisko 4,6%,** m.in. dzięki udanej selekcji akcji do portfela, a także dzięki udanym inwestycjom w obligacje korporacyjne i skarbowe.

Pozostałe subfundusze z tej kategorii tj. Santander Prestiż Dłużny Aktywny oraz Santander Prestiż Dłużny Globalny przyniosły umiarkowane zyski wynoszące nieco ponad 2%.

Stopy zwrotu wybranych subfunduszy dłużnych w I połowie 2024 r.



Subfundusze akcyjne

Dzięki bardzo dobrej koniunkturze na rynkach akcji subfundusze z tej kategorii zanotowały w I półroczu najlepsze rezultaty. Szczególnie dobrze wypadły subfundusze, które inwestują w spółki technologiczne, wzrostowe, a także te, które lokują aktywa na rynku polskim. Dzięki trafnej selekcji spółek ich stopy zwrotu przekroczyły przyjęte benchmarki. **Zdecydowanie najlepiej wypadł Santander Prestiż Technologii i Innowacji, który zarobił ponad 19%. Bardzo dobry wynik wypracował także subfundusz Santander Akcji Spółek Wzrostowych (blisko 15%). Podium zamyka, inwestujący lokalnie, Santander Akcji Małych i Średnich Spółek ze stopą zwrotu ok. 14,4%.** Pozostałe subfundusze inwestujące na krajowym rynku akcji tj. Santander Akcji Polskich oraz Santander Prestiż Akcji Polskich również zanotowały bardzo dobre stopy zwrotu wynoszące ok. 13%. Zbliżonym wynikiem do subfunduszy polskich akcji może pochwalić się Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny kierujący się w inwestowaniu kryteriami ESG.

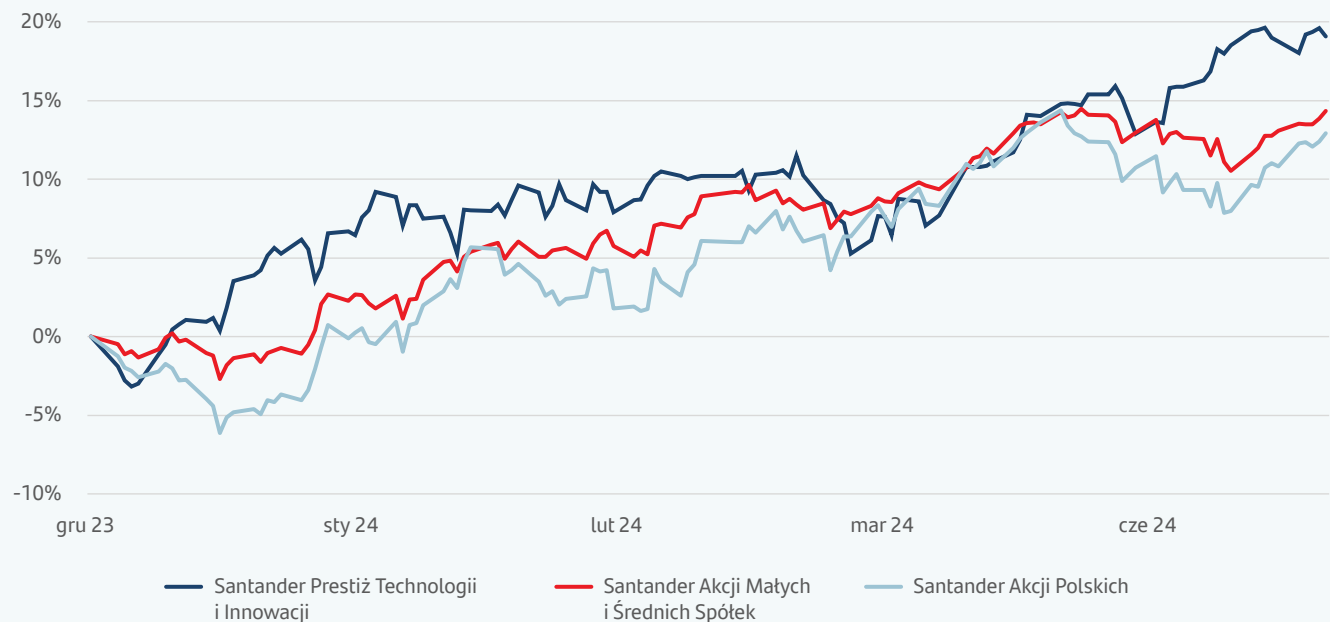
Subfundusze mieszane

Sytuacja rynkowa sprzyjała także subfunduszom mieszanym. Rosty niemal wszystkie klasy aktywów co miało swoje odzwierciedlenie w ich stopach zwrotu. Jako, że koniunktura na rynkach akcji była lepsza to subfundusze, które inwestują większą część swoich aktywów w tę kategorię instrumentów finansowych, osiągnęły lepsze wyniki. **Najwięcej zyskał Santander Zrównoważony (+8,1%), nieco mniej Santander Stabilnego Wzrostu (+4,9%) oraz Santander Umiarkowany (+3,5%).**

Subfundusze PPK

Szczególną kategorią subfunduszy mieszanym są subfundusze PPK. Ich wyniki są również bardzo dobre i podobnie jak w przypadku subfunduszy mieszanym były pochodną sytuacji na rynkach akcji jak i obligacji. **Stopy zwrotu wyniosły od 4,4% dla subfunduszu o najmniejszym ryzyku tj. Santander PPK 2025 do ok. 10-11% dla subfunduszy z największym udziałem akcji (tj. np. 11,2% dla Santander PPK 2045).**

Stopy zwrotu wybranych subfunduszy akcyjnych w I połowie 2024 r.



Perspektywy na II półrocze

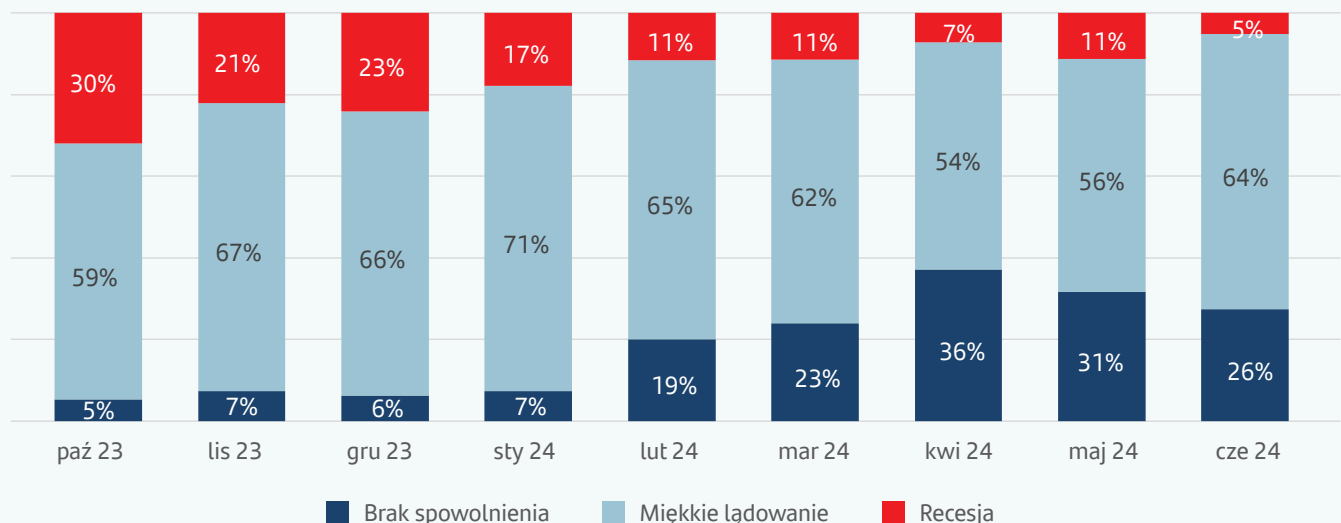
Cięcia stóp – co się odwlecze to nie uciecze

Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do rynków obligacji. Dzięki konserwatywnemu podejściu banków centralnych stopy procentowe pozostają na podwyższonym poziomie, a uporczywa inflacja cen usług zaczyna wytracać impet. Oczekujemy, że dane makroekonomiczne będą sprzyjać obligacjom skarbowym.

Choć początek roku kazał zweryfikować optymistyczny scenariusz szybkiego i głębokiego cięcia stóp widzimy wartość w tej klasie aktywów. Wraz ze spadkiem inflacji bieżące stopy procentowe stają się bardziej restrykcyjne, co silnie oddziałuje na gospodarkę. Dodatkowe wzmacniacze wzrostu w Stanach Zjednoczonych, takie jak wysoka imigracja oraz nadwyżkowe oszczędności z czasów pandemii, będą traciły na znaczeniu. Po serii szoków podaży-popytowych z poprzednich lat globalna gospodarka sukcesywnie powraca do stanu równowagi. Z kolei euforia na rynkach z końcówki poprzedniego roku przyczyniła się do większej ostrożności w wypowiedziach bankierów centralnych, którzy nie chcą deklorować swoich przyszłych ruchów. W rezultacie obecny poziom rentowności obligacji jest wciąż wysoki względem historycznych poziomów. Naszym zdaniem jest to dobry moment do wejścia w tę klasę aktywów.

W pierwszym półroczu 2024 r. wyceny rynkowe przesunęły się w stronę scenariusza braku spowolnienia gospodarek, co wiązało się z dobrym zachowaniem aktywów ryzykownych. Obecnie widzimy szansę na ruch powrotny i przypisanie wyższego prawdopodobieństwa scenariuszowi miękkiego lądowania. Ostatnie ankiety wśród zarządzających funduszami są spójne z oczekiwaną zmianą trendu. Oczekujemy lekkiego schładzania się gospodarki USA, co powinno stwarzać dobre warunki dla obligacji skarbowych. Równocześnie ryzyko recesji oceniamy jako niskie. Z tego względu wciąż warto utrzymywać w portfelu obligacje korporacyjne, które jednak oferują obecnie nieco gorszy stosunek potencjalnego zysku do ryzyka.

Jaki jest najbardziej prawdopodobny scenariusz dla globalnej gospodarki w ciągu kolejnych 12 miesięcy?

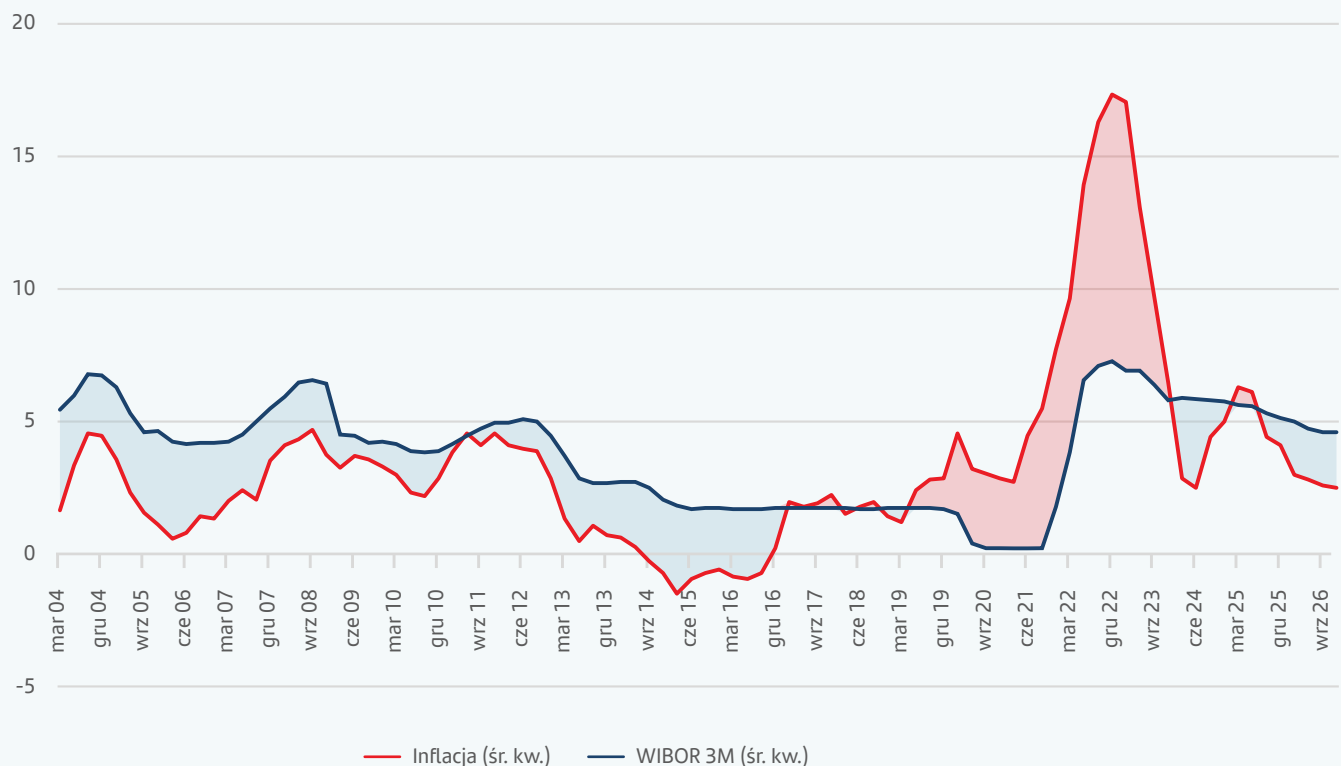


RPP zadba o realne stopy procentowe

W drugiej połowie roku w Polsce oczekiwany jest wzrost rocznych wskaźników inflacji. Przyczyni się do tego m.in. odroczony wpływ wzrostu stawek VAT na żywność, a także wzrost cen gazu i energii elektrycznej. Będzie to, naszym zdaniem, sprzyjało **utrzymaniu dotychczasowego nastawienia RPP, w związku z czym nie spodziewamy się obniżek stóp w tym roku. W krótkim terminie taki scenariusz jest szczególnie pozytywny dla funduszy dłużnych krótkoterminowych**, które swoje portfele lokują przede wszystkim w obligacje o zmiennym kuponie. Gdyby scenariusz ścieżki stóp procentowych wyceniony przez rynek miał się zrealizować – czeka nas wiele kwartałów atrakcyjnych stóp zwrotu, nie tylko w ujęciu nominalnym, ale również przewyższających inflację. Z taką sytuacją nie mieliśmy do czynienia od dawna.

W dłuższym terminie widzimy jeszcze więcej pozytywów. Samo utrzymywanie stóp na restrykcyjnych poziomach w najbliższych miesiącach będzie hamować gospodarkę. Ponadto, efektem wyższych realnych stóp procentowych w Polsce i rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych w krajach rozwiniętych powinien być mocniejszy złoty. Będą to czynniki sprzyjające szybszemu spadkowi inflacji. To z kolei oznacza, że w pewnym momencie, dzięki rozpoczęciu rynkowej gry na spadki stóp procentowych, fundusze długoterminowych obligacji powinny zacząć osiągać ponadprzeciętne stopy zwrotu.

Stopy procentowe po wielu latach znowu wyższe od inflacji



Dobre perspektywy dla polskich akcji

Rosnące dochody realne oraz świadczenia społeczne przekładają się pozytywnie na wyniki finansowe osiągnięte przez spółki z sektora konsumenckiego i banki. W kolejnych kwartałach dobra koniunktura powinna przyjąć także do szerszego grona spółek. Dzięki nadchodzącym wysokim transferom z budżetu UE do Polski spodziewamy się stopniowej poprawy w sektorze przemysłowym i budowlanym. Oczekiwane przez nas dalsze obniżki stóp procentowych w strefie euro powinny pobudzić koniunkturę u naszych największych partnerów handlowych, na czym skorzystają polscy eksporterzy.

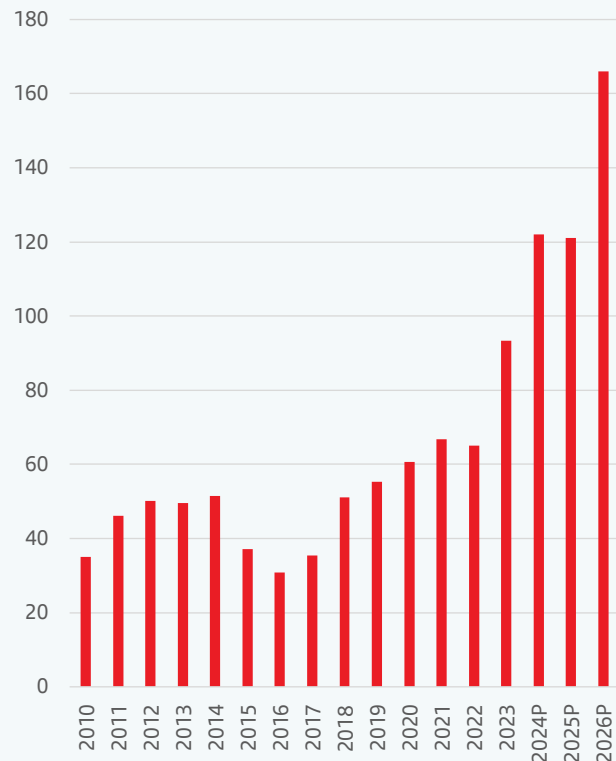
Wskaźnik Cena/Zysk dla indeksu WIG, znajdujący się wciąż poniżej wieloletniej średniej, to kolejny argument dla inwestorów. Do dalszego wzrostu indeksów potrzebny jest kapitał, który doceni dobre perspektywy polskich spółek. Pod tym kątem na GPW następuje sukcesywna poprawa. Dywidendy płynące na rachunki inwestorów będą w tym roku wyższe o ok. 80% i osiągną ponad 19 mld zł. To środki, które prawdopodobnie będą reinwestowane na giełdzie. Dane NBP o bilansie płatniczym wskazują także na rosnące zaangażowanie inwestorów zagranicznych na naszym rynku akcji. W dłuższej perspektywie cieszy również rosnąca partycypacja w programie PPK, która zbliża się już do 50%, a jeszcze 3 lata temu oscylowała wokół 30%. Rosnące grono inwestorów sprzyja utrzymaniu pozytywnego trendu na rynku.

Polskie akcje nie są drogie

Wskaźnik wyceny Cena/Zysk dla indeksu WIG



Transfery z budżetu UE do Polski (mld zł)



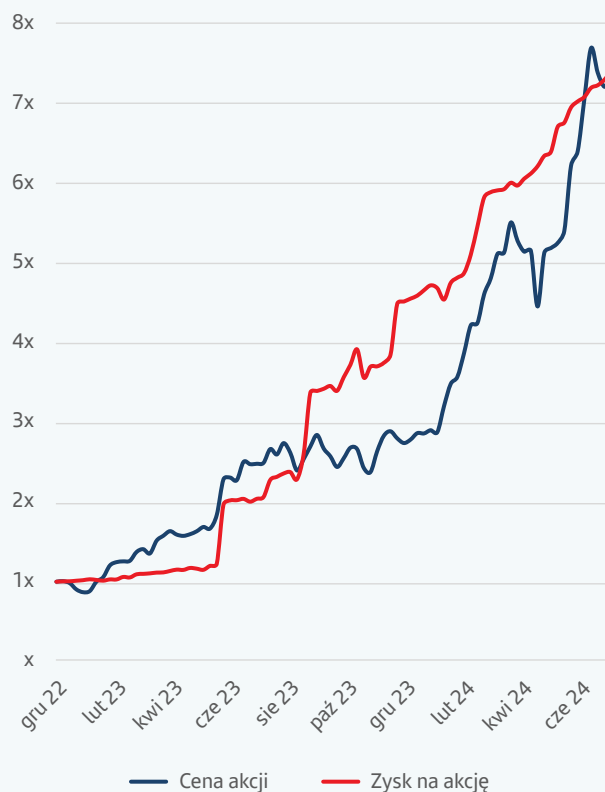
Czy temat sztucznej inteligencji/AI to już bańka?

Cena akcji spółki Nvidia, obecnie największego beneficjenta i symbolu tematu AI, wzrosła o ok. 150% od początku roku i prawie 240% w 2023 r. Takie wzrosty rodzą pytania czy aby nie mamy do czynienia z bańką spekulacyjną? Pojawiają się porównania do tzw. bańki internetowej z 2000 roku. Warto spojrzeć na liczby, które mogą pomóc w odpowiedzi na te pytania.

Nvidia dostarcza chipy, które stanowią infrastrukturę na której „działa” AI. Możemy porównać ją ze spółką Cisco, która rozbudowywała infrastrukturę związaną z Internetem pod koniec lat 90'tych. Na wykresie poniżej pokazujemy znormalizowany wzrost ceny akcji Nvidia i jej zysku na akcję. W przeciwieństwie do typowych bańek, w przypadku Nvidia to kurs goni za zyskami, a nie odwrotnie. A czy jest drogo? Jeśli spojrzymy na najpopularniejszy wskaźnik wyceny, czyli ile inwestorzy są skłonni płacić za wygenerowane zyski (Cena/Zysk), to widać że w przypadku Nvidia jest on na poziomie porównywalnym do swojej 5-letniej średniej (38,4x) przed rozpoczęciem boomu na inwestycje w AI (moment ukazania się ChatGPT 3,5 w listopadzie 2022). Inaczej miała się sytuacja w przypadku Cisco, gdzie w analogicznej sytuacji wskaźnik C/Z wyraźnie wzrósł – z 37x do 132x co oznacza, że Cisco było wówczas dużo droższe niż obecnie Nvidia. Można zatem wyciągnąć wniosek, że obecny wzrost ceny akcji Nvidia jest uzasadniony wzrostem jej zysków.

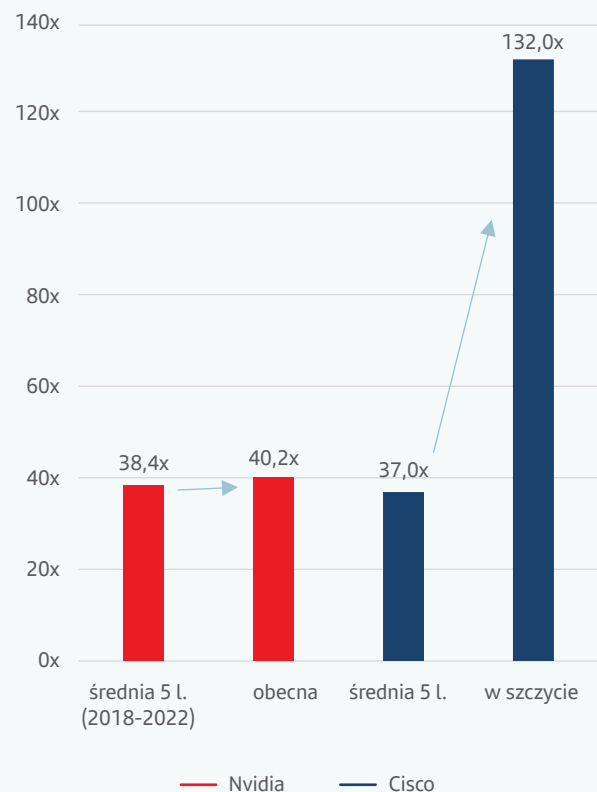
Rozwiązania, które są i będą możliwe dzięki AI, nie ograniczają się tylko do sektora technologicznego, lecz dotyczą, i będą dotyczyć praktycznie wszystkich sektorów gospodarki. Każdy cykl adopcji znaczącej nowej technologii, od linii kolejowych, telegrafu po internet, nie rozwija się liniowo i z reguły przechodzi przez okres wysokich oczekiwań, rozczarowania, a potem wolniejszego, lecz bardziej rozsądnego wzrostu. **Należy przygotować się na wysoką zmienność ale uważamy, że w przypadku AI wciąż jesteśmy na wczesnym etapie tego cyklu.**

Nvidia: Cena vs Zysk



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI

Nvidia wciąż daleka od ekstremalnych wycen Cisco z lat '90



Źródło: Opracowanie własne Santander TFI

Czynniki ryzyka dla rynków

Geopolityka – czy jest się czego bać?

Wśród najczęściej wskazywanych przez inwestorów ryzyk wymienia się ryzyko geopolityczne i to jaki wpływ wybory w USA, Europie i innych regionach świata będą miały na kształtowanie światowej polityki i globalny wzrost gospodarczy.

Donald Trump liderem sondaży

Ostatnie sondaże wskazują na umocnienie pozycji Donalda Trumpa w wyścigu prezydenckim. Wbrew wielu prognozom okres jego pierwszej kadencji był udany, zarówno dla gospodarki amerykańskiej jak i na rynkach finansowych. Średnioroczny wzrost PKB za rządów Trumpa, przed wybuchem COVID, wyniósł 2,5%. Inwestorzy najbardziej boją się jego nieprzewidywalności, choć po pierwszej kadencji, ta niepewność powinna być mniejsza. Należy również pamiętać, że prezydent USA nie ma władzy absolutnej. Wiele jego decyzji zależy od zgody Kongresu, a ten najprawdopodobniej będzie podzielony między Republikanów i Demokratów. Najmniej przyjazny dla rynków scenariusz byłby wtedy, gdy partia z której pochodzi Prezydent zdobędzie również kontrolę nad obiema izbami w Kongresie.

Ryzykiem dla rynków finansowych są postulaty Donalda Trumpa w obszarze polityki fiskalnej oraz handlowej i ich wpływ na inflację. Obniżki podatków przy już wysokim deficycie budżetowym (ok. 6,5% PKB) i dosyć solidnym wzroście gospodarczym rodzą ryzyko wzmocnienia presji inflacyjnej w gospodarce. Należy oczekiwać utrzymania ostrej retoryki wobec Chin, które są postrzegane jako główny konkurent USA. Kontynuowane będą prawdopodobnie próby uniezależnienia się gospodarki amerykańskiej od Chin poprzez wzrost ceł w połączeniu z ograniczaniem dostępu Chinom do najbardziej zaawansowanych technologii. W dłuższym terminie taka polityka będzie przyczyniać się do dalszego przenoszenia produkcji bliżej rynków zbytu. To z kolei czynnik pozytywny dla lokalnych firm i szansa na poprawę łańcuchów dostaw w przyszłości. Podobna polityka może być realizowana także w Europie. Jednym z krajów, który może na tym skorzystać jest Polska.

Autorzy materiału:

Szymon Borawski-Reks
Dyrektor Inwestycyjny, Członek Zarządu



Jacek Grel
Kierownik ds. Alokacji Aktywów



Adam Nowakowski
Kierownik Rynku Akcji



Michał Hołda
Kierownik Rynku Obligacji



Marta Stępień
Zarządzająca Funduszami



Jakub Płotka
Zarządzający Funduszami



Bartosz Dębowski
Zarządzający Funduszami



Paweł Pisarczyk
Zarządzający Funduszami

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. Bieżący skład portfeli funduszy Santander publikowany jest co miesiąc na stronie Santander.pl/TFI.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) funduszy Santander dotyczą zmian wartości aktywów netto odpowiednich subfunduszy przypadających na jednostkę uczestnictwa w odpowiednim okresie, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Wyniki te nie uwzględniają ewentualnego opodatkowania uczestników oraz ponoszonych przez nich opłat z tytułu zbycia i odkupienia jednostek – zgodnie z tabelą opłat dostępną w języku polskim na stronie Santander.pl/TFI.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander 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 prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują 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 przedniego 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.

2024 © Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.