

Institute

lipiec/sierpień
2023

CROSS ASSET INVESTMENT STRATEGY

TEMAT MIESIĄCA

Gdzie spadną kawałki? Wnioski z AWIF 2023

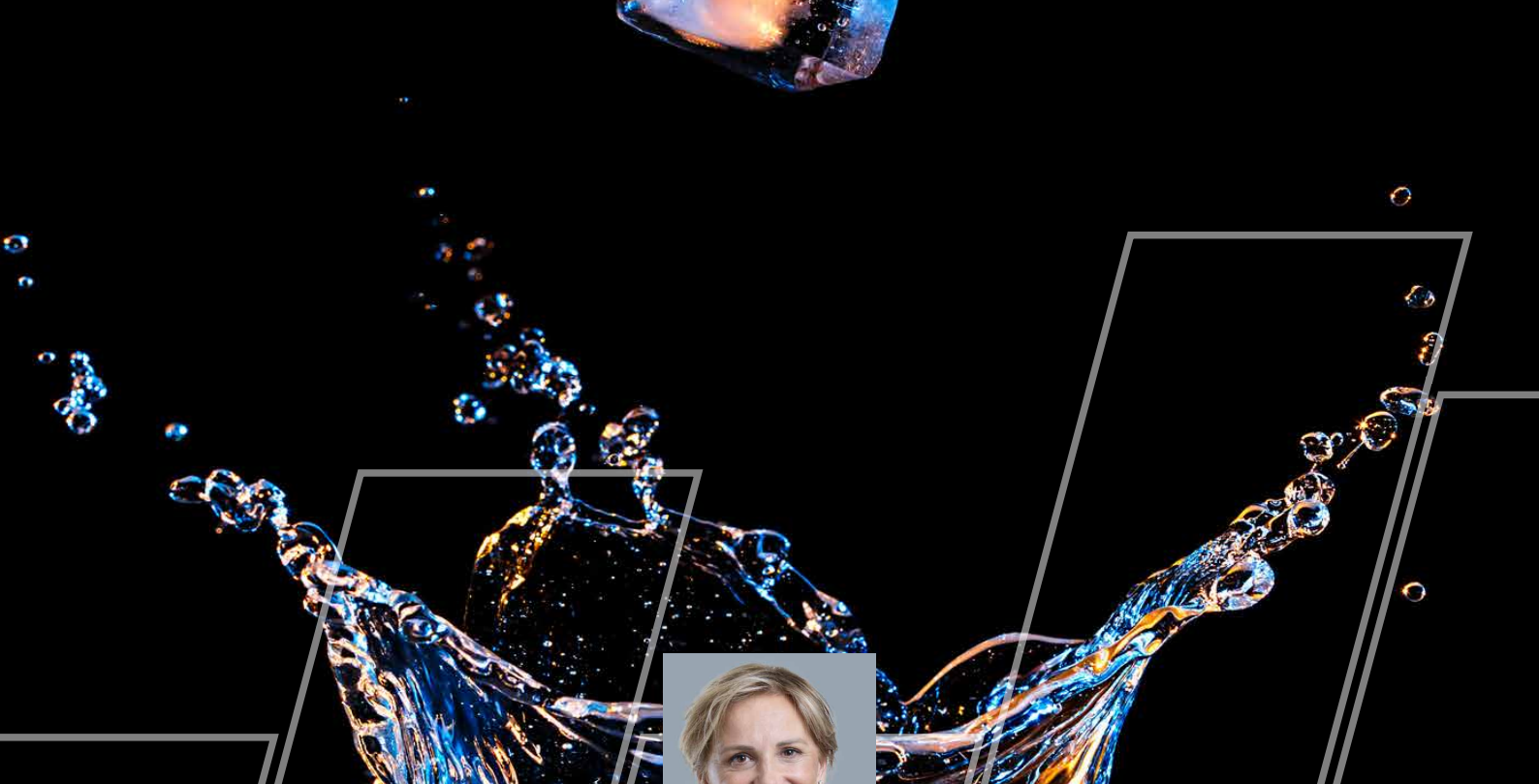
GLOBALNE PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

Spadająca inflacja nie oznacza jeszcze wygranej bitwy

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Materiał marketingowy przeznaczony wyłącznie dla klientów profesjonalnych, podmiotów świadczących usługi z zakresu inwestycji oraz wszelkich innych specjalistów z branży finansów.



Monica DEFEND
Szef Instytutu Amundi

„Nie spodziewamy się, że Fed obniży stopy procentowe w tym roku, ponieważ inflacja pozostaje powyżej poziomu komfortu banku centralnego”.



Vincent MORTIER
Szef grupy ds. inwestycji

„Trajektoria wzrostu gospodarczego nadal się pogarsza – Stany Zjednoczone powinny stopniowo zwalniać, a łagodna recesja powinna rozpocząć się pod koniec roku, co skłania nas do zachowania ostrożności”.



Matteo GERMANO
Zastępca szefa grupy ds. inwestycji

„Wyceny i fundamenty nadal mają znaczenie: rynkowa narracja cudu sztucznej inteligencji może zostać przetestowana, gdy spowolnienie gospodarcze wpłynie na wyniki finansowe przedsiębiorstw”.





lipiec/sierpień 2023

Spis treści



TEMAT MIESIĄCA

4

Gdzie spadną kawałki? Wnioski z AWIF 2023

GLOBALNE POGLĄDY INWESTYCYJNE

6

Poglądy CIO

6

Spadająca inflacja nie oznacza jeszcze wygranej bitwy

Trzy „gorące” pytania

8

Klasy aktywów - poglądy

9

MAKROEKONOMICZNE I FINANSOWE PROGNOZY RYNKOWE

13



Gdzie spadną kawałki? Wnioski z AWIF 2023

NAJWAŻNIEJSZE KONKLUZJE: Światowe Forum Inwestycyjne Amundi 2023 (AWIF) koncentrowało się na czasach transformacji, w których żyjemy, a także najważniejszych konsekwencjach dla inwestorów. Inwestorzy powinni przyjąć podejście oparte na dynamicznej alokacji aktywów (DAA), przemyśleć inwestowanie w instrumenty stałodochodowe i waluty, uwzględniając perspektywę globalną, zwracać uwagę na trendy takie jak Net Zero i pojawienie się azjatyckich gigantów, a także być świadomi innych popularnych motywów, takich jak sztuczna inteligencja, jednocześnie „mając oko” na wyceny.



Monica DEFEND
Szef Instytutu Amundi

Tegoroczna edycja Światowego Forum Inwestycyjnego Amundi (AWIF) nosiła tytuł „**Globalny wstrząs — gdzie spadną kawałki?**” i koncentrowała się na czasach transformacji, w których żyjemy. Według słów jednego z naszych prelegentów, byłego premiera Włoch i prezesa EBC Mario Draghiego, najważniejsze kwestie, na które należy zwrócić uwagę, to inflacja, wojna rosyjsko-ukraińska, globalna rola Chin oraz sztuczna inteligencja (AI). To, jak poradzimy sobie z tymi tematami dzisiaj, zadecyduje o przyszłości świata. Taki globalny wstrząs będzie miał pięć głównych konsekwencji dla inwestorów:

1. Deglobalizacja, transformacja energetyczna i wysoka inflacja wymagają wdrożenia dynamicznej alokacji aktywów:

Obecnie gospodarka światowa charakteryzuje się niskim wzrostem – zwłaszcza jeśli chodzi o rynki rozwinięte – a także wysoką inflacją, napędzaną przez koszty transformacji energetycznej i delokalizację łańcucha dostaw, w ramach swego rodzaju **transformacyjnej globalizacji**. Doprowadziło to do końca „taniego pieniądza”, ponieważ banki centralne walczą z inflacją. Tymczasem wysoki dług publiczny ogranicza pole manewru w zakresie działań fiskalnych podejmowanych w celu zaradzenia skutkom pogorszenia koniunktury gospodarczej. Wszystko to może sprawić, że cykle koniunkturalne staną się bardzo niestabilne, z okresami inflacji i częstszymi fazami spadków niż w ciągu ostatnich trzech dekad. Podkreśli to znaczenie **wdrożenia dynamicznej alokacji aktywów**. Przez najbliższe kilka miesięcy będziemy zachowywać ostrożność, biorąc pod uwagę ryzyko słabych wyników finansowych przedsiębiorstw. Inwestorzy powinni preferować obligacje – w tym te z rynków wschodzących – ponieważ stopy procentowe banków centralnych z rynków rozwiniętych mogą być bliskie szczytu. Gdy widoczność zysków i wzrostu gospodarczego poprawi się, możliwe będzie zwiększenie ekspozycji na aktywa ryzykowne.



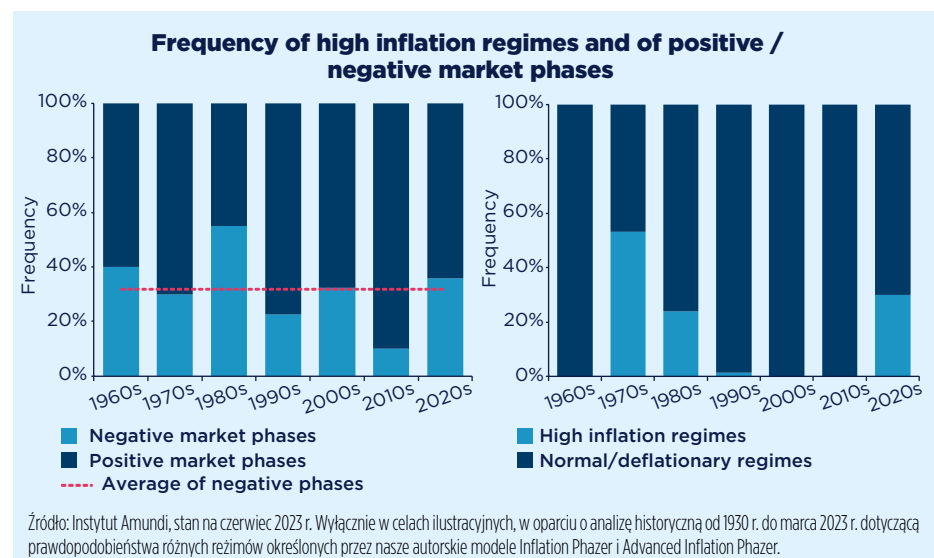
Vincent MORTIER
Szef grupy ds. inwestycji

2. Chiny i Indie jako długoterminowe okazje inwestycyjne:

Kraje te różnią się pod względem modeli wzrostu gospodarczego, etapów rozwoju oraz roli, jaką odgrywają w krajobrazie geopolitycznym, co stwarza okazje do dywersyfikacji,



Matteo GERMANO
Zastępca szefa grupy ds. inwestycji





„Wyceny i fundamenty nadal mają znaczenie: rynkowa narracja cudu sztucznej inteligencji może zostać przetestowana, gdy spowolnienie gospodarcze wpłynie na wyniki finansowe przedsiębiorstw”.

ponieważ ich rynki obligacji wykazują niską korelację zarówno między sobą, jak i z głównymi światowymi indeksami. W ujęciu sektorowym Indie powinny odnotować silny wzrost wytwórstwa, podczas gdy Chiny mogłyby rozwijać swoje sektory konsumenckie i usługowe. Oba kraje mogą odegrać kluczową rolę w transformacji technologicznej i energetycznej, a ponadto są znaczącymi emitentami zielonych obligacji. Ze względu na wysoki potencjał osiągnięcia zysków inwestorzy powinni rozważyć **dedykowaną alokację w Chinach i Indiach**, mając jednocześnie świadomość możliwej zmienności przepływów inwestycyjnych.

3. Desynchronizacja dynamiki wzrostu inflacji sprawi, że w centrum uwagi znajdzie się globalne podejście do instrumentów stałochodowych i walut:

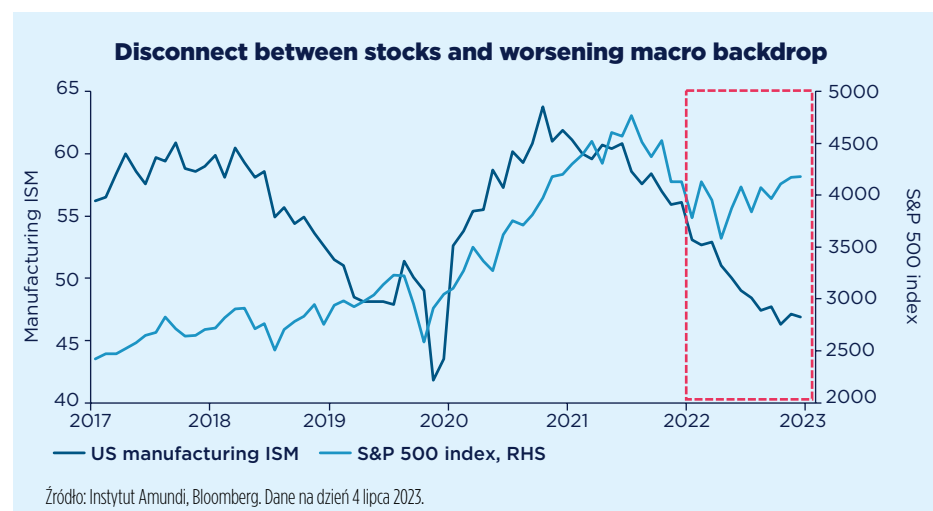
Korelacja między stopami procentowymi a oprocentowaniem obligacji korporacyjnych zmniejsza się na całym świecie, co otwiera **możliwości dywersyfikacji** dla inwestorów. Na przykład w 2022 r. chińskie obligacje skarbowe były dobrym źródłem dywersyfikacji i zysków, ponieważ Chiny znajdowały się na innej ścieżce wzrostu niż większość rynków rozwiniętych. **Źródłem wyników będzie również zarządzanie walutami**. Na przykład nearshoring zakładów produkcyjnych wielu amerykańskich korporacji z Chin do Meksyku doprowadził do zdecydowanej aprecjacji meksykańskiego peso do dolara, a także do pozostałych walut południowoamerykańskich. **Desynchronizacja i deglobalizacja wymagają przyjęcia globalnych strategii, bardziej zdecydowanego zarządzania walutami i ogólnie aktywnego zarządzania.**

4. Net Zero będzie znaczącym trendem w budowie portfeli:

W erze transformacji energetycznej coraz większe znaczenie będą miały inwestycje Net Zero. Dla inwestorów oznacza to potrzebę przyjrzenia się spółkom o dużej kapitalizacji, **mającym wiarygodne plany dekarbonizacji i charakteryzującym się niską emisyjnością**. Inwestorzy mogą również poszukiwać okazji związanych z takimi tematami, jak odpowiedzialna produkcja, efektywna konsumpcja i gospodarka o obiegu zamkniętym, a także analizować podmioty ponadnarodowe i rządy emitujące zielone obligacje w celu finansowania projektów przyjaznych dla klimatu. Okazje tego rodzaju powinny mieć szczególne znaczenie w Europie. Kluczowe w całym bloku rynków wschodzących będzie również podejście do transformacji energetycznej.

5. Sztuczna inteligencja i innowacje technologiczne:

W nadchodzących latach sztuczna inteligencja będzie wpływać na wszystkie aspekty naszego życia. Może to dotyczyć również **trendów w zakresie produktywności**. Uważamy, że rynki ignorują konsekwencje ewentualnych nowych regulacji, a wyceny i prognozy zysków pozostają istotne. Sądzimy też jednak, że jest jeszcze **zbyt wcześnie, by „kupować” narrację o historycznej hossie napędzanej wzrostem produktywności związanym ze sztuczną inteligencją**. W grę wchodzi aspekty psychologiczne, które mogą prowadzić do rozdźwięku między wycenami a faktyczną wartością przedsiębiorstw. Obejmują one zróżnicowane tendencje, takie jak podążanie za trendami w modzie niezależnie od wycen i fundamentów, co często prowadzi do powstawania baniek spekulacyjnych — ignorowane bywają przy tym koszty płynności. W związku z tym **inwestorzy powinni oceniać wszelkie możliwości, porównując szanse na wzrosty z ryzykiem spadków w horyzoncie czasowym inwestycji**.



Spadająca inflacja nie oznacza jeszcze wygranej bitwy



Vincent MORTIER
Szef grupy ds. inwestycji

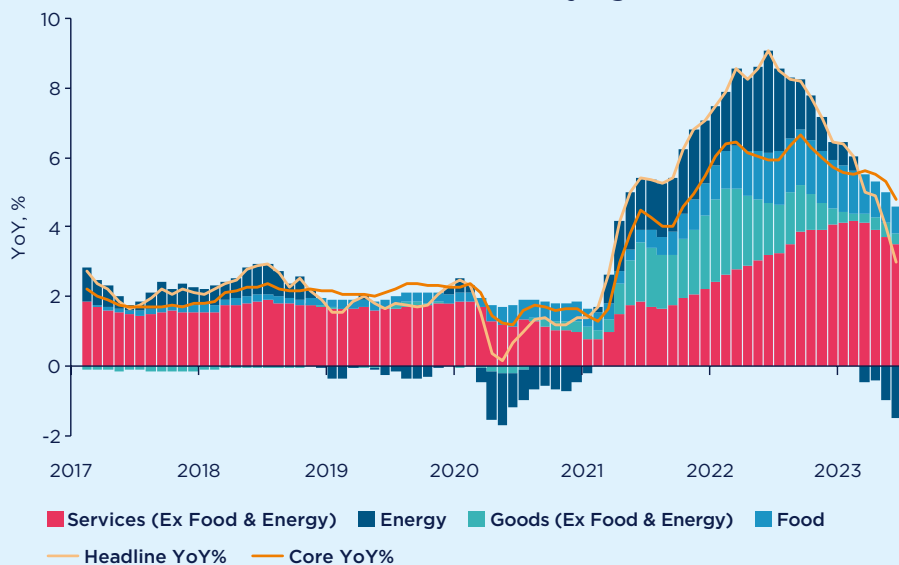


Matteo GERMANO
Zastępca szefa grupy ds. inwestycji

Optymizm związany z zachowaniem aktywów ryzykownych wynika częściowo z tego, że większość cyklu podwyżek stóp mamy już za sobą, a także z lepszego niż wcześniej oczekiwano obrazu sytuacji gospodarczej, głównie w Stanach Zjednoczonych. W tym przypadku nadal spodziewamy się łagodnej recesji w IV kw. 2023 r. i I kw. 2024 r., ale podwyższyliśmy naszą prognozę wzrostu w 2023 r. do 1,6% w związku z lepszymi korektami prognoz wzrostu gospodarczego w I kwartale. Strefa euro powinna uniknąć recesji, ale ryzyko związane z nadmiernym zaostrzeniem polityki EBC i rozbieżnościami w zakresie wzrostu gospodarczego między poszczególnymi krajami utrzymuje się. W przypadku Chin obniżyliśmy prognozy wzrostu na 2023 r. do 5,1% ze względu na słaby II kwartał i opóźnione bodźce. W związku z tym następujące czynniki mogą mieć wpływ na kwestie ekonomiczne:

- **Nadmierny optymizm na chwiejnych fundamentach.** Wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych wynika raczej z czynników „mechanicznych”, a wskaźniki wyprzedzające wskazują na stonowaną aktywność. W Europie ryzyko jest ponadprzeciętnie wysokie, również ze względu na słabość Chin.
- **Jeśli chodzi o ścieżkę polityki pieniężnej, należy zwracać uwagę na inflację bazową.** Tendencje w zakresie spadku inflacji bazowej (w przeciwieństwie do łagodnej recesji) mogą skłonić Fed do obniżenia stóp procentowych w przyszłym roku. Inflacja bazowa może jednak pozostać „lepka”. Kolejnym czynnikiem, który należy obserwować, są realne stopy procentowe.
- **Presja na wzrost stóp końcowych.** Nie można uznać, że EBC zdecydował się na pauzę, jeśli chodzi o podwyżki stóp. Nawet w przypadku Fedu widzimy presję na naszą prognozę dotyczącą końcowych stóp procentowych na poziomie 5,5%. Należy jednak monitorować obawy o stabilność finansową i warunki finansowe w związku z ryzykiem nadmiernego zaostrzenia polityki monetarnej.
- **Przesunięcie z Zachodu na Wschód pozostaje znaczącym motywem długoterminowym.** Pomimo tego że tempo wzrostu gospodarczego w Chinach spada, na rynkach wschodzących nadal występują okazje inwestycyjne, choć wymagają one przyjęcia podejścia selektywnego.

US inflation is cooling, but still-high core inflation means the Fed will stay vigilant



Źródło: Instytut Amundi, Bloomberg. Najnowsze dostępne dane pochodzą z końca czerwca 2023 r.

„Pozostajemy sceptyczni wobec zawyżonych wycen, ponieważ trend wzrostowy aktywów ryzykownych wynika raczej z nadrabiania zaległości niż z jakiegokolwiek znaczącej poprawy perspektyw zysków”.

Dostrzegamy okazje związane z następującymi obszarami:

- **Zwiększanie dywersyfikacji portfeli wieloaktywowych.** Obecnie jesteśmy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do duracji w Europie, a ponadto pozostajemy konstruktywni w stosunku do Stanów Zjednoczonych, choć obecnie dostrzegamy też argumenty za zabezpieczeniami związanymi z niepewną ścieżką inflacji. Podchodzimy ostrożnie do obligacji korporacyjnych — zwłaszcza wysokodochodowych — a także do akcji z rynków wschodzących. W przypadku akcji z rynków wschodzących nie zmieniamy pozytywnego nastawienia, ale dostosowujemy je, zastępując pozytywne spojrzenie na Chiny optymistycznym podejściem do całego bloku rynków wschodzących. Nadal podchodzimy pozytywnie do obligacji z rynków wschodzących, a obecnie jesteśmy umiarkowanie konstruktywnie nastawieni do czeskich obligacji skarbowych — uważamy jednak, że należy zabezpieczać się przed ryzykiem walutowym. Ogólnie rzecz biorąc, uważamy, że inwestorzy powinni dążyć do zabezpieczenia pozycji na akcjach i zachować umiarkowanie pozytywne podejście do złota w celu dywersyfikacji.
- **Obligacje pozostają w centrum uwagi.** Zmienność na rynkach instrumentów stałodochodowych oznacza, że nasze podejście do duracji i obligacji korporacyjnych pozostaje bardzo aktywne. Jeśli chodzi o tę pierwszą, pozostajemy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do Stanów Zjednoczonych, choć zachowujemy elastyczność. W przypadku rdzenia strefy euro zbliżamy się do neutralności i monitorujemy ewolucję danych gospodarczych, ale pozostajemy defensywni w stosunku do Japonii. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, nadal preferujemy wysokiej jakości klasę inwestycyjną, podczas gdy w przypadku instrumentów wysokodochodowych zachowujemy ostrożność i uważamy, że istnieje potrzeba rozróżnienia między emitentami o ratingach BB i B a emitentami o ratingu CCC. W związku z tym potrzeba selektywnego podejścia jest wysoka, ponieważ spodziewamy się wzrostu znaczenia czynników ryzyka specyficznych dla poszczególnych emitentów.
- **Akcje z rynków rozwiniętych wciąż w defensywie.** W Stanach Zjednoczonych nadal utrzymują się rozbieżności między spółkami o dużej kapitalizacji a resztą rynku. Jeśli chodzi o segment „wartości”, spółki wysokiej jakości oraz spółki defensywne, utrzymujemy pozytywne nastawienie, ale i pozostajemy selektywni. W Europie dyskontujemy spadek dynamiki gospodarczej, a także wpływ działań EBC i kierunek inflacji. Mniejsze wsparcie ze strony wzrostu gospodarczego w regionie i słabości w Chinach może mieć wpływ na akcje. W związku z tym nadal koncentrujemy się na akcjach o wysokiej jakości, segmencie „wartości” oraz spółkach dywidendowych.
- **Koncentrując się na selekcji, przyjmujemy pozytywne nastawienie do rynków wschodzących** pomimo pewnej krótkoterminowej słabości w Chinach. Długoterminowy wzrost gospodarczy Chin pozostaje niezagrażony, choć będzie niższy niż dotychczas, a rząd będzie w większym stopniu skupiać się na jakości życia obywateli. Co ważne, Chiny nie są jedynym motorem rozwoju rynków wschodzących — znaczenie mają tym kontekście również Indie i Brazylia, w przypadku których podchodzimy bardziej optymistycznie do rynków akcji. Jeśli chodzi o instrumenty stałodochodowe, pozostajemy optymistycznie nastawieni do długu denominowanego zarówno w walutach lokalnych, jak i w twardej walucie, a także do Ameryki Łacińskiej w kontekście malejącej inflacji.

Overall risk sentiment

Risk off

Risk on



Amid excessive exuberance in markets, we continue to focus on earnings growth, financial conditions and central bank policy actions.

Ogólne nastawienie do ryzyka to jakościowy pogląd na aktywa ryzykowne (obligacje korporacyjne, akcje, surowce) wyrażany przez różne platformy inwestycyjne i omawiany na forum globalnego komitetu inwestycyjnego. Nasze stanowisko może zostać skorygowane w celu odzwierciedlenia wszelkich zmian w otoczeniu rynkowym i gospodarczym.

Zmiany w stosunku do poprzedniego miesiąca

- Portfele wieloaktywowe: Nieznacznie pozytywne podejście do duracji w UE; potwierdzenie pozytywnego podejścia do instrumentów stałodochodowych z r. wsch., dywersyfikacja w przypadku akcji z r. wsch.
- Akcje: mniej pozytywne nastawienie do Chin; bardziej konstruktywne do Brazylii i Indii.
- Hedging i waluty: zabezpieczenie na duracji w Stanach Zjednoczonych.



1. Jaki główny trend dostrzega Pani w globalnym cyklu polityki pieniężnej?

Jeśli chodzi o globalny cykl polityki pieniężnej, obserwujemy desynchronizację między rynkami rozwiniętymi i wschodzącymi. Główne banki centralne z rynków rozwiniętych mogą nadal podnosić stopy procentowe, podczas gdy niektórzy ich odpowiedniki z rynków wschodzących są bliskie obniżania stóp — począwszy od Ameryki Łacińskiej, która od kilku miesięcy cieszy się umiarkowaną inflacją. Jest to rezultat terminowych, a zarazem agresywnych reakcji z zakresu polityki pieniężnej. Przewidujemy, że cięcia nastąpią najpierw w Chile i Brazylii, a następnie w Kolumbii i Peru (we wrześniu). Następne w kolejności powinny być kraje Europy Środkowo-Wschodniej, na czele z Polską, gdzie w sierpniu lub we wrześniu należy spodziewać się jednocyfrowej inflacji.

Konsekwencje dla inwestorów:

- Łagodzenie polityki pieniężnej i stabilna inflacja powinny wspierać obligacje z rynków wschodzących denominowane w walutach lokalnych, przy czym największe wzrosty spodziewane są w Ameryce Łacińskiej.

2. Czego Pani oczekuje, jeśli chodzi o sezon publikacji wyników finansowych spółek za II kwartał?

II kwartał 2023 r. powinien być pierwszym w tym roku, w którym wystąpi ujemny wzrost gospodarczy r/r zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie. Oczekuje się, że spowolnienie będzie silniejsze w Europie (-8,2% w stosunku do +11,1%) niż w Stanach Zjednoczonych (-6,4% w stosunku do +0,1% w I kwartale), z ogromnymi rozbieżnościami między sektorami. W Stanach Zjednoczonych energia i materiały prawdopodobnie odnotują najsilniejsze spadki, co będzie miało duży wpływ na łączny wynik.

Konsekwencje dla inwestorów:

- W ujęciu regionalnym preferujemy Japonię w stosunku do Stanów Zjednoczonych, ponieważ te ostatnie są bardzo drogie.
- Jeśli chodzi o styl inwestycyjny, preferujemy jakość w Stanach Zjednoczonych i Europie oraz wartość w Japonii.

3. Czy możemy prosić Panią o komentarz dotyczący aktualnych warunków finansowych?

Od końca marca obserwujemy szeroko zakrojone złagodzenie warunków finansowych w Stanach Zjednoczonych, choć pozostają one trudne na tle standardów historycznych. Obecnie są one bardziej restrykcyjne niż traktacie niedawnych zaostreżeń, z wyjątkiem kryzysu z 2008 r. oraz kryzysu związanego z Covid-19. W przeciwieństwie do przeszłości, dziś polityka pieniężna wydaje się jedynym istotnym czynnikiem wpływającym na warunki finansowe.

Konsekwencje dla inwestorów:

- W ramach naszej ogólnej alokacji defensywnej zachowujemy ostrożność w odniesieniu do akcji i obligacji korporacyjnych, zwłaszcza w przypadku segmentów rynku charakteryzujących się niższą jakością.
- Jesteśmy pozytywnie nastawieni do wybranych obligacji skarbowych, takich jak te emitowane przez Stany Zjednoczone.

“Uważamy, że główne banki centralne z rynków rozwiniętych nie zakończyły jeszcze zacieśniania polityki pieniężnej, ale ich niektórzy odpowiedniki z rynków wschodzących są bliskie obniżenia stóp procentowych, począwszy od Ameryki Łacińskiej.”



Monica DEFEND
Szef Instytutu Amundi

Klasy aktywów – poglądy Amundi

	Klasa aktywów	Pogląd bieżący	Zmiana do m-1	Teza
PLATFORMA AKCJI	USA	—		Uważamy, że szerszy rynek pozostaje przewartościowany, ale jeśli zignorujemy spółki o największej kapitalizacji, wyceny są bardziej realistyczne. Optymistyczny scenariusz opanowania inflacji bez szkody dla wzrostu gospodarczego nie odpowiada naszym oczekiwaniom. Utrzymujemy podejście defensywne i zachowujemy czujność.
	Segment „wartości”, USA	+		Nadal dostrzegamy atrakcyjne wyceny w tym sektorze, zwłaszcza jeśli chodzi o wzrost gospodarczy. Dzięki temu utrzymujemy pozytywne nastawienie, ale oprócz niezrealizowanej wartości zwracamy też uwagę na jakość bilansów i odporność modeli biznesowych, aby osiągnąć wystarczający margines bezpieczeństwa w przypadku pogorszenia koniunktury.
	Segment „wzrostu”, USA	--		Wyceny dużych spółek wzrostowych pozostają niezwykle zawyżone i to właśnie akcje tych firm ucierpiałyby najbardziej, gdyby płynność wyschła. W związku z tym zachowujemy ostrożność w stosunku do tego segmentu, zwłaszcza w odniesieniu do przedsiębiorstw nierentownych.
	Europa	-/=		W obliczu zagrożeń dla europejskiego wzrostu gospodarczego wynikających z występujących w tym regionie rozbieżności pozostajemy umiarkowanie ostrożni. Sądzymy, że wysokie wyceny tworzą atrakcyjne tło dla selekcji w oparciu o nasze czynniki, takie jak pozycja przetargowa w zakresie ustalania cen czy zróżnicowanie oferty produktowej. Ogólnie rzecz biorąc, utrzymujemy równowagę.
	Japonia	=		Przyjmujemy podejście neutralne (choć bardziej pozytywne niż w przypadku innych rynków wschodzących). Globalne spowolnienie mogłoby wpłynąć na eksport, ale niedawna poprawa w zakresie krajowej aktywności gospodarczej i ładu korporacyjnego jest pozytywnym czynnikiem.
	Chiny	=/+	▼	Dążenie Chin do niższego poziomu wzrostu gospodarczego ukierunkowanego na lepszą jakość życia jest korzystne w perspektywie długoterminowej. Pojawiają się jednak krótkoterminowe wyzwania w sektorze mieszkaniowym i niepewność co do bodźców fiskalnych, co skłania nas do taktycznego zmniejszenia pozytywnego nastawienia.
	Rynki wschodzące bez Chin	=/+	▲	Atrakcyjne wyceny, solidny wzrost gospodarczy i oczekiwania dotyczące zysków tworzą pozytywny obraz. Co ciekawe, rozbieżności w regionie stanowią silny argument za selektywnością, a my dostrzegamy w związku z tym okazje inwestycyjne, na przykład w Azji (Indie), Ameryce Łacińskiej (Brazylia) czy wschodzącej Europie. Z drugiej strony, podchodzimy ostrożnie do Tajwanu i Malezji.
PLATFORMA INSTRUMENTÓW STAŁODOCHODOWYCH	Skarbowe USA	=/+		Niedawny wzrost rentowności i nasz centralny scenariusz obniżek stóp procentowych Fedu w przyszłym roku sprawiają, że jesteśmy umiarkowanie pozytywnie nastawieni do obligacji skarbowych. Utrzymujemy jednak elastyczność, ponieważ inflacja bazowa nadal znajduje się powyżej celu Fedu, a zmienność jest wysoka ze względu na niepewność co do działań z zakresu polityki monetarnej i fiskalnej.
	Korporacyjne inwestycyjne USA	=/+		Wysokiej jakości obligacje korporacyjne stwarzają okazje inwestycyjne, ale my działamy selektywnie, preferując firmy o stabilnych przepływach pieniężnych. Podobają nam się segmenty o silnej płynności oraz spółki, które skorzystają na niższej inflacji cen producentów. Nadal preferujemy spółki z sektora finansowego.
	Korporacyjne wysokodochodowe USA	—		Dane fundamentalne emitentów o ratingach BB i B są solidne pod względem płynności, marż i wzrostu sprzedaży. W ostatnich kwartałach pogorszyły się jednak poziomy płynności i dziwni finansowej emitentów o ratingu CCC. Tak więc w przypadku instrumentów wysokodochodowych istnieje potrzeba nastawienia na jakość oraz selekcji. Ogólnie rzecz biorąc, nie uważamy, aby wysokie wyceny rekompensowały ryzyko kredytowe i ryzyko płynności na rynkach.
	Skarbowe Europa	=	▲	Oczekujemy, że wzrost gospodarczy w Europie spowolni, co wynika m.in. z globalnej skali tego zjawiska. Uważamy, że EBC zbliża się do końca cyklu podwyżek stóp, ale praca nad zбиением inflacji nie została jeszcze całkowicie wykonana. Pozostajemy więc aktywni i monitorujemy retorykę EBC.
	Korporacyjne inwestycyjne Europa	=/+		Nadal podobają nam się wysokiej jakości obligacje korporacyjne, ale jesteśmy nastawieni na firmy utrzymujące silne pozycje kapitałowe i buforę płynności, które powinny pomóc im w przetrzymaniu spowolnienia.
	Korporacyjne wysokodochodowe Europa	—		Podchodzimy ostrożnie do instrumentów wysokodochodowych ze względu na perspektywę niewypłacalności. Trwające przejście w kierunku wyższych kosztów finansowania i niższego wzrostu gospodarczego będzie trudniejsze dla emitentów instrumentów wysokodochodowych o niskich ratingach ze względu na ich mniejszą zdolność do generowania przepływów pieniężnych oraz potrzeby w zakresie refinansowania.
	Chińskie obligacje skarbowe	=		Ograniczona korelacja Chin z obligacjami z rynków rozwiniętych zapewni okazję do efektywnej dywersyfikacji, a wszelkie słabości w zakresie wzrostu gospodarczego tego kraju powinny mieć w tym kontekście pozytywne znaczenie. Utrzymujemy neutralność.
	Obligacje z rynków wsch. twarda waluta	=/+		Przyjmujemy nastawienie umiarkowanie pozytywne do instrumentów dłużnych denominowanych w twardej walucie, preferując instrumenty wysokodochodowe w stosunku do klasy inwestycyjnej ze względu na obecne poziomy spreadów. Dług wybranych krajów Ameryki Łacińskiej oferuje atrakcyjne okazje do carry trade, ale monitorujemy też ogólną ewolucję inflacji i poziomu zadłużenia przedsiębiorstw.
	Obligacje z rynków wsch. wal. lokalne	+		Słabszy dolar i utrzymujący się wzrost gospodarczy tworzą pozytywne tło. Utrzymujemy podejście selektywne, sprzyjając krajom takim jak Indie i Meksyk. Nadal monitorujemy również napięcia geopolityczne, które mogą mieć wpływ na rynki wschodzące jako blok.
INNE	Surowce			Na metale szlachetne i surowce w ogóle wpłynęła aktywność gospodarcza Chin, ale (stopniowo) wsparcie ze strony transformacji energetycznej utrzyma się. Spodziewamy się, że za 12 miesięcy tona miedzi będzie kosztować 9300 USD. Cenę docelową złota utrzymujemy na poziomie 2000 USD za uncję trojańską w kontekście ograniczonej dostępności informacji umożliwiających ustalenie wartości godziwej, choć również z uwzględnieniem spowolnienia podwyżek stóp oraz ryzyka geopolitycznego.
	Waluty			Wydaje się, że zachowanie dolara jest związane z oczekiwaniami wobec działań Fedu. Pozostajemy ostrożni w stosunku do USD i utrzymujemy nasz cel EUR/USD na 1 kw. 2024 r. na poziomie 1,18. Oczekujemy większej jasności ze strony Fedu, który być może dokona pewnych przeszacowań u progu jesieni.



▼ Pogorszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca

▲ Poprawa w stosunku do poprzedniego miesiąca

Źródło: Amundi, stan na lipiec 2023 r. Poglądy dotyczące inwestycji rozliczanych w EUR. Niniejszy materiał stanowi ocenę otoczenia rynkowego w określonym momencie, a jego celem nie jest prognozowanie przyszłych zdarzeń lub zagwarantowanie przyszłych wyników. Czytelnicy nie powinni polegać na niniejszych informacjach jako wynikach badań, poradach inwestycyjnych bądź rekomendacjach dotyczących jakichkolwiek konkretnych funduszy lub papierów wartościowych. Niniejsze informacje mają charakter wyłącznie poglądowy i edukacyjny, a ponadto mogą ulec zmianie. Niniejsze informacje nie odzwierciedlają faktycznej bieżącej, historycznej bądź przyszłej alokacji aktywów bądź portfela któregośkolwiek z produktów Amundi.

Zachowajcie dywersyfikację, nie zwiększając ryzyka

Oceniamy perspektywy gospodarcze i zyski przedsiębiorstw, a także wyceny. Nie jesteśmy jednak zbyt pozytywnie nastawieni do wszystkich tych kwestii, ponieważ obserwujemy ekspansję mnożników przy rosnących stopach procentowych. Z drugiej strony, nadal istnieje ryzyko recesji zysków. Stanowi to podstawę naszego ostrożnego poglądu. Inwestorzy powinni trzymać się swoich długoterminowych przekonań, ale też zachować elastyczność, aby skorzystać z przewagi rynków wschodzących, utrzymując zróżnicowane stanowisko. Jednocześnie istnieje możliwość utrzymania zabezpieczeń na aktywach ryzykownych i duracji, przy dostosowaniu poglądów walutowych.

Koncepcje, których słuszność jest dla nas wysoce prawdopodobna

Jesteśmy nastawieni defensywnie do akcji z rynków rozwiniętych, w tym Stanów Zjednoczonych, Europy i Japonii, ale nie tracimy też z oczu okazji w innych krajach. Od dawna twierdzimy też, że w przypadku rynków wschodzących należy zwracać baczną uwagę nie tylko na Chiny. W rezultacie niedawna słabość sektora mieszkaniowego i wytwórczego w tym kraju skłoniła nas do zmiany nastawienia do Chin na neutralne. Zamiast tego uważamy, że inwestorzy powinni stawiać na dywersyfikację w kierunku szerszego spektrum rynków wschodzących, do których jesteśmy obecnie nastawieni pozytywnie.

Utrzymujemy też pozytywne nastawienie do duracji w Stanach Zjednoczonych, ale traktujemy utrzymującą się inflację (bazową) jako czynnik ryzyka, zwracając uwagę na potrzebę pewnej ochrony. Po ostatnich wzrostach rentowności i oznakach pewnej słabości gospodarczej w Europie jesteśmy również nieco optymistycznie nastawieni do duracji obligacji z Unii Europejskiej. Szwedzkie obligacje powinny skorzystać na słabej gospodarce krajowej, podczas gdy spready między włoskimi BTP i niemieckimi Bundami mogą zyskać na dużym popycie na włoskie obligacje w kontekście ich ograniczonej podaży.

W przypadku japońskich obligacji skarbowych jesteśmy jednak ostrożni, ale pamiętamy o retoryce Banku Japonii i monitorujemy działania polityczne. Pozostajemy aktywni na różnych krzywych, dostrzegając okazje związane z brytyjskimi obligacjami 10-letnimi w stosunku do ich australijskich odpowiedników (stosunkowo gołębi Bank Anglii) oraz ze wzrostem nachylenia krzywej kanadyjskiej. Z drugiej strony, jesteśmy pozytywnie nastawieni do instrumentów stałodochodowych z rynków wschodzących, a obecnie podobają nam się czeskie obligacje skarbowe ze względu na atrakcyjne carry oraz stopniową dezinflację w tym kraju.

Nadal podchodzimy ostrożnie do instrumentów wysokodochodowych ze Stanów Zjednoczonych. Obecne wyceny wydają się zbyt optymistyczne i są niespójne z naszymi poglądami na temat spowalniającej gospodarki oraz napiętych warunków finansowych. W przyszłości płynność może okazać się kolejnym problemem w tym segmencie.

Jeśli chodzi o waluty, uważamy, że para NOKCAD osiągnęła dobre wyniki po ostatniej akcji cenowej i w związku z tym nie liczymy już na dalsze wzrosty. Jesteśmy pesymistycznie nastawieni do GBP i wyrażamy ten pogląd poprzez EUR, CHF i JPY. Pozostajemy negatywnie nastawieni do USD w stosunku do EUR i AUD. Jeśli chodzi o rynki wschodzące, podobają nam się pary INR/CNH, MEX/EUR oraz BRL/USD.

Czynniki ryzyka i hedging

W czasach niepewnych perspektyw wzrostu gospodarczego, ale wysokich wycen aktywów, solidne zabezpieczenia powinny pomóc w dostosowaniu się do zmieniającego się otoczenia. W związku z tym istnieje stała potrzeba utrzymywania zabezpieczeń na akcjach amerykańskich. Jednocześnie metale szlachetne zapewniają dywersyfikację i bezpieczeństwo, zwłaszcza w przypadku wzrostu napięć geopolitycznych.



Francesco SANDRINI
Szef ds. strategii portfeli zróżnicowanych

„Inwestorzy powinni rozważyć pewne zwiększenie zabezpieczeń duracji w Stanach Zjednoczonych (nadal wysoka inflacja bazowa), a także analizować okazje na rynkach wschodzących, w zakresie zarówno instrumentów stałodochodowych, jak i akcji”.

Amundi Cross Asset – przekonania

■ Stanowisko bieżące ● → Zmiana w stos. do poprz. miesiąca

		---	---	-	=	+	++	+++
Akcje	R.rozw.			■				
	R.wsch.					■		
Obl. korp.				■				
Duracja	R.rozw.						■	
	R.wsch.					■		
Ropa naftowa					■			
Złoto						■		



John O'TOOLE
Wieloaktywowe rozwiązania inwestycyjne

Źródło: Amundi. Tabela odzwierciedla oszacowanie wieloaktywowe dla horyzontu 3-6 miesięcy oparte na poglądach wyrażonych na ostatnim posiedzeniu globalnego komitetu inwestycyjnego. Prognoza, zmiany prognozy i opinie dotyczące klasy aktywów odzwierciedlają spodziewany kierunek (+/-) oraz siłę przekonań (+/+/+/+). Ocena ta może ulec zmianie i uwzględnia wpływ komponentów stanowiących zabezpieczenia. FX = rynek walutowy, IG = klasa inwestycyjna, HY = instrumenty wysokodochodowe, CB = banki centralne, BTP = włoskie obligacje skarbowe

Trzymajcie się fundamentów i wycen



Fabio DI GIANSANTE
Szef ds. akcji spółek o dużej kapitalizacji



Yerlan SYZDYKOV
Globalny szef ds. rynków wschodzących



Kenneth J. TAUBES
Szef (CIO) ds. zarządzania inwestycjami w Stanach Zjednoczonych

Ocena ogólna

Choć scenariusz recesji w Stanach Zjednoczonych został odsunięty w czasie, rynki wyceniają zbyt optymistyczny scenariusz bez żadnych szkód dla gospodarki. Nasze obawy mogą wkrótce przejawiać się w zyskach spółek, gdy wytyczne kierownictw zapewnią większą jasność. Nadal unikamy segmentów, w których wyceny i potencjalne zyski nie pasują do siebie. Zamiast tego preferujemy solidne modele biznesowe w różnych sektorach i regionach, w tym na rynkach wschodzących.

Akcje europejskie

Uważamy, że inwestorzy powinni utrzymać zdwersyfikowane portfele, łącząc wysokiej jakości akcje cykliczne z akcjami defensywnymi. Szczególną uwagę zwracamy na spółki, które mogą zwrócić gotówkę akcjonariuszom. W sektorze podstawowych dóbr konsumpcyjnych preferujemy spółki wymagające przyjęcia długiego horyzontu inwestycyjnego, spółki defensywne, a także te o pewnych cechach cyklicznych. Preferujemy również opiekę zdrowotną i wybrane firmy farmaceutyczne, ponieważ, podobnie jak wiele spółek z sektora dóbr podstawowych, oferują one perspektywę wzrostu wartości kapitału i wypłaty dywidend. Wśród sektorów cyklicznych dobrą wartość oferują branże przemysłowe, które wspierają automatyzację fabryk, zrównoważony transport oraz elektryfikację. Poza tym jesteśmy konstruktywnie nastawieni do banków detalicznych ze względu na ich stopy dywidendy oraz pozytywny wpływ wysokich stóp procentowych na ich marże. I wreszcie, biorąc pod uwagę niepewne perspektywy wzrostu ostrożnie podchodzimy do spółek technologicznych, a w szczególności do firm działających w branży półprzewodników.

Akcje ze Stanów Zjednoczonych

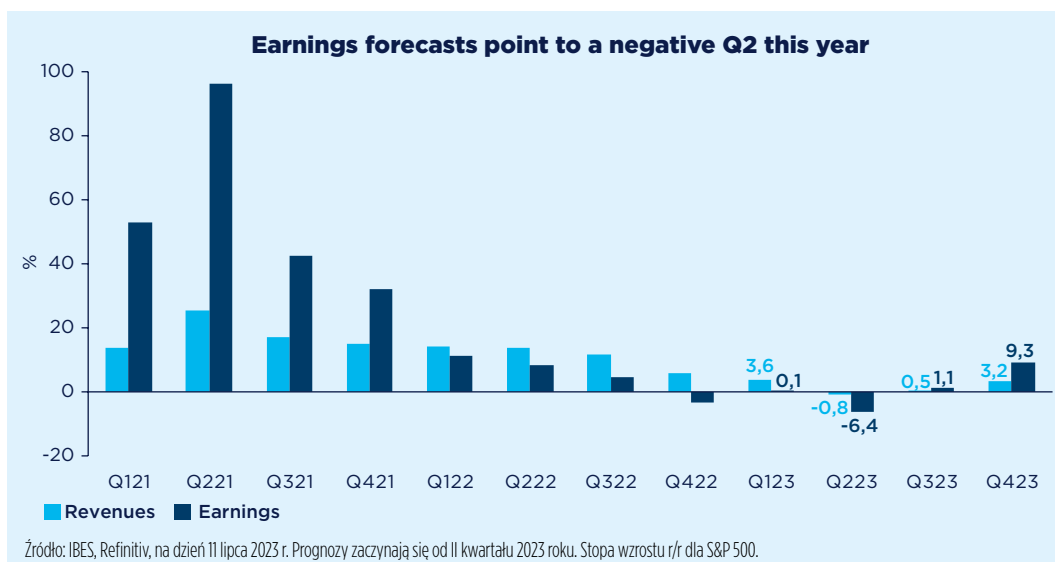
Jesteśmy ostrożni ze względu na przewartości-

wanie rynków w ogóle. Jeśli jednak weźmie się pod uwagę segment „wartości”, wyceny są uczciwe. Inwestowanie w wartość może dotyczyć zarówno dużego wzrostu kapitału, jak i jego dużej wartości. Oznacza to faworyzowanie najtańszych akcji w tych stylach, jeśli modele biznesowe ich emitentów są solidne, a wzrost zysków stabilny. Z drugiej strony, akcje defensywne (a nawet cykliczne) są drogie, ale te, które są tanie, mogą nie być warte posiadania. W rezultacie zwracamy szczególną uwagę na spółki, które mają historię nagradzania akcjonariuszy i wykraczają poza tradycyjną funkcję defensywną (sprzęt medyczny). Jeśli chodzi o spółki cykliczne, najbardziej zagrożone wydają się spółki konsumpcyjne i przemysłowe. Presja płacowa może mieć wpływ na sektor konsumenckich dóbr luksusowych, ponieważ wyceny są już wysokie. Z drugiej strony preferujemy energię, materiały, banki i niespreadowe finanse. Wreszcie, uważamy, że na spadku płynności rynkowej najbardziej ucierpią segmenty, których wyceny są najbardziej zawyżone (tj. spółki o megawysokiej kapitalizacji).

Akcje z rynków wschodzących

Oczekiwania dotyczące poprawy wyników w drugiej połowie bieżącego roku powinny okazać się pozytywne dla rynków wschodzących. Czynniki ryzyka geopolitycznego oraz specyficzne czynniki ryzyka o znaczeniu lokalnym mogą jednak zaszkodzić nastrojom. Najbardziej preferowanymi przez nas rynkami są Brazylia i Indie. W pierwszym przypadku wyceny są atrakcyjne i oczekujemy, że bank centralny będzie obniżał stopy procentowe. Indie z kolei powinny skorzystać na zmianach w globalnych łańcuchach dostaw i polityce krajowej. Poglądy na temat obydwu krajów zmieniliśmy na bardziej pozytywne, ale obniżyliśmy ocenę Chin. Na poziomie sektorowym preferujemy nieruchomości i dobra luksusowe, a jednocześnie utrzymujemy bardziej defensywne podejście do opieki zdrowotnej i materiałów.

„Obecne środowisko wysokich wycen stanowi atrakcyjne tło dla selekcji akcji, a także koncentracji na pozycji przetargowej w zakresie ustalania cen oraz odporności zysków”.



Jakość obligacji korporacyjnych powinna być najwyższym priorytetem

Ocena ogólna

Największe obawy na tym etapie dotyczą perspektyw gospodarczych i inflacyjnych oraz wynikającego z nich wpływu na zyski i wyceny. Firmy z niską dźwignią finansową i wysokimi buforami kapitałowymi powinny być w stanie lepiej przetrwać tę fazę. Utrzymujemy nasze preferencje dotyczące jakości w Stanach Zjednoczonych, Europie i rynkach wschodzących.

Światowe i europejskie instrumenty stałodochodowe

Jesteśmy bliscy neutralności pod względem duracji w rdzeniu strefy euro i w Stanach Zjednoczonych, ale przyjmujemy postawę defensywną w stosunku do Japonii. Jesteśmy jednak nieznacznie pozytywnie nastawieni do duracji w krajach peryferyjnych, takich jak Włochy, a także w krajach nienależących ani do rdzenia, ani do peryferii strefy euro. Jednocześnie dostrzegamy możliwości w różnych regionach geograficznych – np. w Kanadzie i w Wielkiej Brytanii. Jeśli chodzi o pozostałe obligacje korporacyjne, sądzimy, że rynki wyceniają scenariusz wysoce optymistyczny, ale nadal skłaniamy się ku wysokiej jakości instrumentom klasy inwestycyjnej oraz długowi podporządkowanemu z sektora finansowego. Jeśli chodzi o instrumenty wysokodochodowe, preferujemy rozróżnienie między długiem o ratingu CCC a ratingami BB/B. Wskaźniki niewypłacalności w tym pierwszym przypadku były znacznie wyższe niż w przypadku długu o ratingu B. Po drugie, utrzymujemy konstruktywne podejście do sektora finansowego Unii Europejskiej ze względu na jego potencjał odbudowy oraz wysoką jakość aktywów. Z kolei na spółki niefinansowe o niskim ratingu większy wpływ mogą mieć zaostrzone warunki finansowe i wyższe koszty finansowania.

Instrumenty stałodochodowe ze Stanów Zjednoczonych

Rynki wydają się wyceniać scenariusz braku miękkiego lądowania gospodarki i wyższych na dłużej stóp procentowych Fedu. Nie zgadzamy się z pierwszym z tych poglądów i spodziewamy się raczej łagodnej recesji. Stwarza to trudne tło dla zarządzania duracją. Pozostajemy konstruktywni,

ale zarządzamy tą ekspozycją taktycznie i dostrzegamy wartość zarówno w nominalnych, jak i w realnych stopach procentowych w pośredniej części krzywej. Jeśli chodzi o obligacje korporacyjne, preferujemy klasę inwestycyjną w stosunku do instrumentów stałodochodowych. W tym ostatnim przypadku dane fundamentalne różnią się między emitentami o ratingu BB/B a emitentami o ratingu CCC, przy czym sytuacja tych drugich w zakresie dźwigni finansowej pogorszyła się w ostatnich kwartałach. W związku z tym zasadniczo preferujemy emitentów o wysokiej jakości. Z perspektywy sektorowej preferujemy finanse w porównaniu z sektorami niefinansowymi w ramach klasy inwestycyjnej. W przypadku kredytów sekurytyzowanych niedawny spadek spreadów oferuje możliwości skorzystania z ruchu wzrostowego obligacji ABS i RMBS o dłuższych terminach zapadalności i większej zmienności cen.

Obligacje z rynków wschodzących

Dług z rynków wschodzących oferuje atrakcyjne punkty wejścia z perspektywy historycznej, a my utrzymujemy neutralny lub pozytywny pogląd na durację, mimo że zaczęliśmy podchodzić ostrożnie do Chin. Jeśli chodzi o instrumenty denominowane w twardej walucie, przyjmujemy podejście umiarkowanie pozytywne, preferując instrumenty wysokodochodowe w stosunku do klasy inwestycyjnej. Jesteśmy również konstruktywnie nastawieni do długu denominowanego w walutach lokalnych, choć przyjmujemy podejście selektywne. W ujęciu regionalnym podoba nam się Ameryka Łacińska (Brazylia, Meksyk, Kolumbia), gdzie inflacja spada, ale będziemy monitorować, jak może wpłynąć na nią wycofanie się Rosji z umowy zbożowej. Jeśli chodzi o Azję, preferujemy kraje takie jak Indonezja.

Waluty

Słabość dolara prawdopodobnie utrzyma się w tym roku. Nasze pozytywne poglądy koncentrują się na jednak na JPY i AUD w przypadku krajów rozwiniętych oraz INR i IDR w przypadku rynków wschodzących. Jeśli chodzi o GBP, gdy tylko rynek skupi się na wzroście gospodarczym, funt może ucierpieć.



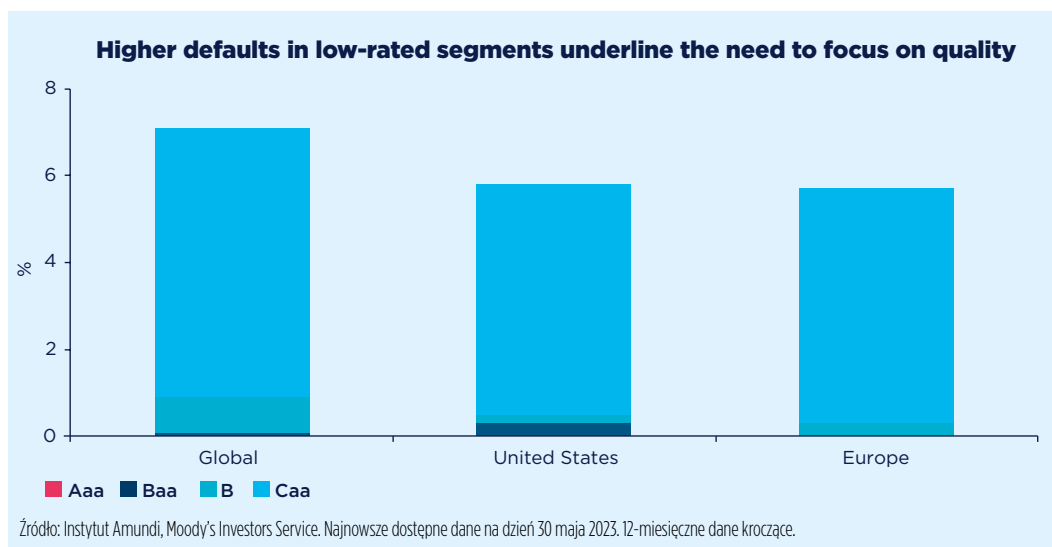
Amaury D'ORSAY
Szef ds. instrumentów stałodochodowych



Yerlan SYZDYKOV
Globalny szef ds. rynków wschodzących



Kenneth J. TAUBES
Szef (CIO) ds. zarządzania inwestycjami w Stanach Zjednoczonych



„W czasach powolnego wzrostu i wysokich wycen koncentrujemy się na jakości i rozróżniamy emitentów na podstawie buforów płynności, siły przepływów pieniężnych oraz dźwigni finansowej”.



Prognozy makroekonomiczne

Prognozy makroekonomiczne na dzień 17 lipca 2023 r.

Średnie roczne, %	Rzeczywisty wzrost PKB, r/r, %			Inflacja (CPI, r/r, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Kraje rozwinięte	2,7	1,1	0,5	7,4	4,7	2,6
Stany Zjednoczone	2,1	1,6	-0,3	8,0	4,1	2,6
Strefa euro	3,5	0,5	0,7	8,4	5,4	2,8
<i>Niemcy</i>	<i>1,9</i>	<i>-0,3</i>	<i>0,7</i>	<i>8,7</i>	<i>6,0</i>	<i>2,6</i>
<i>Francja</i>	<i>2,5</i>	<i>0,6</i>	<i>0,7</i>	<i>5,9</i>	<i>5,7</i>	<i>2,7</i>
<i>Włochy</i>	<i>3,8</i>	<i>1,2</i>	<i>0,7</i>	<i>8,7</i>	<i>6,5</i>	<i>2,3</i>
<i>Hiszpania</i>	<i>5,5</i>	<i>1,8</i>	<i>0,7</i>	<i>8,3</i>	<i>3,0</i>	<i>2,5</i>
Wielka Brytania	4,1	0,3	0,7	9,0	7,6	3,2
Japonia	1,0	0,9	1,0	2,5	3,1	1,6
Kraje wschodzące	3,9	4,0	3,8	8,7	6,1	5,4
Chiny	3,0	5,1	4,3	2,0	1,1	2,5
Indie	6,9	6,0	5,5	6,7	5,5	5,7
Indonezja	5,3	5,0	5,0	4,2	4,0	3,7
Brazylia	2,9	2,6	1,3	9,3	4,6	3,9
Meksyk	3,0	2,8	0,7	7,9	5,4	4,0
Rosja	-2,1	1,2	1,5	13,8	5,5	4,5
RPA	1,9	0,3	1,0	6,9	6,1	5,2
Turcja	5,5	2,8	3,9	72,0	47,8	38,7
Świat	3,4	2,8	2,4	8,2	5,5	4,3

Prognozy stóp procentowych banków centralnych, %

	17 lipca 2023	Amundi +6 m.	Konsensus +6 m.	Amundi +12 m.	Konsensus +12 m.
Stany Zjednoczone*	5,25	5,50	5,16	4,00	4,49
Strefa euro**	3,50	3,75	3,79	3,50	3,46
Wielka Brytania	5,00	5,50	5,75	4,75	5,75
Japonia	-0,10	0,00	0,00	0,00	0,10
Chiny***	3,55	3,45	3,45	3,45	3,45
Indie****	6,50	6,50	6,40	6,00	6,05
Brazylia	13,75	12,00	12,25	10,00	10,13
Rosja	7,50	8,00	7,75	7,00	7,20

Źródło: Instytut Amundi. Prognozy sporządzono na dzień 17 lipca 2023 r. CPI: wskaźnik cen konsumpcyjnych. *: Górny zakres docelowy stopy Fed Funds. **: Stopa depozytowa. ***: Stopa referencyjna dla pożyczek rocznych (LPR). ****: Stopa refinansowania.

Prognozy dla rynku finansowego

Rentowności obligacji

RENTOWNOŚCI obligacji 2-letnich, %

	7 lipca 2023	Amundi +6 m.	Forward +6 m.	Amundi +12 m.	Forward +12 m.
Stany Zjednoczone	4,91	3,80-4,00	4,56	3,40-3,60	4,25
Niemcy	3,25	2,60-2,80	2,92	2,40-2,60	2,62
Wielka Brytania	5,38	4,30-4,50	5,15	4,10-4,30	5,10
Japonia	-0,05	0,10-0,20	0,00	0,20-0,40	0,01

Prognozy rentowności obligacji 10-letnich, %

	7 lipca 2023	Amundi +6 m.	Forward +6 m.	Amundi +12 m.	Forward +12 m.
Stany Zjednoczone	4,03	3,30-3,50	4,00	3,10-3,30	3,95
Niemcy	2,63	2,40-2,60	2,60	2,30-2,50	2,55
Wielka Brytania	4,64	3,80-4,00	4,61	3,70-3,90	4,60
Japonia	0,43	0,50-0,70	0,52	0,60-0,80	0,59

Kursy walutowe

	7 lipca 2023	Amundi IV kw. 23 r.	Konsensus IV kw. 23 r.	Amundi II kw. 24 r.	Konsensus II kw. 24 r.
EUR/USD	1,10	1,14	1,12	1,18	1,13
EUR/JPY	156	151	150	148	144
EUR/GBP	0,85	0,89	0,88	0,90	0,88
EUR/CHF	0,97	1,00	0,99	1,05	1,01
EUR/NOK	11,65	11,67	11,29	11,37	10,85
EUR/SEK	11,87	11,91	11,46	11,63	11,08
USD/JPY	142	133	135	125	128
AUD/USD	0,67	0,68	0,69	0,74	0,72
NZD/USD	0,62	0,61	0,62	0,64	0,64
USD/CNY	7,23	7,00	6,80	6,60	6,85

Źródło: Instytut Amundi. Prognozy sporządzono na dzień 7 lipca 2023 r.



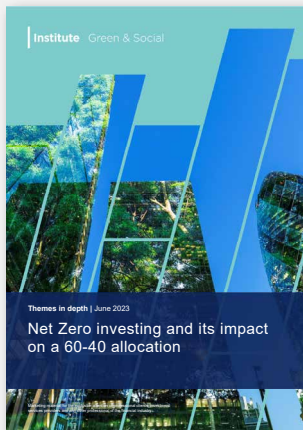
Instytut Amundi

W coraz bardziej złożonym i zmieniającym się świecie inwestorzy muszą lepiej zrozumieć swoje otoczenie oraz ewolucję praktyk inwestycyjnych, aby określić swoją alokację aktywów i konstruować efektywniejsze portfele.

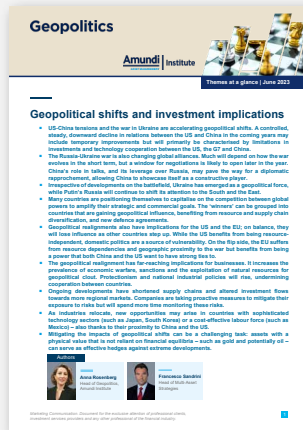
Otoczenie inwestycyjne obejmuje wymiar gospodarczy, finansowy, geopolityczny, społeczny i środowiskowy. Aby pomóc w zaspokojeniu tej potrzeby, firma Amundi stworzyła Instytut Amundi. Ta niezależna platforma badawcza łączy pod jednym parasolem działalność Amundi w zakresie badań, strategii rynkowej, tematów inwestycyjnych oraz doradztwa w zakresie alokacji aktywów. Celem Instytutu Amundi jest tworzenie i rozpowszechnianie badań i publikacji ekspertów i liderów, które przewidują i wprowadzają innowacje z korzyścią dla zespołów inwestycyjnych i klientów.

**Perspektywy w połowie roku:
możliwości leżą poza
niepewną ścieżką wzrostu**

Odkryj więcej analiz inwestycyjnych Amundi w Centrum Badań Amundi



Inwestycje Net Zero i ich wpływ na alokację 60-40



Zmiany geopolityczne i ich implikacje dla inwestycji



Zachowanie inwestorów detalicznych w erze cyfrowej: jak cyfryzacja wpływa na decyzje inwestycyjne



Globalne poglądy inwestycyjne - lipiec 2023



Od klimatycznych testów warunków skrajnych do klimatycznej wartości zagrożonej: podejście stochastyczne



Outerblue Convictions - Perspektywy na II półrocze - Okazje poza niepewną ścieżką wzrostu

Odwiedźcie nas na:



WAŻNE INFORMACJE

Niniejszy dokument służy wyłącznie celom informacyjnym.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty sprzedaży, zaproszenia do złożenia oferty kupna ani rekomendacji jakiegokolwiek papieru wartościowego lub innego produktu czy usługi. Wszelkie papiery wartościowe, produkty lub usługi, o których mowa w niniejszym dokumencie, mogą nie być zarejestrowane do sprzedaży przez odpowiednie władze w Państwa jurysdykcji i mogą nie być regulowane lub nadzorowane przez jakiegokolwiek władze rządowe lub podobne organy w Państwa jurysdykcji.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie mogą być wykorzystywane wyłącznie do Państwa użytku wewnętrznego, nie mogą być powielane ani ponownie rozpowszechniane w jakiegokolwiek formie, a ponadto nie mogą być wykorzystywane jako podstawa ani składnik jakichkolwiek instrumentów, produktów lub indeksów finansowych.

Ponadto żadna z treści zamieszczonych w niniejszym dokumencie nie ma na celu zapewnienia doradztwa podatkowego, prawnego lub inwestycyjnego.

O ile nie stwierdzono inaczej, wszystkie informacje zawarte w niniejszym dokumencie pochodzą od Amundi Asset Management SAS i są aktualne na dzień 20 lipca 2023 r. Dywersyfikacja nie gwarantuje zysku ani nie chroni przed stratą. Niniejszy dokument dostarczany jest bez jakichkolwiek gwarancji, a użytkownik tych informacji przyjmuje na siebie całe ryzyko związane z ich wykorzystaniem. Dane historyczne i analizy nie powinny być traktowane jako wskazówki ani gwarancje dla celów jakichkolwiek analiz przyszłych wyników, prognoz lub przewidywań. Poglądy wyrażone w odniesieniu do trendów rynkowych i gospodarczych są poglądami autorów, a niekoniecznie Amundi Asset Management SAS, i mogą ulec zmianie w dowolnym momencie w oparciu o warunki rynkowe i inne, przy czym nie można mieć pewności, że kraje, rynki lub sektory będą funkcjonować zgodnie z oczekiwaniami. Opinie te nie powinny być traktowane jako porady inwestycyjne, rekomendacje dotyczące papierów wartościowych ani jako wskazanie do obrotu jakimkolwiek produktem Amundi. Inwestycje wiążą się z ryzykiem, w tym ryzykiem rynkowym, politycznym, płynności i walutowym.

Ponadto zastrzega się, że żadna z osób zaangażowanych w tworzenie niniejszego dokumentu nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody bezpośrednie, pośrednie, wymierne, uboczne lub wynikowe (w tym m.in. utracone korzyści), jak również za nawiązki.

Data pierwszego użycia: 24 lipca 2023.

Dokument wydany przez Amundi Asset Management, spółkę typu société par actions simplifiée — SAS — o kapitale zakładowym 1 143 615 555 EUR - Menedżera portfela regulowanego przez AMF i posiadającego numer GP04000036 - Siedziba: 90-93 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com

Zdjęcia: © iStock - Getty Images Plus - Ian Roberts.

Autorzy z Instytutu Amundi

AINOUZ Valentine,
Szef ds. globalnej strategii instrumentów stałodochodowych, CFA

BERARDI Alessia,
Szef ds. badań makroekonomicznych
i strategicznych rynków wschodzących

BERTHON Jean-Baptiste,
Starszy specjalista ds. strategii wieloaktywowych

BERTONCINI Sergio,
Starszy specjalista ds. strategii instrumentów stałodochodowych

BOROWSKI Didier,
Szef ds. polityki makroekonomicznej

CARULLA Pol,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

CESARINI Federico,
Szef ds. walut rynków rozwiniętych,
specjalista ds. strategii wieloaktywowych

DHINGRA Ujjwal,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

DI SILVIO Silvia,
Specjalista ds. analiz makroekonomicznych strategii wieloaktywowych

DROZDZIK Patryk,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych
rynków wschodzących

GEORGES Delphine,
Starszy specjalista ds. strategii instrumentów stałodochodowych

HERVÉ Karine,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych
na rynkach wschodzących

HUANG Claire,
Starszy specjalista ds. strategii makroekonomicznych
rynków wschodzących

MIJOT Éric,
Szef ds. globalnej strategii rynku akcji

PORTELLI Lorenzo,
Szef ds. strategii portfeli wieloaktywowych, szef ds. analiz Amundi Italy

PRADHAN Mahmood
Szef ds. makroekonomii globalnej

ROSENBERG Anna,
Szef ds. makroekonomii globalnej

USARDI Annalisa,
Starszy ekonomista, CFA

VARTANESYAN Sosi,
Starszy analityk ds. obligacji skarbowych

Redaktorzy naczelni

DEFEND Monica,
Szef Instytutu Amundi

MORTIER Vincent,
Szef Grupy ds. inwestycji

Redaktorzy

BERTINO Claudia,
Szef jednostki Amundi Investment Insights & Publishing

FIOROT Laura,
Szef Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

Zastępcy redaktorów

PANELLI Francesca,
Specjalista Działu Analiz Inwestycyjnych i Klientów

PERRIER Tristan,
Specjalista ds. makroekonomii i analiz inwestycyjnych