

# Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
4.01.2024 r.



## GOSPODARKA

### Polska wśród liderów dezinflacji i obniżek stóp na świecie

Jednym z głównych motorów szeroko zakrojonej hossy na światowych rynkach finansowych w 2023 r. była dezinflacja, czyli spadek tempa wzrostu cen. W rezultacie część banków zdecydowała się na rozpoczęcie obniżek stóp procentowych, a w odniesieniu do innych (np. w USA i strefie euro) inwestorzy zaczęli wyceniać, że nastąpi to w niedalekiej przyszłości. Spośród głównych rynków wyróżniła się Polska, gdzie w ciągu roku inflacja obniżyła się o 10,9 pp. (z 17,5% w listopadzie 2022 r. do 6,6 w listopadzie ub. r.), a w rezultacie Rada Polityki Pieniężnej dokonała cięć stóp o łącznie 100 pb., do 5,75%. W tym roku inflacja konsumencka w Polsce może być bardziej „kapryśna”. Co prawda w tym kwartale CPI powinna szybko spadać, ale w drugiej połowie br. możemy ponownie zobaczyć jej skok w okolice 5-6% r/r, głównie ze względu na oczekiwane decyzje administracyjne. **Niewykluczone więc, że z dalszymi obniżkami stóp Rada wstrzyma się aż do listopadowej projekcji PKB i inflacji. Ale nawet w takim scenariuszu rok 2024 powinien być dobry dla polskich aktywów.**



## OBLIGACJE

### Indeks polskich obligacji o włos od rekordu

W otoczeniu spadającej inflacji TBSP.Index zamknął miniony rok wzrostem o 12,80%. **Bardzo niewiele zabrakło, aby indeks polskich obligacji skarbowych wyrównał swój dotychczasowy rekord z 2012 r., w którym zyskał 13,42%.** Czego można spodziewać się po tak dynamicznym rajdzie? Na zegarze koniunktury Polska jest już dość zaawansowana, bo w przeciwieństwie np. do USA i strefy euro u nas pierwsze obniżki stóp procentowych już nastąpiły. Poza tym istnieje niepewność w zakresie dalszego kształtowania się inflacji – tym samym atrakcyjności polskich obligacji stałokuponowych o dłuższej duracji (po świetnym roku jest ona już relatywnie niższa). Z tego powodu **w 2024 r. bardziej stawiamy na fundusze obligacji krótkoterminowych, gdzie cały czas dostrzegamy potencjał do zarobku.** Przemawiają za nimi zwłaszcza atrakcyjnie wyceniane obligacje zmiennokuponowe, oferujące obecnie rentowność wyższą od obligacji o stałym dochodzie oraz atrakcyjną premię ponad WIBOR. Podobnie jak w ub.r. fundusze te mogą zyskiwać również na rynkowych nieefektywnościach, zarabiając na obligacjach denominowanych w walutach obcych z zabezpieczeniem ryzyka walutowego. **Fundusze porównujące się z TBSP.Index nie są jednak na straconej pozycji – wciąż mogą one zarabiać dzięki wyższym rentownościom obligacji.**



## AKCJE

### Polskie akcje dały zarobić zagranicznym inwestorom

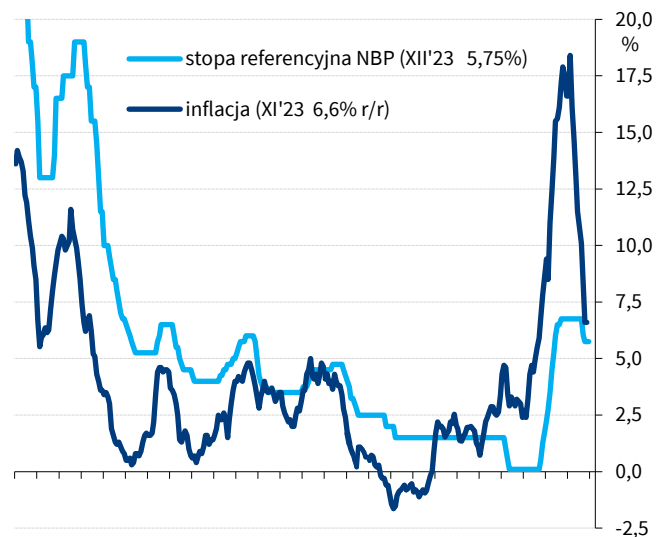
W minionym roku polska giełda zdecydowanie błyszczała na tle innych światowych rynków akcji. Sowiłe, dwucyfrowe zyski osiągnęli lokalni inwestorzy kupujący akcje (bądź jednostki funduszy akcyjnych) w złotym, ale jeszcze większe powody do świętowania mają inwestorzy zagraniczni. **W 2023 r. amerykański ETF śledzący indeks MSCI Poland IMI 25/50 (uwzględniający duże, średnie i małe spółki z GPW), który jest wyceniany w dolarze, zarobił ponad 50%. W tym ujęciu polski rynek akcji zakończył miniony rok na drugim miejscu podium.** Dodatkowa stopa zwrotu jest przede wszystkim pokłosiem świetnej dyspozycji złotego, który umocnił się w stosunku do amerykańskiej waluty. Pomimo ubiegłorocznych wzrostów, a zwłaszcza dynamicznego rajdu w IV kwartale ub.r., polskie akcje cały czas wyglądają atrakcyjnie – chociaż w pewnym momencie skala zwyżek może skusić część inwestorów do realizacji zysków.

|                                                                 | Wartość (w pkt) | Zmiana tygodniowa | Zmiana YTD |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|------------|
| <b>MSCI World NTR</b><br>(akcje rynków rozwiniętych)            | 9 719,29        | -1,86%            | -1,68%     |
| <b>MSCI Emerging Markets NTR</b><br>(akcje rynków wschodzących) | 523,12          | -0,65%            | -2,01%     |
| <b>S&amp;P 500</b><br>(akcje amerykańskie)                      | 4 704,81        | -1,61%            | -1,36%     |
| <b>STOXX Europe 600</b><br>(akcje europejskie)                  | 474,40          | -0,88%            | -0,96%     |
| <b>WIG</b><br>(akcje polskie)                                   | 77 053,98       | -2,77%            | -1,79%     |
| <b>JPMorgan GBI</b> (obligacje<br>rynków rozwiniętych)          | 542,44          | -0,73%            | -0,24%     |
| <b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje<br>rynków wschodzących)         | 879,83          | -1,40%            | -1,43%     |
| <b>TBSP.Index</b><br>(obligacje polskie)                        | 1 961,26        | -0,29%            | -0,32%     |
| <b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie<br>obligacje krótkoterminowe)        | 1 157,88        | 0,07%             | 0,00%      |

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 3.01.2024 r.  
YTD – od początku roku.

**Kalendarium inwestora:** Polska: inflacja w grudniu – wstępne dane **(5.01)**, Polska: decyzja RPP ws. stóp procentowych **(9.01)**, USA: inflacja konsumencka w grudniu **(11.01)**.

### Inflacja i stopy procentowe w Polsce



Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane GUS, NBP (na 29.12.2023).

## NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na [in.pzu.pl](http://in.pzu.pl). KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na [in.pzu.pl](http://in.pzu.pl). Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, [in.pzu.pl](http://in.pzu.pl)

