

# Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
19.12.2024 r.



## GOSPODARKA

### Mocny zwrot w wykonaniu Fed

Ekonomiści i inwestorzy już od jakiegoś czasu oczekiwali usztywnienia stanowiska amerykańskiego banku centralnego na grudniowym posiedzeniu. **Fed zdołał jednak zaskoczyć rynki, zmniejszając oczekiwaną skalę cięć stóp procentowych w 2025 r. ze 100 do 50 punktów bazowych, do 3,9%. To oznacza zaledwie dwie obniżki względem wcześniej zapowiadanych czterech. Akcje i obligacje zareagowały na te informacje silnymi spadkami.**

Głównym powodem tej „rekalibracji” polityki pieniężnej w USA są prognozy utrzymania szybkiego tempa wzrostu gospodarczego oraz wyrażenie wyższej niż wcześniej szacowano inflacji PCE. W przyszłym roku ma ona przyspieszyć do 2,5% (we wrześniu zakładano 2,1%), a do 2-procentowego celu powrócić dopiero w 2027 r. Na grudniowym posiedzeniu Fed obciął też stopy do poziomu 4,25-4,50%, jednak decyzja ta była powszechnie oczekiwana i zeszła na drugi plan.



## OBLIGACJE

### Perspektywa „higher for longer” zdominowała postrzeganie obligacji

Podczas gdy łącznie ponad połowa zarządzających oczekuje, że w najlepszą klasą aktywów w 2025 r. będą akcje amerykańskie i globalne, zaledwie 2% wskazuje na obligacje rządowe – wynika z przytoczonego wcześniej badania BofA. Takie wskazania nie są zaskakujące. Gospodarka USA ma się dobrze, a polityka „Make America Great Again!” będzie dalej stymulować wzrost PKB. Jednocześnie istnieje ryzyko, że zniweczy ona dotychczasowe postępy w walce z inflacją, przez co Fed stał się bardziej powściągliwy w kwestii skali obniżek stóp procentowych w przyszłym roku (scenariusz „wyżej na dłużej”). Na to nakładają się wysoki deficyt budżetowy Stanów Zjednoczonych oraz duże potrzeby pożyczkowe. Słabszy sentyment na globalnych rynkach w grudniu w połączeniu z równie jastrzębim tonem prezesa NBP rzutował także na zachowanie polskich obligacji.

Dla krajowych inwestorów istotniejsze jest to, że **pomimo burzliwego otoczenia zewnętrznego i lokalnych przeciwności w 2024 r. krajowe fundusze obligacji wypracowały dodatnie wyniki.** Najlepiej wypadły fundusze, które operują w segmencie papierów korporacyjnych. W segmencie skarbowym lepiej poradziły sobie portfele obligacji krótkoterminowych (punktem odniesienia dla nich jest m.in. GPWB-B1Y3Y), ale również portfele długoterminowe przyniosły zysk. Stanowiący benchmark wielu z nich TBSP.Index wzrósł w tym roku tylko o nieco ponad 3%, pozostawiając pewien niedosyt. Plusem jest to, że rentowności obligacji w Polsce pozostają wysokie – a to oznacza zarówno atrakcyjny kupon, jak i perspektywę dodatkowego zysku w momencie, gdy w końcu zapali się zielone światło dla wznowienia obniżek stóp procentowych przez RPP.

**Kalendarium inwestora:** dni bez sesji na GPW: 24-26.12; ostatni moment na wykorzystanie limitu wpłat na IKZE - 31.12

|                                                              | Wartość (w pkt) | Zmiana tygodniowa | Zmiana YTD |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|------------|
| <b>MSCI World NTR</b><br>(akcje rynków rozwiniętych)         | 11 767,18       | -3,16%            | 19,04%     |
| <b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących) | 584,07          | -1,11%            | 9,41%      |
| <b>S&amp;P 500</b><br>(akcje amerykańskie)                   | 5 872,16        | -3,48%            | 23,11%     |
| <b>STOXX Europe 600</b><br>(akcje europejskie)               | 514,43          | -1,06%            | 7,40%      |
| <b>WIG</b><br>(akcje polskie)                                | 80 225,59       | -2,59%            | 2,25%      |
| <b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)          | 545,90          | -0,90%            | 0,39%      |
| <b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)         | 959,51          | -1,12%            | 7,50%      |
| <b>TBSP.Index</b><br>(obligacje polskie)                     | 2 033,78        | -0,44%            | 3,37%      |
| <b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)        | 1 215,69        | -0,07%            | 4,99%      |

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 18.12.2024 r. YTD – od początku roku.



## AKCJE

### „Superbycze” nastroje na giełdach się ulotniły

**Rekordowo wysoka alokacja w amerykańskie akcje, 3-letni szczyt globalnego apetytu na ryzyko, najniższy od dawna udział gotówki w portfelach funduszy i niemal powszechne przekonanie, że światowa gospodarka nie wejdzie w recesję w 2025 r. – to najważniejsze wnioski z grudniowej edycji ankiety przeprowadzanej przez Bank of America (BofA) wśród globalnych zarządzających funduszami.** Z zebranych w grudniu danych wynika, że aż 36% ankietowanych (najwięcej w dotychczasowej historii badania) przeważało w swoich portfelach akcje spółek z USA. Jednocześnie deklarowany przez nich udział gotówki w portfelach spadł do 3,9%, tj. najniższego poziomu od czerwca 2021 r. Jego spadek poniżej 4% zwykle stanowił sygnał sprzedaży.

Wysokie tegoroczne stopy zwrotu z amerykańskich akcji w połączeniu z sygnałami przesilenia na rynku sugerowały, że w krótkim terminie dojdzie do korekty spadkowej na Wall Street – i tak też się stało za sprawą zmiany tonu przez Fed. Cały 2025 rok, biorąc pod uwagę sprzyjające otoczenie gospodarcze i realizację pakietu „Trump 2.0”, indeksy w USA powinny zakończyć na plusach. Polska giełda natomiast wciąż ma w zanadrzu niewykorzystany potencjał oparty na prognozowanym ożywieniu koniunktury i „niezastużenie” niskich wycenach. Zwłaszcza że na GPW jest wiele spółek o mocnych fundamentach – i jest z czego wybierać.

## 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)

