

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
13.03.2025 r.



## GOSPODARKA

### „Jastrzębia” prognoza NBP

Na śródowym posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (główna 5,75%). Dużo ciekawsze są zaktualizowane prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego. Według marcowej projekcji NBP średnioroczna inflacja w przyszłym roku ma być wyraźnie wyższa niż do niedawna szacowali ekonomiści banku, a do poziomu 2,5% dotrzeć dopiero w 2027 r. Jednocześnie podniesiono prognozy PKB, w szczególności za sprawą oczekiwanego ożywienia popytu krajowego.

To bardzo „jastrzębia” prognoza dla inflacji, wyraźnie wyższa niż szeroko oczekiwana przez ekonomistów. **Naszym zdaniem inflacja może spaść w końcu 2025 r. poniżej 3,5% r/r, co przetożyłoby się na ok. 4,3% w ujęciu średniorocznym – to znacznie mniej niż szacuje NBP. Również rynek nie wierzy w tak pesymistyczny scenariusz kreślony przez prezesa Głapińskiego – kontrakty terminowe wyceniają do końca roku spadek stóp procentowych w Polsce łącznie o ok. 0,75 pp.**

Marcowa projekcja NBP (środkie przedziały, w %)	2025	2026	2027
inflacja średnioroczna (CPI)	4,9 [4,3-5,6]	3,4 [2,8-2,7]	2,5
wzrost gospodarczy (PKB)	3,75 [3,5-3,4]	2,95 [2,9-2,8]	2,3

Źródło: NBP, w nawiasach prognozy z listopada 2024 r, odpowiednio w wersji z „tarczą antyinflacyjną” i bez „tarczy”.



## AKCJE

### Europejskie akcje z szansą na „dopalacz”

Europejskie giełdy – pomimo zawirowań wywoływanych przez polityczny i celny „rollercoaster” fundowany światu przez administrację Donalda Trumpa – radzą sobie w tym roku wyraźnie lepiej niż amerykańskie. Wzrosty europejskich indeksów częściowo można powiązać z poprawą sentymentu wynikającą m.in. z szans na zakończenie (a przynajmniej zawieszenie) konfliktu w Ukrainie. „Fiskalna bazooka” w Niemczech mająca stymulować gospodarkę, program zbrojeniowy „ReArm Europe”, który pociągnie za sobą ogromne inwestycje, czy wspierająca polityka EBC (ostatnio realna stopa procentowa w strefie euro spadła prawie do zera) – to niektóre z czynników, które w dłuższym terminie mają szansę napędzić wzrost PKB na Starym Kontynencie.

**Według pojawiających się ostatnio analiz taki „dopalacz” mógłby zwiększyć zyski europejskich przedsiębiorstw skupionych w indeksie STOXX Europe 600 o nawet 2% rocznie przez najbliższe pięć lat, podnosząc także tegoroczny wzrost EPS (earnings per share) z prognozowanych obecnie ok. 9 do 11%.** Wszystko zależy od tego, czy te warte setki miliardów euro inwestycje uda się efektywnie zrealizować i jakie żniwo zbierze globalna wojna celna.

**Kalendarium inwestora:** Polska: inflacja w lutym (14.03), USA: sprzedaż detaliczna w lutym (17.03), USA: decyzja FOMC ws. stóp procentowych i nowe projekcje makroekonomiczne (19.03)

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	11 550,83	-3,51%	-1,54%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	594,87	-0,33%	3,66%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	5 599,30	-4,16%	-4,80%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	541,25	-2,67%	6,63%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	93 428,42	1,49%	17,41%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	545,43	-0,34%	0,16%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	975,02	-0,38%	2,53%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 052,37	-0,03%	1,01%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 227,05	0,08%	0,87%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 12.03.2025 r. YTD – od początku roku.



## OBLIGACJE

### Inwestorzy widzą potencjał polskich obligacji

W ostatnim komentarzu pisaliśmy o negatywnej reakcji europejskich obligacji na zapowiedź znaczącego zwiększenia wydatków na obronność w Unii Europejskiej (800 mld euro przez 4 lata). Spektakularnej przecenie uległy zwłaszcza obligacje Niemiec ze względu na plany stworzenia dodatkowego funduszu infrastrukturalnego ogłoszone przez niemiecki rząd (500 mld euro przez 10 lat). Wszystko to kosztem znaczącego zwiększenia zadłużenia – i zasypania rynku nowymi obligacjami. **W rezultacie premia, jakiej żądają inwestorzy kupujący 10-letnie obligacje Skarbu Państwa w stosunku do ich niemieckich odpowiedników, spadła do około 310 pb. – najniższej wartości od września 2024 r.** Wówczas na rynku obligacji panowały szampańskie nastroje, a TBSP.Index (flagowy indeks polskich obligacji) ustanowił nowy szczyt wszech czasów.

Obecnie, ze względu na globalne zawirowania i „jastrzębi” ton RPP, rentowności polskich 10-latek zbliżyły się do 6%. Ich perspektywy, tak jak to wielokrotnie podkreślaliśmy, rysują się w pozytywnych barwach. Jeśli inflacja podąży kreśloną przez nas ścieżką, tj. do 3,5% na koniec 2025 r., to przy utrzymaniu głównej stopy NBP na poziomie 5,75% realna stopa procentowa w Polsce przekroczy 2%. Dla porównania realna stopa w strefie euro spadła ostatnio prawie do zera po silnych obniżkach stóp przez EBC. Trudno sobie wyobrazić, żeby przy takich perspektywach RPP utrzymywała stopy na tak wysokim poziomie, jak obecnie – a ich obniżki to paliwo dla obligacji. Ostatni spadek premii (spreadu) pomiędzy obligacjami Polski i Niemiec – przy jednocześnie dużej sile złotego – wskazuje na to, że widzą to także inwestorzy.

## 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. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na 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

