

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MARZEC 2025

Data publikacji: 04.04.2025 r.

Za nami marzec oraz pierwszy kwartał roku. Okres ten obfitował w duże, wręcz historyczne wydarzenia, szczególnie na arenie geopolitycznej. Przełożyło się to na duże rozwarstwienie a poszczególne regiony i ich rynki zachowywały się zupełnie inaczej. Największy rynek kapitałowy, czyli amerykański, był pod wpływem rosnących obaw o wzrost gospodarczy w USA przy jednoczesnym wzroście obaw inflacyjnych. Szukanie oszczędności w administracji państwowej przez tzw. departament DOGE podsycało obawy o masowe zwolnienia i niższe wydatki budżetu amerykańskiego. Do tego pojawienie się konkurencyjnego chińskiego modelu AI DeepSeek wywołało małe trzęsienie ziemi w sektorze technologicznym. Giełdy amerykańskie były najsłabszym regionem w tym kwartale. S&P500 spadł o -4,6% a NASDAQ o 8,3%. Za to rentowności obligacji amerykańskich spadały (o ok. 35 pb), czyli ceny obligacji rosły. Na arenie geopolitycznej, administracja Trumpa zaskoczyła świat zapowiedzią ograniczenia wsparcia militarnego dla Ukrainy oraz poddając pod wątpliwość wiarygodność sojuszu NATO. Spowodowało to otrzeźwienie w UE. Efektem jest mobilizacja wydatków na obronność w Europie, a w samych Niemczech dodatkowo przegłosowano duży pakiet wydatków infrastrukturalnych. Dało to nadzieje na rozbudzenie europejskiego wzrostu gospodarczego. Pomogło to akcjom tego regionu np. index Eurostoxx50 wzrósł w kwartale o 12% w ujęciu dolarowym. Wyższe wydatki to jednak wyższe potrzeby pożyczkowe – a to nie pomaga obligacjom. Rentowność niemieckiego Bunda w minionym kwartale wzrosła o 37 punktów bazowych. W pierwszym kwartale Polska wyróżniała się bardzo pozytywnie. Giełda rozpoczęła rok na niewymagającym poziomie wycen, a nadzieje rozwiązanie konfliktu na Ukrainie spowodowały wzrost zainteresowania polską giełdą. W pierwszym kwartale 2025 r. była ona jedną z najsilniejszych na świecie - indeks WIG wzrósł o 20,6% w PLN i o prawie 30% w USD. Siła złotego była kolejnym bodźcem wspierającym sentyment do GPW. Rynek polskich obligacji również pozwolił zarobić. Rentowność 10-letnich obligacji spadła o 16 pb.

Początek kwietnia przyniósł kolejną dawkę ważnych wydarzeń. Ogłoszone przez USA nowe stawki celne na większość krajów świata okazały się zdecydowanie wyższe niż oczekiwano. Teraz istotna będzie reakcja partnerów handlowych – negocjacja, kooperacja czy odwet. Ważne będzie zachowanie się konsumentów, firm, inwestorów oraz reakcja banków centralnych w obliczu tych zagrożeń dla handlu, wzrostu gospodarczego, cen i inflacji. Taka niepewność powinna wspierać wyceny obligacji skarbowych.



OBLIGACJE

W marcu dalszy wzrost oczekiwań inflacyjnych i solidne dane z rynku pracy w USA zwiększyły niepokój inwestorów. Inflacja PCE, preferowany wskaźnik Fed, wzrosła o 3,6% r/r – najwyżej od marca 2024. Oczekiwania inflacyjne konsumentów (Uniwersytet Michigan) osiągnęły poziom niewidziany od 1993 roku, a wskaźnik zaufania – Conference Board, spadł do najniższego poziomu od stycznia 2021. Rosnąca inflacja i pogarszające się nastroje podbiły spekulacje o spowolnieniu gospodarczym.

Po wyborach w Niemczech nowa koalicja zaproponowała reformę konstytucyjnego hamulca zadłużenia, co otworzyło drogę do wyższych wydatków na obronność i infrastrukturę. Komisja Europejska zapowiedziała, że te wydatki nie naruszają unijnych reguł deficytu. Rentowność 10-letnich bundów skoczyła (cena spadła) w marcu o prawie 30 pb w jeden dzień – największy wzrost od 1990 roku.

W Polsce dane za luty rozzarowały, szczególnie w zakresie sprzedaży detalicznej, ale ogólny trend gospodarczy pozostaje pozytywny. Krajowa konsumpcja nadal napędza wzrost PKB, a żywienie inwestycyjne, wspierane przez fundusze UE, wzmacnia dynamikę. Inflacja zbliża się do celu, co może otworzyć przestrzeń dla obniżek stóp procentowych w drugiej połowie roku.

W kwietniu kluczowa będzie reakcja partnerów handlowych USA na ogłoszone cła w USA oraz kondycja amerykańskiego rynku pracy. Jego osłabienie mogłoby zmusić Fed do złagodzenia jastrzębiej narracji.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY MARZEC 2025

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (punkty bazowe)
Polska	5,72%	-3
Niemcy	2,74%	33
USA	4,21%	0

Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	375,9	-1,0%
Indeks obligacji typu „investment grade”	307,4	-0,9%



AKCJE

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w marcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	5,3%	8,9%	5,3%
sWIG80	3,2%	6,7%	3,2%
WIG20	4,2%	7,8%	4,2%
WIG (Polska)	4,3%	7,9%	4,3%

Polska

Marzec był kolejnym udanym miesiącem dla GPW pomimo słabości rynków zagranicznych. W otoczeniu obaw o wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych, zmieniającej się narracji w zakresie wojen celnych oraz nieprzynoszących rezultatów negocjacji rozejmu pomiędzy Ukrainą i Rosją, **polska giełda wzrosła o 4,3%.**

Wsparciem dla krajowych aktywów był między innymi niemiecki plan inwestycyjny

zwiększający wydatki na obronność i infrastrukturę, który będzie stymulował nie tylko gospodarkę naszego zachodniego sąsiada, ale powinien także przyspieszyć wzrost w Polsce. Indeks WIG osiągnął w minionym miesiącu nowy, historyczny szczyt zbliżając się do poziomu 100 tys. pkt.

W kolejnych tygodniach wpływ na globalny sentyment mogą mieć decyzje Stanów Zjednoczonych w zakresie ceł, a także postępy w ramach rozmów o wstrzymaniu ataków na Ukrainę. Z uwagą śledzona będzie także komunikacja RPP dotycząca ewentualnego przyspieszenia obniżek stóp po ostatnich zaskoczeniach niższą inflacją.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY MARZEC 2025

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w marcu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	-1,7%	2,2%	-1,2%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	-3,9%	-0,1%	-3,4%
NIKKEI 225 (Japonia)	-4,1%	-3,8%	-7,0%
S&P 500 (USA)	-5,8%	-5,8%	-8,9%
MSCI EM (rynkı wschodzące)	0,4%	0,4%	-2,9%
MSCI All Country World Index (świat)	-4,1%	-4,1%	-7,3%
The NASDAQ-100 Index	-7,7%	-7,7%	-10,7%

Świat

W marcu rynki akcyjne kontynuowały swoje spadki, przy czym spadki były szczególnie widoczne w drugiej połowie miesiąca. Inwestorzy coraz bardziej obawiali się o perspektywy gospodarcze przede wszystkim w Stanach Zjednoczonych. Obawy i niepewność objawiała się na rynkach zwiększoną zmiennością indeksów akcyjnych. Z uwagi na słabego dolara względem innych walut dużo lepiej radziły sobie rynki wschodzące od rozwiniętych. MSCI World spadł o ponad 4%, a MSCI EM wzrósł o 0,4%.

W Stanach Zjednoczonych, po miesiącach euforii związanej z polityką administracji Trumpa, nadchodził czas na refleksję. W obliczu rosnących obaw o recesję i niepewności związanej z polityką taryfową, nastroje na rynku amerykańskim znacząco się pogorszyły. Punktem zapalnym były wyższe od oczekiwań odczyty inflacji i spadające zaufanie konsumentów. W konsekwencji **marzec zakończył się najgorszy kwartał od niemal trzech lat.** Indeksy technologiczne, które w ostatnich latach dominowały na rynku, również były pod dużą presją. Nasdaq spadł o 8% w marcu, a S&P500 potaniał o prawie 6%.

W Europie sytuacja wyglądała nieco lepiej, szczególnie na początku miesiąca, gdy Niemcy zdecydowały się na luzowanie swojej polityki fiskalnej, a inne kraje Europy ogłosiły zwiększenie wydatków na obronność. Wydaje się, że inwestorzy zaczęli dostrzegać w Europie źródło wzrostu, którego od dawna brakowało. Mimo że większość indeksów europejskich również zanotowała straty w marcu, **rynek europejski okazał się bardziej odporny na obawy związane z polityką taryfową.** Eurostoxx spadł o 4% w EUR, a w ujęciu dolarowym zamknął się na podobnym poziomie w ujęciu miesiąc do miesiąca. DAX spadł o 1,7% w EUR natomiast w ujęciu dolarowym zyskał 2,2%.

Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

W marcu większość subfunduszy obligacyjnych rosła. Produkty bardziej konserwatywne osiągnęły zbliżone stopy zwrotu. Santander Prestiż Spokojna Inwestycja +0,48% a subfundusze dłużne krótkoterminowe ok. +0,50%. Santander Prestiż Obligacji Skarbowych urósł najmocniej bo o +0,79%. Najsłabszy był Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych -0,61%. Santander Obligacji Uniwersalny, który inwestuje zarówno w obligacje skarbowe jak i korporacyjne praktycznie nie zmienił wartości w miesiącu.

Wśród **subfunduszy absolutnej stopy zwrotu** – dwa z trzech odnotowały wzrost. Największy wypracował ponownie Santander Prestiż Dłużny Globalny +0,73%, następnie Santander Prestiż Dłużny Aktywny +0,18%. Ujemną stopę zwrotu w tym miesiącu zanotował Santander Prestiż Alfa -0,38%.

Wśród **subfunduszy akcyjnych** sytuacja była mocno zróżnicowana. Kolejny dobry miesiąc mają za sobą akcje polskie. Santander Prestiż Akcji Polskich wzrósł o +3,71% a Santander Akcji Polskich +2,8%. Jednostka Santander Akcji Małych i Średnich Spółek wzrosła o +3,25%. Pozostałe subfundusze akcyjne odnotowały spadki. Santander Prestiż Akcji Europejskich w tym miesiącu spadł o -0,74% a Santander Prestiż Prosperity o -1,07%. Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny spadł o -3,81%. Mocniej spadały subfundusze z większą



KOMENTARZ MIESIĘCZNY MARZEC 2025

ekspozycją na amerykański rynek. Santander Akcji Spółek Wzrostowych, Santander Prestiż Akcji Amerykańskich i Santander Prestiż Technologii i Innowacji to odpowiednio stopy zwrotu -5,09%, -5,78% i -5,98%. Santander Prestiż Future Wealth spadł o -5,09%. Najmniej spadł Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących bo o -0,25%.

Wśród **subfunduszy mieszanych** pozytywne stopy zwrotu na obligacjach skarbowych i akcjach polskich nie zdołały zrównoważyć spadków na obligacjach korporacyjnych i akcji zagranicznych. Santander Umiarkowany spadł o -0,36%, Santander Stabilnego Wzrostu o -0,66 a Santander Zrównoważony o -1,06%.

Wszystkie **subfundusze PPK** zakończyły miesiąc na plusie. Mimo nieco różnych ekspozycji na różne klasy aktywów miały bardzo podobną stopę zwrotu w przedziale od 0,6% do 0,74% w marcu.

SŁOWNIK

Indeks rynkowy – wartość obliczana na podstawie wyceny grupy instrumentów finansowych, która reprezentuje określony segment rynku. Celem indeksu jest pomiar stóp zwrotu w tym segmencie.

Podstawowe indeksy:

- **WIG** – obliczany od kwietnia 1991 roku. Obecnie WIG obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach
- **WIG20** – obliczany od kwietnia 1994 roku, na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **mWIG40** – obliczany od grudnia 1997 roku i obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **swIG80** – obliczany od grudnia 1994 roku i obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **DAX** – obejmuje akcje 40 największych pod względem kapitalizacji i obrotu spółek notowanych na giełdzie we Frankfurcie nad Menem.
- **Eurostoxx 50** – grupujący akcje 50 największych i najbardziej płynnych przedsiębiorstw państw strefy euro.
- **S&P500** – grupujący 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na giełdach New York Stock Exchange i NASDAQ
- **MSCI EM** – akcji rynków rozwijających. Jeden z wielu indeksów obliczanych przez MSCI Inc. Kraje rozwijające się na koniec września 2023 r. wg klasyfikacji MSCI to: Brazylia, Chile, Chiny, Kolumbia, Czechy, Egipt, Grecja, Węgry, Indie, Indonezja, Korea, Kuwejt, Malezja, Meksyk, Peru, Filipiny, Polska, Katar, Arabia Saudyjska, Afryka Południowa, Tajwan, Tajlandia, Turcja i Emiraty Arabskie.
- **MSCI All Country World Index** – akcji dużych i średnich spółek z 23 rynków rozwiniętych i 24 rynków rozwijających się.
- **NASDAQ-100** – grupujący 100 największych spółek notowanych na giełdzie NASDAQ. W indeksie nie ma spółek z sektora finansowego.
- **ICE BofA Poland Government Index** – obligacji skarbowych emitowanych przez polski Skarb Państwa.

WIBID O/N (ang. Warsaw Interbank Bid Rate) – referencyjna wysokość oprocentowania lokat na polskim rynku międzybankowym

KOMENTARZ MIESIĘCZNY MARZEC 2025

WIBOR O/N (ang. Warsaw Interbank Offered Rate) – referencyjna wysokość oprocentowania pożyczek na polskim rynku międzybankowym

Fed (ang. Federal Reserve System) – system rezerwy federalnej Banku Centralnego Stanów Zjednoczonych. Organami systemu są Rada Gubernatorów, 12 banków Systemu Rezerwy Federalnej, Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) i banki członkowskie.

FOMC (ang. Federal Open Market Committee) – komitet odpowiedzialny za kształtowanie założeń amerykańskiej polityki pieniężnej.

NBP (Narodowy Bank Polski) – Bank Centralny Rzeczypospolitej Polskiej. Najważniejsze zadania Narodowego Banku Polskiego określone są w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i ustawie o Narodowym Banku Polskim. Jego podstawowym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

ECB (ang. European Central Bank) – Bank Centralny krajów Unii Europejskiej, w których wprowadzona została waluta euro. Jego głównym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Cel ten realizowany jest poprzez zapewnienie inflacji, która pozostaje niska, stabilna i przewidywalna.

Inflacja – proces trwałego wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego. Zjawiskiem przeciwnym do inflacji jest **deflacja**.

Główne miary inflacji:

- **Inflacja CPI** (ang. Consumer Price Index) – wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Najpopularniejsza na świecie miara inflacji.
- **Inflacja bazowa** – miara prezentująca kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.
- **Inflacja HICP** (ang. Harmonized Indices of Consumer Prices) – zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP). Obliczany jest przez kraje członkowskie Unii Europejskiej według ujednoliconej metodologii.
- **Deflator PCE** – deflator wydatków konsumpcyjnych. W 2012 roku deflator PCE stał się głównym indeksem inflacji używanym przez Rezerwę Federalną w procesie kształtowania polityki monetarnej.
- **Inflacja PPI** (ang. Producer Price Index) – indeks obrazujący zmiany poziomu cen ustalanych przez producentów na różnych etapach procesu wytwarzania dóbr.

Obligacje wysokodochodowe (ang. High Yield Bonds) – obligacje charakteryzujące się wyższą rentownością i wyższym ryzykiem kredytowym niż obligacje z ratingiem inwestycyjnym.

Obligacje z ratingiem inwestycyjnym (ang. Investment Grade Bonds) – obligacje charakteryzujące się relatywnie niskim ryzykiem kredytowym.

Rynki bazowe – rynki w USA i Niemczech

Wskaźnik PMI (ang. Purchasing Managers Index) – oparty na ankietach wskaźnik służący do oceny aktywności w sektorze przemysłowym i usług. Dane potrzebne do uzyskania wskaźnika są pobierane z anonimowych ankiet, przesyłanych przez managerów z różnych dziedzin gospodarki. Wartość wskaźnika powyżej 50 punktów wskazuje na rozwój w gospodarce, a poniżej 50 punktów na spowolnienie w gospodarce.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY MARZEC 2025

„jastrzębie”/”gołębie” – dwa odmienne spojrzenia na politykę monetarną banków centralnych. „Jastrzębiami” nazywamy zwolenników restrykcyjnej polityki monetarnej, a „gołębiami” zwolenników łagodnej polityki monetarnej.

Konsensus rynkowy – średnia zebranych prognoz analityków lub ekonomistów.

Stopy procentowe banków centralnych – stopy procentowe ustalane są przez banki centralne na całym świecie i są ważnym narzędziem polityki monetarnej.

Rentowność obligacji – stopa zwrotu zrealizowana z inwestycji w obligacje. Składa się na nią zmiana ceny rynkowej do ceny nominalnej oraz zysk z odsetek i ich reinwestycji. Wzrost rentowności oznacza spadek ceny obligacji, a spadek rentowności oznacza wzrost ceny obligacji.

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.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa funduszu Credit Agricole w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszu Credit Agricole 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 prospekcie informacyjnym, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabeli opłat dostępnych w języku polskim na credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu Credit Agricole. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusz nie gwarantuje 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 uprzedniego 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.