

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LUTY 2025

Data publikacji: 06.03.2025 r.

W lutym głównym czynnikiem wpływającym na rynki były decyzje i wydarzenia związane z polityką handlową USA oraz pojawienie się obaw o trwałość tamtejszego wzrostu gospodarczego. W takim otoczeniu nieco dziwić może siła europejskich akcji. Jest ona związana z nadziejami na zakończenie konfliktu w Ukrainie oraz pojawienie się po raz pierwszy od dawna serii napływów kapitału do akcji europejskich. **Marzec zaczął się od silnych wzrostów rentowności w Europie. Związane jest to ze zmianami politycznymi oraz podejściem do długu i wydatków w Niemczech.** Drugi powód, to potrzeba podniesienia wydatków na zbrojenia w Europie. W kolejnych miesiącach inwestorzy będą dalej uważnie śledzić rozwój sytuacji gospodarczej i geopolitycznej, zwłaszcza w kontekście napięć handlowych, polityki banków centralnych oraz wydarzeń w Ukrainie.



OBLIGACJE

W lutym rynki były pod wpływem napięć związanych z polityką handlową USA oraz obawami o inflację. Miesiąc rozpoczął się od wyprzedaży aktywów ryzykownych po zapowiedzi cel na import z Kanady, Meksyku i Chin, jednak decyzja o odroczeniu taryf na pierwsze dwa kraje przyniosła ulgę inwestorom. Sentyment osłabł pod koniec miesiąca, gdy temat cel powrócił, a słabsze dane makroekonomiczne z USA zwiększyły awersję do ryzyka, co skłoniło inwestorów do przeniesienia kapitału w bezpieczniejsze aktywa, wspierając wzrost cen obligacji skarbowych.

Wyniki wyborów parlamentarnych w Niemczech były zgodne z sondażami – CDU/CSU rozpoczęło rozmowy koalicyjne z SPD, choć brak większości konstytucyjnej może utrudniać potencjalne zmiany polityki fiskalnej, co sprawiło, że rentowności 10-letnich Bundów praktycznie się nie zmieniły. Warto zauważyć jednak, że na początku marca rentowności niemieckie mocno wzrosły. To efekt ostatnich zmian politycznych. Możliwa jest reforma podejścia do tematu zadłużania się przez budżet tzw. hamulec kredytowy, nie zaliczanie wydatków na obronność przy liczeniu deficytów oraz plany stymulacji fiskalnej. Patrząc szerzej na rynki europejskie, na początku marca rentowności wszędzie rosły. USA ograniczają skłonność do finansowania i zapewniania bezpieczeństwa militarnego w Europie. Europa musi się sama zbroić, a to wymaga zapewnienia finansowania i podniesienia tych wydatków.

Na rynku obligacji korporacyjnych w Europie, w lutym kontynuowano trend zawężania się premii za ryzyko w segmencie obligacji wysokodochodowych, gdzie spready kredytowe zawężyły się o 13 punktów bazowych, a stopa zwrotu wyniosła 1%. Z kolei obligacje z kategorii inwestycyjnej osiągnęły stopę zwrotu na poziomie 0,6%.

W lutym polski rynek skarbowy podążał za europejskimi trendami, choć krajowe wydarzenia również miały wpływ na jego dynamikę. Polska gospodarka w IV kwartale 2024 roku rosła głównie dzięki konsumpcji (pozytywnie zaskoczyła sprzedaż detaliczna rosnąca w styczniu o 4,8% r/r.), podczas gdy inwestycje pozostawały słabe, a handel zagraniczny działał hamująco. W I kwartale 2025 roku wzrost gospodarczy powinien się ustabilizować, z możliwym osłabieniem konsumpcji, ale z szansą na odbudowę inwestycji, wspieraną przez rosnącą produkcję budowlaną. Odczyt inflacji (5,3% r/r) był natomiast nieco wyższy od oczekiwań, lecz zdaniem analityków dynamika cen powinna spowalniać w kolejnych miesiącach roku, aby w ostatnim kwartale zbliżyć się do 3%. **Napływające informacje nie skłoniły RPP do działań – podczas lutowego spotkania, zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe pozostały bez zmian.** Głównym czynnikiem wpływającym na tę decyzję jest utrzymująca się niepewność związana z inflacją oraz sytuacją geopolityczną. Prognozy wskazują na możliwość rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych w drugiej połowie bieżącego roku.

W nadchodzącym miesiącu kluczowymi wydarzeniami będą decyzje banków centralnych oraz negocjacje dotyczące polityki handlowej USA. Ewentualne zaostrenie retoryki Fed w kontekście inflacji oraz dalszy rozwój sytuacji wokół cel mogą znacząco wpłynąć na sentyment rynkowy.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY LUTY 2025

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (punkty bazowe)
Polska	5,75%	-9
Niemcy	2,41%	-5
USA	4,21%	-33

Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	375,8	0,6%
Indeks obligacji typu „investment grade”	308,4	0,5%



AKCJE

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w lutym.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	3,2%	4,2%	3,2%
sWIG80	4,6%	5,6%	4,6%
WIG20	6,0%	7,0%	6,0%
WIG (Polska)	5,3%	6,3%	5,3%

Polska

Luty 2025 roku zapisał się w historii warszawskiej giełdy jako okres optymizmu. Indeksy kontynuowały styczniowe wzrosty, WIG po raz kolejny osiągnął nowy, historyczny szczyt, a indeks WIG20 wzrósł do poziomu niewidzianego od ponad dekady (indeks WIG20 nie uwzględnia dywidend; w formule „total return”, czyli analogicznej do indeksu WIG, również znajdowałby się na historycznych szczytach). Udany debiut spółki Diagnostyka, rosnącej o 24% w pierwszym dniu notowań, oraz

ogólnie wzmożona aktywność na parkiecie dodatkowo podkreśliły dynamiczny charakter tego okresu.

Jednocześnie rynkowe nastroje były kształtowane nie tylko przez czynniki krajowe, ale i globalne. Napięcia geopolityczne, zwłaszcza te związane z wojną w Ukrainie, wprowadzały element niepewności.

Po upływie trzech lata od rozpoczęcia rosyjskiej inwazji oraz pomimo trwających rozmów o zawieszeniu broni i zaangażowaniu prezydenta Stanów Zjednoczonych Donalda Trumpa, wciąż nie udało się ustalić warunków rozejmu.

Patrząc w przyszłość, tegoroczny marzec może cechować się podwyższoną zmiennością. Inwestorzy będą śledzić kolejne publikacje raportów finansowych spółek i ich deklaracje w zakresie podziału zysku za miniony rok. Dodatkowo, wszelkie sygnały dotyczące zmian w polityce monetarnej, zarówno w Polsce, jak i w strefie euro i USA, mogą wywołać reakcje na rynkach. Niepewność związana z wojną w Ukrainie i polityka handlową USA wobec Europy - pozostaną istotnymi czynnikami ryzyka.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LUTY 2025

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w lutym.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	3,8%	3,5%	2,5%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	3,3%	3,1%	2,1%
NIKKEI 225 (Japonia)	-6,1%	-3,4%	-4,3%
S&P 500 (USA)	-1,4%	-1,4%	-2,4%
MSCI EM (rynkı wschodzące)	0,4%	0,4%	-0,6%
MSCI All Country World Index (świat)	-0,7%	-0,7%	-1,7%
The NASDAQ-100 Index	-2,8%	-2,8%	-3,7%

Świat

Luty przyniósł kontynuację silnej przewagi europejskich rynków nad amerykańskimi. Bardzo silny pozostawał rynek chiński. Handel na rynkach akcyjnych w pierwszej części miesiąca przebiegał spokojnie, natomiast w drugiej części miesiąca zmienność na rynkach istotnie wzrosła. Lepiej radziły sobie rynki wschodzące od rozwiniętych. MSCI EM wzrósł o 0,4% podczas gdy MSCI ACWI spadł o 0,7%.

Po obiecującym początku miesiąca, giełdy w USA zakończyły luty

spadkami, głównie w wyniku słabszych danych gospodarczych, w tym spadku aktywności biznesowej, negatywnego sentymentu konsumentów oraz problemów z rynkiem mieszkaniowym. Obawy o spowolnienie wzrostu oraz niepewność związana z polityką Donalda Trumpa doprowadziły do większych zniżek na rynku, szczególnie w sektorze technologicznym. Nastrojów wobec amerykańskiej technologii nie poprawiły lepsze od oczekiwań wyniki Nvidii.

Europejskie giełdy ustanawiały nowe rekordy. Indeksy giełdowe w Europie wzrosły w wyniku napływu kapitału. Seria kilku tygodni napływów to coś czego nie widzieliśmy od wielu kwartałów. Były one pobudzone lepszymi od prognoz rynkowych wynikami finansowymi firm za IV kwartał 2024 roku oraz nadziejami na zakończenie konfliktu w Ukrainie. Niemiecki indeks DAX zyskał na wartości również dzięki pozytywnemu odbiorowi wyników wyborów parlamentarnych oraz oczekiwaniom na luzowanie fiskalne i pobudzenie niemieckiej gospodarki.

W nadchodzących miesiącach można oczekiwać, że zmienność na indeksach akcyjnych utrzyma się, szczególnie w kontekście napięć handlowych i ryzyka eskalacji konfliktów gospodarczych wywołanych polityką Donalda Trumpa. Dla Europy istotny jest rozwój sytuacji w Ukrainie i konsekwencje tych wydarzeń.

Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

Luty był ponownie miesiącem gdy wzrosły wyceny wszystkich subfunduszy obligacyjnych. Produkty bardziej konserwatywne miały dosyć zbliżone stopy zwrotu. Santander Prestiż Spokojna Inwestycja +0,41% a subfundusze dłużne krótkoterminowe ok. +0,51%. Subfundusz Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych wzrósł o 0,86%, nieco więcej zarobił Santander Obligacji Uniwersalny +0,99%. Najmocniej wzrosła wycena Santander Prestiż Obligacji Skarbowych +1,05%.

Podobnie wśród **subfunduszy absolutnej stopy zwrotu** – wszystkie odnotowały wzrost. Największy wypracował Santander Prestiż Dłużny Globalny +1,15%. Następnie Santander Prestiż Dłużny Aktywny +0,73%. Najniższa stopa zwrotu w tym miesiącu to Santander Prestiż Alfa +0,67%.

Wśród subfunduszy akcyjnych sytuacja była mocniej zróżnicowana. Dobry miesiąc mają za sobą akcje polskie i europejskie. Santander Prestiż Akcji Polskich wzrósł o 5,31% a Santander Akcji Polskich +4,98%. Nieco mniej



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LUTY 2025

wzrosła jednostka Santander Akcji Małych i Średnich Spółek +3,48%. Podobnie zachował się Santander Prestiż Akcji Europejskich +4,08%. Santander Prestiż Prosperity to niższa ale pozytywna stopa zwrotu +0,52%, Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących +0,57% a Santander Akcji Spółek Wzrostowych +0,11%. Słabiej zachowały się subfundusze z większą ekspozycją na USA. Najsilniej spadł Santander Prestiż Akcji Amerykańskich -4,26% a Santander Prestiż Technologii i Innowacji -2,89%. Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny spadł o 3,01% a Santander Prestiż Future Wealth -2,4%.

Pozytywne stopy zwrotu na obligacjach oraz akcjach polskich przełożyły się na wzrosty **subfunduszy mieszanych**. Santander Umiarkowany wzrósł o +1,29%, Santander Zrównoważony +1,33% a Santander Stabilnego Wzrostu +1,02%.

Podobnie jak subfundusze mieszane wszystkie **subfundusze PPK** zakończyły miesiąc na plusie. Najmniej wzrósł PPK 2025 +1%. PPK 2030 to 1,59% a PPK 2035 to już 2,01%. Pozostałe subfundusze, czyli z oznaczeniami 2040 do 2065 wypracowały stopę zwrotu od 2,41 do 2,66% w lutym.

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** – akcje 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** – akcje 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.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LUTY 2025

- **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

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,



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

LUTY 2025

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.

„**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 wymagany 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, jednakże autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

