

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## GRUDZIEŃ 2024

Data publikacji: 08.01.2025 r.

**W grudniu rynki akcji konsolidowały się, a najsłabiej wypadł rynek amerykański.** Na rynku panuje niepewność co do kształtu i szczegółów polityki Donalda Trumpa, a „jastrzębie cięcie stóp” FEDu wprowadziło sporo zmienności w drugiej części miesiąca. Te czynniki przełożyły się na rosnące rentowności obligacji.

**Cały rok 2024 był pozytywny dla większości klas aktywów. Sytuacja makroekonomiczna zaskakiwała pozytywnie, a banki centralne rozpoczęły cykl cięcia stóp procentowych.** Najlepszy był rynek amerykański. Akcje europejskie i rynków wschodzących były słabsze, szczególnie w drugiej połowie roku. Silna gospodarka oraz hasła wyborcze Trumpa sprzyjające inflacji przełożyły się na wzrost rentowności obligacji skarbowych na rynkach rozwiniętych. W Polsce rok zakończył się jednak wzrostem cen obligacji. Wśród obligacji najlepiej zachowały się obligacje korporacyjne.



**Grudzień przyniósł wyprzedzając obligacji skarbowych w USA.** Choć bank centralny obniżył stopy procentowe o kolejne 25 pb, kończąc rok z łączną redukcją o 100 pb, to zapowiedź jedynie 50 pb obniżek w 2025 roku zaskoczyła rynki. W efekcie rentowność 10-letnich obligacji osiągnęła na koniec roku poziom 4,57% - najwyższy miesięczny wynik od kwietnia.

**Podobny scenariusz obserwowaliśmy w strefie euro. Obniżka stóp procentowych i bardziej jastrzębi ton EBC spowodowały wyprzedzając papierów skarbowych.** Dodatkowo we Francji rynki zareagowały negatywnie na upadek rządu Michela Barniera po pierwszym od 1962 roku udanym głosowaniu nad wotum nieufności. W rezultacie spread między 10-letnimi obligacjami francuskimi a niemieckimi osiągnął najwyższy poziom od kryzysu w strefie euro, w 2012 roku.

**Z kolei na europejskim rynku obligacji korporacyjnych można było zaobserwować spadek premii za ryzyko.** Zawężające się spready były szczególnie widoczne na rynkach obligacji wysokodochodowych (High Yield), które osiągnęły miesięczną stopę zwrotu w wysokości 0,6%.

**Polski rynek skarbowy poruszał się zgodnie z rynkami bazowymi.** Sytuacji nie sprzyjała zmiana retoryki prezesa NBP, Adama Glapińskiego, który wskazał, że dyskusja o obniżkach stóp procentowych może rozpocząć się najwcześniej w październiku 2025 roku. Przyczyną zmiany była ustawa mrożąca ceny energii tylko na część 2025 roku, co wpłynęło na rewizję ścieżki CPI względem listopadowej projekcji.

**W przyszłym miesiącu kluczowymi wydarzeniami będą posiedzenia najważniejszych banków centralnych.** Po grudniowym jastrzębim zwrocie, rynki będą uważnie śledzić sygnały wskazujące dalszy kierunek polityki monetarnej.

**W całym 2024 roku obligacje skarbowe były pod presją.** W USA z powodu solidnego wzrostu gospodarczego i opóźnionych obniżek stóp, a w Europie przez słabnącą koniunkturę, wysokie koszty energii i napięcia polityczne. Zdecydowanie lepiej wypadły obligacje korporacyjne, szczególnie w kategorii „High Yield”, które dzięki wysokim rentownościom i zawężającym się spreadom kredytowym osiągnęły ponadprzeciętne stopy zwrotu.



## AKCJE

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w grudniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	0,9%	-0,2%	0,9%
sWIG80	1,2%	0,1%	1,2%
WIG20	0,0%	-1,1%	0,0%
WIG (Polska)	0,3%	-0,8%	0,3%

### Polska

Indeks szerokiego rynku WIG zakończył grudzień niewielką zmianą wartości (+0,3%). Pomimo wzrostowych początkowych sesji miesiąca, w kolejnych dniach nastąpiło pogorszenie nastrojów. Jednym z czynników wpływających na przecenę był spadek globalnego sentymentu do ryzykownych aktywów w związku z jastrzębią komunikacją amerykańskiego banku centralnego.

Analogicznie w Polsce prezes Rady Polityki Pieniężnej zaostrzył ton swoich wypowiedzi, odraczając w czasie oczekiwane luzowanie monetarne. Publikowane w grudniu dane ekonomiczne po raz kolejny okazały się mieszane. **Produkcja budowlana i przemysłowa za listopad była słaba, a listopadowy odczyt inflacji okazał się nieznacznie wyższy od oczekiwań. Pozytywnie zaskoczyła natomiast sprzedaż detaliczna.**

W styczniu inwestorzy będą śledzić rozwój wydarzeń na arenie międzynarodowej, zwłaszcza pierwsze decyzje Donalda Trumpa po zaprzysiężeniu. W ujęciu lokalnym kluczowy będzie rozwój działań wojennych w Ukrainie, w tym pozycjonowanie stron konfliktu przed zapowiadany przez Trumpa rozmowami o zawieszeniu broni oraz comiesięczny napływ danych ekonomicznych.

W skali całego 2024 roku polska giełda wypracowała symboliczny zysk, a rok był podzielony na dwie odmienne części. Inwestorzy rozpoczęli styczeń niesieni na fali optymizmu po wyborach parlamentarnych z października 2023 roku. W kolejnych miesiącach Polska otrzymała potwierdzenie odblokowania środków w ramach Krajowego Planu Odbudowy, wyniki finansowe spółek były dobre, a deklaracje dywidendowe pozytywnie zaskakiwały. **Krajowe akcje (indeks WIG) ustanowiły nowy, historyczny szczyt w połowie maja, lecz druga połowa roku prezentowała zupełnie inny obraz.** Znaczący wpływ na rynek miały zmieniające się notowania w amerykańskim wyścigu prezydenckim oraz różne strategie kandydatów dotyczące zakończenia wojny w Ukrainie, co doprowadziło do wzrostu premii za ryzyko przypisywanej polskiej giełdzie. Co więcej, zapowiadana przez Donalda Trumpa polityka ceł w handlu zagranicznym zwiększyła niepewność, zwłaszcza na rynkach rozwijających się, skorelowanych z notowaniami dolara. Dodatkowo, publikowane w drugiej połowie roku dane ekonomiczne były w najlepszym razie mieszane. **Ostatecznie indeks WIG zakończył rok wzrostem o 1,4%.**

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2024

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w grudniu.

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

## Świat

**Grudzień na rynkach akcji był relatywnie spokojny, z wyjątkiem kilku dni w drugiej części miesiąca. Po listopadowych wzrostach w USA nastąpiła realizacja zysków, choć sektor technologiczny wyróżniał się pozytywnie. Rynki wschodzące radziły sobie lepiej niż rozwinięte, pomimo mocnego dolara.**

Najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie Fedu, które zgodnie z oczekiwaniami obniżyło stopy procentowe o 25 punktów bazowych. Retoryka Jerome'a Powella

zaskoczyła jednak negatywnie – prognozy na 2025 rok wskazują na mniejsze cięcia stóp, niż wcześniej zakładano.

**W Europie kluczowym wydarzeniem było posiedzenie EBC, które również obniżyło stopy o 25 punktów bazowych i skorygowało w dół prognozy wzrostu PKB i inflacji.** Niemiecki DAX, francuski CAC 40 i Eurostoxx zakończyły miesiąc na plusie, w przeciwieństwie do indeksów brytyjskich.

**W styczniu uwaga rynków skupi się na polityce nowego prezydenta USA oraz jej wpływie na światową gospodarkę, szczególnie w kontekście polityki celnej.** Geopolityka i inflacja pozostaną kluczowe dla decyzji banków centralnych.

**Rok 2024 był udany dla rynków akcyjnych, zwłaszcza rozwiniętych.** Indeksy w USA, Europie i Azji były rekordy, a sektor technologiczny, zdominowany przez Mag-7, zyskał dzięki oczekiwaniom związanym ze sztuczną inteligencją. Mocny dolar wspierał rynki rozwinięte, pogłębiając różnice w wycenach względem rynków wschodzących.

## Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

Grudzień był zróżnicowany dla **subfunduszy obligacyjnych**. Rosły wyceny subfunduszy najbezpieczniejszych – Santander Prestiż Spokojna Inwestycja +0,42% i dłużnych krótkoterminowych +0,17%, ale również Prestiż Obligacji Korporacyjnych +0,24%. Subfundusze z ekspozycją na dług skarbowy miały gorszy miesiąc. Santander Prestiż Obligacji Skarbowych spadł o -1,61% a Santander Obligacji Uniwersalny o -0,65%.

Podobnie było wśród **subfunduszy absolutnej stopy zwrotu**. Spadły Santander Prestiż Dłużny Aktywny -0,61% oraz Santander Prestiż Dłużny Globalny -0,09%. Wzrost odnotował natomiast Santander Prestiż Alfa +0,21%.

Wśród **subfunduszy akcyjnych** również część rosła a część spadała. Santander Akcji Małych i Średnich Spółek wzrósł o +0,89%, a Santander Prestiż Akcji Polskich +0,4%. Jednak trzeci z subfunduszy polskich - Santander Akcji Polskich spadł o -0,21%. Najniższy wynik w miesiącu odnotował Santander Prestiż Prosperity -4,03%, następnie Santander Prestiż Future Wealth -1,25% i Santander Prestiż Akcji Amerykańskich -1,19%. Nieco mniej spadła wycena jednostki Santander Akcji Spółek Wzrostowych -0,74%. Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2024

Globalny zakończył miesiąc na niewielkim minusie -0,28%. Po pozytywnej stronie znalazł się Santander Prestiż Akcji Europejskich +1,41% a Santander Prestiż Technologii i Innowacji dobrze zakończył dobry rok rosnąc o 2,11%.

Słabość obligacji skarbowych i akcji polskich przeważała o ujemnych stopach zwrotu **subfunduszy mieszanych**, które odnotowały bardzo zbliżony wynik w grudniu. Santander Umiarkowany spadł o -1,21%, Santander Stabilnego Wzrostu -1,19% a Santander Zrównoważony -1,26%.

Podobnie jak subfundusze mieszane wszystkie **subfundusze PPK** zakończyły miesiąc na minusach. Ze względu na najmniejszy udział akcji symbolicznie, bo o -0,11%, spadł PPK 2025. Pozostałe subfundusze – od 2030 do 2065 – spadły w przedziale od -0,9% (PPK 2065) do -0,68% (PPK 2030).

## 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 GRUDZIEŃ 2024

**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 ujednoczonej 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 GRUDZIEŃ 2024

„**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](http://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.