



Rynek długu

Pierwszy miesiąc nowego roku nie przyniósł znaczących zmian w rentownościach polskich obligacji skarbowych. Papiery o terminach zapadalności 2 i 5 lat handlowane były w przedziale 5,19-5,58%, obligacje dziesięcioletnie zakończyły miesiąc na poziomie 5,83% (5,88% na koniec grudnia 2024). Nieco większe zmiany zanotowały obligacje niemieckie, których dochodowości na koniec stycznia wynosiły 2,46% (2,36% na koniec grudnia) i amerykańskie 4,53% (4,56% na koniec grudnia).

Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, co było zgodne z oczekiwaniami. Podczas pierwszej w tym roku konferencji prezes NBP zaskoczył jeszcze bardziej jastrzębim tonem, niż miało to miejsce w listopadzie i grudniu. Adam Głapiński przedstawił listę argumentów przeciwko łagodzeniu polityki pieniężnej, jako główny wskazał decyzję rządu o odmrożeniu cen energii, która według niego całkowicie zmienia perspektywę inflacji. Obraz gospodarki uległ zmianie i jakakolwiek obniżka stóp procentowych wydłużyłaby powrót inflacji do celu, najbliższa projekcja inflacji w marcu raczej nie dostarczy nowych argumentów za łagodniejszą polityką, a powrót do dyskusji o obniżkach możliwy jest dopiero w październiku.

Bank Centralny USA jednomyślną decyzją członków pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 4,25-4,5%. W komunikacie po posiedzeniu wskazano na solidną aktywność gospodarczą i stabilne bezrobocie, usunięte zostało stwierdzenie o dalszym postępie w obniżaniu inflacji, ale według prezesa FED zmiany nie należy odczytywać jako jastrzębiej. Jerome Powell zaznaczył, że ostatni odczyt inflacji był lepszy od oczekiwań i FED nie musi spieszyć się ze zmianami stóp, obecne nastawienie jest znacznie mniej restrykcyjne niż wcześniej. Jeśli inflacja nie będzie zmierzać do 2% celu, wówczas stopy pozostaną na podwyższonym poziomie, FED złagodzi swoją politykę, jeśli rynek pracy osłabi się bardziej, niż się oczekuje. Stopy procentowe są znacznie powyżej długoterminowego poziomu neutralnego dla gospodarki, rynek pracy nie jest źródłem presji inflacyjnej, a niepewność gospodarcza jest podwyższona. Bank jest w trybie oczekiwania na decyzje Białego Domu głównie w kwestii ceł, imigracji, polityki fiskalnej i regulacyjnej. Kolejne posiedzenie, na którym przedstawiona zostanie aktualizacja projekcji makroekonomicznych i wykres dot-plot, zaplanowane jest na marzec.

Europejski Bank Centralny obniżył stopy procentowe o 25 pb, w tym stopę depozytową do poziomu 2,75%. Decyzja podjęta została jednogłośnie, w komunikacie Rada podała, że inflacja ustabilizuje się trwale na poziomie celu 2% w ciągu tego roku, a kolejne decyzje będą uzależnione od danych i Rada nie zobowiązuje się do określonej ścieżki stóp procentowych.

Prezes Lagarde podczas konferencji brzmiała raczej gołąbko, powiedziała, że gospodarka strefy Euro może pozostawać osłabiona, ale ożywienie nastąpi z biegiem czasu, cel inflacyjny osiągnięty zostanie w 2025 roku, nastroje w gospodarce osłabiają napięcia geopolityczne i wojny, trudno ocenić ewentualny wpływ zmian w cłach USA na perspektywę gospodarczą strefy Euro. Stopy procentowe EBC są powyżej poziomu neutralnego dla gospodarki. Kolejne posiedzenie odbędzie się w marcu.

Z początkiem nowego roku MF rozpoczęło proces finansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych plasując na rynku obligacje 5- i 10-letnie denominowane w EUR o wartości 3 mld EUR. Popyt wyniósł ponad 9,3 mld EUR, uzyskane rentowności 3,018% dla obligacji 5-letnich i 3,631% dla 10-letnich.

Na dwóch pierwszych od 2020 roku aukcjach bonów skarbowych Ministerstwo Finansów sprzedało 45-tygodniowe papiery za 5,6 mld PLN z rentownością 5,448% i 44-tygodniowe za 11,4 mld PLN z rentownością 5,44% PLN.

Na przetargach obligacji skarbowych Ministerstwo Finansów sprzedało papiery o wartości 26 mld PLN przy popycie przekraczającym 33 mld PLN.

Stopień prefinansowania potrzeb pożyczkowych budżetu na 2025 rok wynosi około 30%, ostateczny poziom będzie znany po zamknięciu roku budżetowego.



Rynek akcji polskich

„Niech na całym świecie wojna, byle polska wieś zaciszna, byle polska wieś spokojna”, ten cytat z „Wesela” Wyspiańskiego dosyć dobrze oddaje najważniejsze wydarzenia z początku roku na rynku kapitałowym. Ukazany światu nowy model AI autorstwa chińskiego DeepSeek, postawił wiele znaków zapytania w odniesieniu do dalszego rozwoju sztucznej inteligencji i wpływu, jaki nowe podejście do tej technologii może mieć na sumę wydatków, jakie firmy IT ponoszą na nowe serwery, centra danych i niezbędne do nich procesory graficzne. Inwestorzy zareagowali wyprzedzają akcją firm produkujących półprzewodniki, powodując gwałtowne spadki kursów amerykańskich „megacapów”. Ponieważ ten segment rynku nie ma swoich reprezentantów na polskiej giełdzie, dlatego wywołana w ten sposób krótka korekta pozostała bez wpływu na nasz lokalny rynek.

Styczeń okazał się znakomitym miesiącem dla inwestorów na warszawskim parkiecie. WIG zwiększył swoją wartość o 9,8%, dystansując giełdy regionu i giełdy rynków rozwiniętych. Do najmocniejszych spółek należały te o największej kapitalizacji, składające się na indeks WIG20, który zakończył miniony okres wzrostem o 11%. Duża w tym zasługa sektora bankowego, który zwiększył swoją wartość o 13%, a stanowi niemal 40% powyższego indeksu.

Wyniki sprzedażowe Jeronimo Martins, właściciela sieci Biedronka, okazały się nieco lepsze od oczekiwań analityków, zwiększając nadzieję, że okres najostrzejszej konkurencji w sektorze mamy za sobą. Niedawny debiutant, Grupa Żabka, również zaprezentowała solidne dane dotyczące sprzedaży porównywalnej, co inwestorzy przyjęli ze sporym entuzjazmem. Spółka należała do najjaśniejszych gwiazd minionych tygodni, kończąc miesiąc ze wzrostem o 21%. Cały segment handlu spożywczego ma za sobą dobry okres, ruch w górę kontynuuje Dino Polska, dokładając kolejne 15,5% wzrostu. Na poprawie sentymentu do sektora korzystał także Eurocash, zwiększając swoją kapitalizację o 20%, i to mimo niedawnego zawieszenia celów strategicznych.

Na przeciwnym biegunie znalazły się w styczniu akcje CCC i XTB, a więc liderów wzrostów w 2024 roku, a także spółki biotechnologiczne, które wyraźnie traciły na wartości. XTB mogło rozczarować wynikami za 4Q'24, co więcej inwestorzy chłodno przyjęli informację o 80% wzroście wydatków na marketing, które spółka planuje na 2025 rok. W przypadku producenta obuwia największą obawą jest najprawdopodobniej podejście do struktury własnościowej spółki zależnej Modivo. O planach wobec niej zarząd CCC zamierza opowiedzieć na zbliżającej się konferencji po wynikach kwartalnych.



Globalny Rynek Akcji

Po słabej końcówce roku rynki akcji odnotowały doskonały start w bieżącym roku, lecz cały styczeń przebiegał pod znakiem wysokiej zmienności, której przyczyn było kilka. Skutkiem grudniowej konferencji po posiedzeniu FOMC było to, że inwestorzy z dużą nerwowością i obawami podchodzili do kolejnych publikowanych danych makroekonomicznych amerykańskiej gospodarki. Widoczne to było zwłaszcza po publikacji danych z rynku pracy (zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym lepsza od oczekiwań o niemal 100 tys. miejsc pracy), co chwilowo zepchnęło indeksy nawet poniżej grudniowych minimów. Nastroje uspokoił dopiero odczyt dynamiki inflacji CPI za grudzień, który okazał się nieco słabszy od oczekiwań (roczna dynamika bazowej CPI wyniosła 3,2% wobec 3,3% oczekiwane). Jednak największe zamieszanie wywołały informacje o możliwościach i kosztach stworzenia chińskiego odpowiednika ChatGPT tj. DeepSeek. Inwestorów najbardziej zaskoczył fakt, iż DeepSeek może mieć porównywalne możliwości do zachodnich odpowiedników przy koszcie rozwoju na poziomie ok. 6 mln USD, co jest wartością ułamkową w relacji do kosztów poniesionych przez OpenAI, Alphabet czy też Meta Platforms. Wywołało to gwałtowne, nie widziane od dawna, spadki w sektorze spółek technologicznych, a przede wszystkim w obszarze półprzewodników. Akcje Nvidii spadające o 17% w trakcie jednej sesji to jest coś, co zdarza się wyjątkowo rzadko i miało miejsce tylko jeden raz w ciągu ostatnich 5 lat, po wybuchu pandemii covid19. Miesiąc został podsumowany styczniowym posiedzeniem FOMC, które w odróżnieniu od poprzedniego, w zasadzie przeszło zupełnie bez echa i reakcji rynkowej. Konkluzja jest taka, iż Fed nie będzie spieszył się z obniżkami, a decyzje będą zapadać w II połowie roku.

| KLASA AKTYWÓW | INDEKS | ↑ 1M | 3M | 6M | 12M | 24M | 36M |
|---------------|-----------------------------------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| AKCIE | MSCI World Value | 4,39% | 1,89% | 3,72% | 13,62% | 18,27% | 14,37% |
| | MSCI World | 3,47% | 5,19% | 7,42% | 19,69% | 37,76% | 25,42% |
| | MSCI World Small Cap | 3,42% | 3,30% | 2,49% | 13,26% | 14,67% | 8,33% |
| | MSCI World Growth | 2,63% | 8,43% | 11,05% | 25,75% | 59,17% | 35,23% |
| | MSCI Emerging Markets | 1,66% | -2,34% | 0,79% | 12,05% | 6,00% | -9,51% |
| | Indeks VIX | -5,30% | -29,06% | 0,43% | 14,49% | -15,31% | -33,83% |
| FX I SUROWCE | Złoto spot | 6,63% | 1,98% | 14,33% | 37,21% | 45,12% | 55,71% |
| | Bloomberg Commodity Index | 3,58% | 4,28% | 6,06% | 3,79% | -8,50% | -5,16% |
| | Ropa Brent | 2,84% | 4,92% | -4,91% | -6,06% | -9,15% | -15,84% |
| | Bloomberg Dollar Spot Index | -0,15% | 3,88% | 4,30% | 5,62% | 6,91% | 10,51% |
| | EURPLN | -1,57% | -3,27% | -1,80% | -2,71% | -10,55% | -8,09% |
| DŁUG | Bloomberg Global High Yield Index | 1,37% | 1,64% | 5,21% | 10,90% | 21,17% | 13,06% |
| | Bloomberg Global Aggregate Index | 0,57% | -1,25% | -0,64% | 0,25% | 1,20% | -10,63% |

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W kwestiach makroekonomicznych, głównym ryzykiem dla wzrostu i dalszego spadku inflacji w amerykańskiej gospodarce pozostaje polityka fiskalna i zagraniczna nowej administracji. Mimo szumnych zapowiedzi o cięciu kosztów administracji przez Elona Muska, faktem pozostaje to, iż w bieżącym roku deficyt fiskalny będzie

ponadprzeciętnie wysoki (blisko 7% PKB) co jak na „normalną” fazę cyklu, będzie czynnikiem utrudniającym sprowadzenie inflacji do celu. Dodatkowo, agresywna polityka zagraniczna Donalda Trumpa i atakowanie partnerów handlowych cłami i taryfami importowymi też jest czynnikiem inflacjogennym, aczkolwiek nieco osłabianym przez silnego dolara amerykańskiego. Należy zakładać, iż efekt ceł i taryf spowoduje wzrost cen produktów objętych wyższymi stawkami, również tych produkowanych na terenie USA. Zjawisko takie miało już miejsce za poprzedniej kadencji Trumpa, czego dowodzi słynny przykład pralek i suszarek, których ceny wzrosły adekwatnie do nałożonych ceł na zagraniczne odpowiedniki, mimo że były produkowane w 100% na terenie USA. Co ciekawe, suszarki nie były objęte cłami, ale ich ceny także wzrosły, gdyż producenci wykorzystali fakt, iż konsument jest przyzwyczajony do, mniej więcej, stałej w czasie relacji cen pralek do suszarek. Tym samym, polityka Trumpa jest z pewnością proinflacyjna w średnim terminie, lecz w dłuższym okresie spowoduje erozję dochodu rozporządzalnego w dolnych przedziałach dochodowych (grup najslabiej zarabiających) i poprzez kanał konsumpcyjny będzie działać antyinflacyjnie. Palącym pytaniem jest to, czy Trump będzie w stanie obniżyć podatki, tak jak za czasów I kadencji, co może zneutralizować długoterminowy ubytek w dochodzie rozporządzalnym. Przy tak „rozдутym” deficycie może to być problematyczne nawet dla Partii Republikańskiej. Z rynkowego punktu widzenia polityka Trumpa jest postrzegana procyklicznie, co dobrze widać na rynku długu, gdzie mimo dezinflacji oraz obniżania stóp przez FOMC, rentowności amerykańskich 10-latek utrzymują się wysoko powyżej 4% (ok. 4,5% na koniec stycznia).

W szerokim ujęciu, w styczniu wygranymi na pewno są inwestorzy na rynkach metali szlachetnych, gdzie ceny kruszców zwykływały o 6-8% i zaliczyły mocny początek roku, mimo że na rynku dolara amerykańskiego oraz długu rządowego miesiąc był wyjątkowo „płaski”. Ceny złota w ciągu ostatnich 12 miesięcy zwykływały o ok. 37%, co jest imponującą stopą zwrotu ostatni raz notowaną na tym rynku w czasie hossy w latach 2018 – 2020.

Na rynkach akcji dominowała wysoka zmienność, w związku z czym rozpiętość stóp zwrotu poszczególnych indeksów jest także zaskakująco spora, jak na jeden miesiąc. Paradoksalnie, relatywnie silne były parkiety europejskie, na czym skorzystał także krajowy parkiet. Niemniej, po obu stronach Atlantyku najmocniej zachowywał się sektor ochrony zdrowia, który miał za sobą słabe II półrocze 2024 r., do tego stopnia, że udział spółek ochrony zdrowia w indeksie S&P 500 spadł do najniższego od lat poziomu 10,1%. Drugim motorem napędowym były banki oraz spółki finansowe, którym za oceanem pomagały wyniki dużych banków inwestycyjnych za IV kw. ub. roku. Wspomniane wyżej spółki z sektora półprzewodników, mimo potężnego tąpnięcia, zakończyły miesiąc na stosunkowo niewielkim minusie, a indeks Bloomberg World Semiconductor spadł o -3,35%.

| INDEKSY (31.01.2025) | ↑ 1M | 3M | 6M | 12M | 24M | 36M |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| WIG | 9,79% | 9,83% | 3,58% | 12,85% | 42,56% | 29,59% |
| DAX | 9,16% | 13,91% | 17,42% | 28,56% | 43,65% | 40,47% |
| STOXX 600 Europe | 6,29% | 6,76% | 4,12% | 11,09% | 19,05% | 15,07% |
| Dow Jones Industrial Average | 4,70% | 6,66% | 9,06% | 16,76% | 30,68% | 26,79% |
| S&P 500 | 2,70% | 5,87% | 9,38% | 24,66% | 48,18% | 33,77% |
| Russell 2000 | 2,58% | 4,14% | 1,47% | 17,48% | 18,41% | 12,78% |
| MSCI Emerging Markets | 1,66% | -2,34% | 0,79% | 12,05% | 6,00% | -9,51% |
| NASDAQ Composite | 1,64% | 8,47% | 11,52% | 29,43% | 69,43% | 37,83% |
| Nikkei 225 | -0,81% | 1,26% | 1,20% | 9,06% | 44,81% | 46,55% |

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.ipopematfi.pl. Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jeszcze szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. **Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty.** Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej www.ipopematfi.pl.

IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obciążone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. **Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji.** IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników FIO i FIZ.