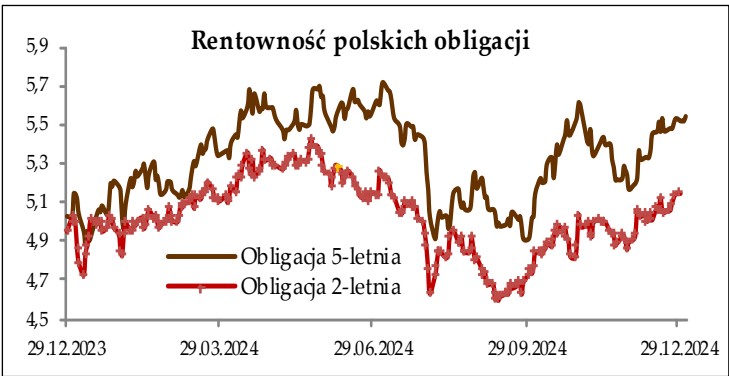
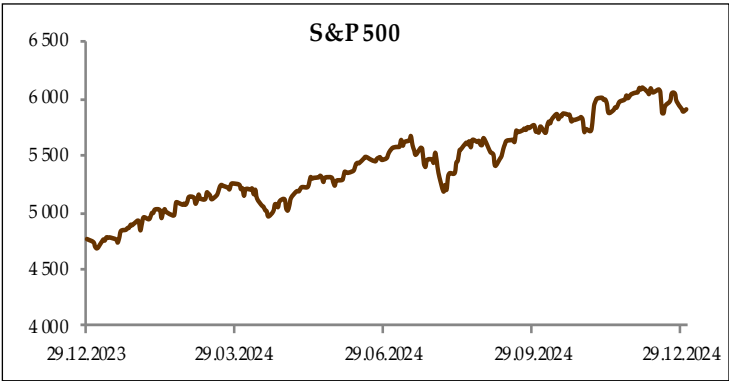


Rynki finansowe na świecie

Kluczowym wydarzeniem grudnia był niespodziewanie jastrzębi wydzwięk posiedzenia Fedu. Jeszcze niespełna trzy miesiące wcześniej komunikacja amerykańskiego banku centralnego była pełna ostrożności i obaw o perspektywy rynku pracy. Agresywna obniżka stóp o 50 pb. we wrześniu miała stanowić początek głębokiego cyklu cięć i luzowania polityki pieniężnej. Dlatego najnowsza zapowiedź Fedu (zaledwie 50 pb. obniżek w całym 2025) została odebrana przez rynek jako wyraz niepewności co do dalszego spadku inflacji. Rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich wzrosły do poziomu 4,57%, a indeks S&P 500 zakończył miesiąc 2,5-procentowym spadkiem. O ile w przypadku akcji było to jedynie niewielkie cofnięcie w silnym trendzie wzrostowym, to dla długu skarbowego grudniowa słabość stanowiła trafne podsumowanie nieudanego roku. Bliższe spojrzenie na zachowanie poszczególnych obligacji amerykańskich pozwala nieco lepiej zrozumieć obecne nastroje uczestników rynku. W grudniu obserwowaliśmy tzw. bear steepening, czyli sytuację, w której rentowności długu rosną, ale szczególnie słabo zachowują się papiery długoterminowe. Zazwyczaj odzwierciedla ona oczekiwania silniejszego wzrostu gospodarczego, rosnących oczekiwań inflacyjnych i bardziej restrykcyjnej polityki monetarnej. Dodatkowo, dłuższe obligacje powinny teoretycznie oferować premię za ryzyko z tytułu niepewności co do przyszłego kształtu polityki i gospodarki. W ostatnich kilku latach premia ta w zasadzie nie istniała – dopiero w końcówce 2024 zaobserwowaliśmy powrót do pozytywnych wartości. Wszystkie te czynniki sprawiły, że rentowność amerykańskich obligacji wzrosła na przestrzeni roku o 71pb. pomimo obniżek stóp przed Fed o 100pb. Rynek długu wydał jasny komunikat: gospodarka pozostanie na razie silna, nie spodziewamy się dalszego, mocnego rozluźnienia polityki pieniężnej. U progu nowego roku uwaga inwestorów powinna przenieść się na zamiary nowej administracji Białego Domu. Rząd amerykański jest największym pracodawcą w kraju – zatrudnia 3 mln pracowników, nie licząc personelu wojskowego oraz poczty. Zważywszy na priorytety nowego rządu, perspektywa redukcji etatów staje się coraz bardziej realna, podobnie jak powrót do pracy w biurze w trybie pełnowymiarowym. Ważną kwestią będzie również polityka imigracyjna. W ostatnich latach gospodarka amerykańska korzystała z napływu ok. 2 milionów ludzi rocznie, co przyczyniło się do ograniczenia tempa wzrostu płac. Spadek tempa imigracji może wytworzyć presję inflacyjną, podobnie jak zapowiadane podwyżki ceł. Niewiadomą pozostaje kwestia systemu opieki zdrowotnej, który zdaniem krytyków jest jednym z najmniej efektywnych na świecie. Trump zapowiadał chęć prywatyzacji kolejnych segmentów, co może mocno wpłynąć na ubezpieczycieli i operatorów szpitali. Duże nadzieje wiąże się również z deregulacją w sektorze finansowym, która stanowiłaby istotne wsparcie dla wyników banków. Zagadki polityczne, silny wzrost wyników spółek, wymagające wyceny i kondycja hossy AI stanowią niezwykle ciekawą układankę na 2025 rok. Choć pozostajemy umiarkowanymi optymistami co do rynku akcji, staramy się nie tracić z oczu potencjalnych ryzyk. Po 2 latach imponujących wzrostów, spodziewamy się roku o podwyższonej zmienności.

Polska – makroekonomia i rynek dłużny

Za nami 2024 r., który okazał się udany dla inwestorów w wielu klasach aktywów. Na rynkach obligacji skarbowych był to jednak rok poniżej oczekiwań. Z kolei sytuacja na naszym rynku papierów dłużnych korporacyjnych była bardzo dobra. W przypadku surowców mieliśmy do czynienia z różnorodnym zachowaniem cen. Do najmocniejszych aktywów należały metale szlachetne. Wartość złota wzrosła o 27% a cena drugiego metalu szlachetnego (srebra) zyskała na wartości 21%. Ropa naftowa utrzymała cenę 72 dolarów (+0%). Z kolei miedź podrożała do 4,03 dolarów za funt (+4%). W kraju dane makroekonomiczne z końca roku pokazały gorsze wyniki polskiego przemysłu, ale zaskoczyły pozytywnie po stronie konsumpcji prywatnej. Produkcja przemysłowa spadła o 1,5% r/r wobec konsensusu na poziomie 0,0% r/r oraz wobec wzrostu o 4,6% r/r w poprzednim miesiącu. Otoczenie globalne nadal negatywnie wpływało na aktywność w polskim przemyśle. Spadek produkcji w ujęciu r/r wystąpił w 18 na 34 branż. W przypadku produkcji budowlanej odnotowano spadek o 9,3% r/r (vs konsensus -10,5% r/r). W 2025 r. można oczekiwać poprawy dzięki KPO, odbiciu inwestycji prywatnych i obniżkom stóp procentowych NBP. Zdecydowanie lepiej zaprezentowała się sprzedaż detaliczna, która wzrosła o 3,1% r/r po wzroście o 1,3% r/r poprzednio, istotnie powyżej oczekiwań rynkowych (konsensus +1,2% r/r). Sprzedaż ciągnęły w górę samochody (+28,1% r/r), rosła też sprzedaż farmaceutyków (+7,2% r/r), paliw (+4,1% r/r) oraz w kategorii pozostałe (+14,8% r/r). Rynek pracy nadal pozostaje stabilny wraz ze stopą bezrobocia na poziomie 5,0%. Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw odnotowało wzrost o 10,5% r/r, a zatrudnienie obniżyło się o 0,5% r/r. Redukcja zatrudnienia (m/m) była kontynuowana w



Dane makro

Stopa ref. NBP	5,75%
PKB r/r Q3 2024	2,7%
Inflacja r/r XII 2024	4,8%

	XII 2024	
WIG	79 577,32	0,3%
WIG20	2 192,01	0,0%
mWIG40	6 122,32	0,9%
sWIG80	23 594,64	1,2%
S&P500	5 906,94	-2,1%

Rekomendacja ogólna

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynków obligacji w 2025 r. Zakładamy ok. 6-7% stopy zwrotu z funduszy dłużnych w 2024 r. W przypadku akcji zakładamy większą zmienność niż w roku ubiegłym i pojawienie się większych okazji w trakcie 2025 r.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

QUERCUS Dłużny
Krótkoterminowy
QUERCUS Ochrony Kapitału
QUERCUS Obligacji
Skarbowych
QUERCUS Global Balanced



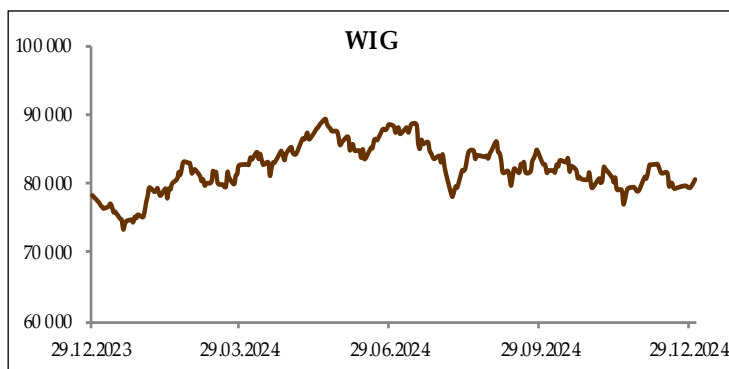
Komentarz rynkowy

grudzień 2024

przetwórstwie przemysłowym, które ma największy udział w danych o zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. Z danych inflacyjnych – wstępny odczyt inflacji CPI (flash) pokazał dynamikę wzrostu na poziomie +4,8% r/r, w porównaniu do +4,7% poprzednio, a co istotne odczyt był poniżej prognoz rynkowych w wysokości +5,0% r/r. Źródłem niespodzianki były ceny żywności, które w ciągu miesiąca wzrosły o 0,2%, podobnie jak przed rokiem oraz poniżej wzorca sezonowego. Stopy proc. NBP w zeszłym roku nie uległy zmianie (główna stopa na koniec roku wynosiła nadal 5,75%). Główne banki centralne w 2025 r. będą obniżać stopy procentowe, zarówno w strefie euro, jak i w Stanach Zjednoczonych. W przypadku RPP również powinno dojść do wznowienia cyklu obniżek stóp proc. Notowania polskich obligacji skarbowych w ujęciu m/m straciły na wartości. Niesprzyjające było tym razem słabe zachowanie się rynków bazowych oraz jastrzębi zwrot szefa NBP – A. Glapińskiego, sugerujący odsunięcie cię stóp proc. w czasie. Rentowność amerykańskich instrumentów 10-letnich wzrosła do 4,58%, niemieckich do 2,36%. Dochodowości polskich instrumentów na koniec roku wynosiły odpowiednio: (OK0426) 5,05% wobec 4,75% na koniec listopada, (WS0429) 5,51% wobec 5,10% oraz (DS1034) 5,88% wobec 5,51%. Notowania złotego osłabiły się wobec dolara amerykańskiego w ujęciu m/m. Kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,28 vs 4,29 i USD/PLN 4,13 vs 4,07.

Polska – rynek akcji

W całym 2025 r. polskie akcje nie zaskoczyły in plus, zyskały nieco mniej niż zakładaliśmy w wariancie bazowym. Rekord wszechczasów indeks WIG osiągnął w maju na poziomie blisko 90 tys. pkt. Później, mimo ponadstandardowych wzrostów na nowojorskiej giełdzie, nie udało się powrócić do tendencji wzrostowej, o czym prawdopodobnie decydowało traktowanie Polski przez inwestorów zagranicznych jako kraju przyfrontowego. Zabrakło oczekiwanego przez nas odbicia w dwóch ostatnich miesiącach roku. Ostatecznie indeks WIG zamknął grudzień na poziomie 79,6 tys. pkt., +1,4% w 2024 r. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: CD Projekt (+68%) i PKO BP (+28%), a najgorzej JSW (-51%) i Pepco (-37%). Szeroki rynek polskich spółek zachował się również nieco poniżej oczekiwań. Indeks sWIG80 osiągnął 23,6 tys. pkt., +3,0% w 2024 r. Lepiej zaprezentował się indeks mWIG40, który wzrósł o 5,8%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in.: CCC (+201%), Rainbow (+140%) czy XTB (+100%). Najbardziej straciły na wartości spółki z sektora gier: PCF (-73%) czy 11 bit (-69%). W 2025 r. zakładamy wzrost zmienności na rynkach, niższe stopy procentowe i koniec wojny w Ukrainie. Wyceny większości polskich spółek nadal są dość niskie, ale na razie brakuje powodu, który mógłby to zmienić. Postrzeganie naszego kraju może poprawić się po zakończeniu wojny w Ukrainie. W takim scenariuszu zyskać mogłyby zarówno polskie akcje, obligacje, jak i złoty. Nastroje inwestorów są neutralne, natomiast 40-miesięczny cykl Kitchina na GPW nie będzie pomagać, ponieważ wszedł w fazę spadkową. Na razie brakuje wsparcia ze strony RPP. Pierwszej obniżki stóp oczekujemy w I połowie tego roku. Produkty emerytalne pomagają stabilizować notowania akcji na GPW, ale znakiem zapytania pozostaje kwestia, co dalej z OFE.



Niniejszy dokument zawiera informację reklamową. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Skrócie Prospektu Informacyjnego, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Zamieszczone w niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Global Growth, QUERCUS Gold, QUERCUS Siler, QUERCUS lev oraz QUERCUS short może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów subfunduszy QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy, QUERCUS Ochrony Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Stabilny, QUERCUS Global Balanced oraz QUERCUS Agresywny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu QUERCUS Global Balanced w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych Ameryki, lub Republikę Federalną Niemiec. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartości jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.