

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych**

Rok 2024 był przyjazny dla inwestorów.

Dobre otoczenie inwestycyjne dla większości klas aktywów.

Na co stawiamy w roku 2025?

Ubiegły rok zakończył się solidnymi wzrostami cen akcji w pierwszej połowie roku na wielu rynkach. W drugiej połowie na zielono świeciły indeksy amerykańskie i niemiecki DAX, na innych rynkach było słabiej, także w Polsce, gdzie zatrzymaliśmy się na niewielkich plusach, więc nie bez znaczenia był sposób dobierania aktywów do portfeli uzupełnionych także o dające dobre stopy zwrotu obligacje (niektóre) i wybrane surowce. Portfele modelowe jakie proponujemy naszym klientom, które są zdywersyfikowane na różne klasy aktywów osiągnęły bardzo dobre stopy zwrotu.

W naszej ocenie wciąż jesteśmy w fazie ożywienia w cyklu ekonomicznym, która sprzyja zarówno akcjom jak i obligacjom. Inwestor, dobierając do portfela elementy zgodne ze swoim profilem ryzyka ma spory wybór.

W tym roku dla klientów preferujących niskie ryzyko inwestycyjne naszym zdaniem wciąż najbardziej atrakcyjne będą obligacje zmiennokuponowe i fundusze o nie oparte - wspiera nas wysoka stawka WIBOR na którym opierają się te obligacje. Dotyczy to zarówno obligacji skarbowych jak i korporacyjnych o dobrym ratingu inwestycyjnym.

Najprawdopodobniej jeszcze w bieżącym roku będzie warto rozważyć kumulowanie funduszy opartych na obligacjach o dłuższym terminie zapadalności - dziś jeszcze stopa zwrotu nie kompensuje zmienności jaką mamy przez, miejmy nadzieję chwilowy, powrót inflacji i odsuwanie perspektywy obniżek stóp procentowych oraz dużą podaż obligacji przez Ministerstwo Finansów.

Co do akcji, to uważamy że przed nami kolejny dobry rok dla tego rynku. Liczymy przede wszystkim na kontynuację hossy na rynku amerykańskim - fazę „demokratyzacji”, a więc zyski nie tylko w kilku największych spółkach technologicznych, ale też w małych i średnich. Optymistycznie patrzymy także na polską giełdę, przy czym bardziej atrakcyjny wydaje nam się segment małych i średnich spółek. Ciężar geopolityki utrudnia radykalny wzrost cen akcji jakiego moglibyśmy się spodziewać patrząc tylko na relatywnie niskie wyceny polskich spółek. Wśród surowców króluje złoto i są duże szanse na kontynuację tego trendu. Dalsze luzowanie polityki monetarnej przez FED i duży popyt na złoto ze strony banków centralnych dają szanse na wzrost cen kruszcu. Inne surowce mają duży potencjał wzrostu, ale na razie traktujemy je neutralnie.

Akcje**USA**

W grudniu Święty Mikołaj nie był zbyt hojny dla kupujących amerykańskie akcje. S&P500 zakończył ostatni miesiąc 2024 roku stopą zwrotu na poziomie -2,50%. Jeszcze mocniej stracił na wartości przemysłowy Dow Jones (-5,27%). Nasdaq wzrósł o niecałe 0,50%. Mimo to, inwestorzy mają powody do zadowolenia. W ciągu całego minionego roku, indeks 500 największych amerykańskich

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



firm wzrósł o ponad 23%, Dow Jones Industrial o 12,88%, a indeks spółek technologicznych o ponad 28%.



Wykres 1: Notowania S&P500 od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)



Wykres 2: Notowania Dow Jones Industrial od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)



Wykres 3: Notowania Nasdaq od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

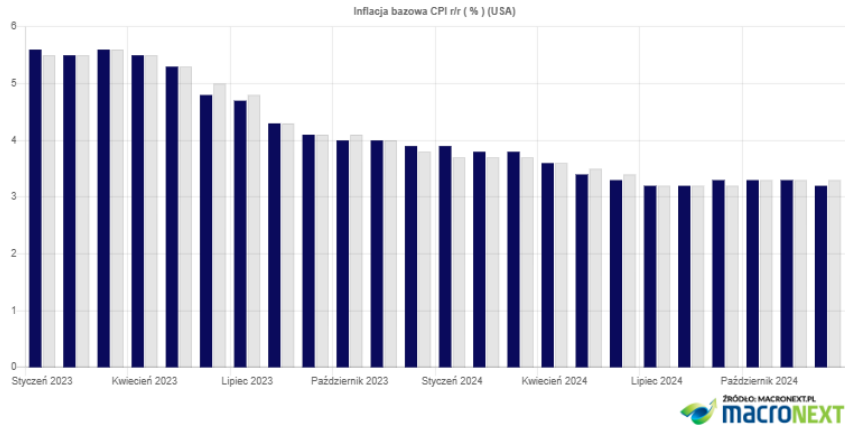
Styczeń to miesiąc powrotu byków na amerykański parkiet. S&P500 od początku roku wzrósł o ponad 3% i zbliżył się do historycznego rekordu na poziomie 6100,81 pkt. Ponad 3,5% zyskuje technologiczny Nasdaq i niewiele go już dzieli od pobicia rekordu. Grudniowe straty odrabia również przemysłowy Dow Jones (+3,79% od początku stycznia na dzień 22 stycznia 2025 r.). Po grudniowej korekcie amerykańscy inwestorzy zaczęli wierzyć w reformy jakie zapowiada nowo nominowany

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



prezydent USA Donald Trump. Pomogły również publikacje danych makroekonomicznych. Główny wskaźnik inflacji konsumenckiej CPI wyniósł w grudniu 2,9% r/r i był zgodny z oczekiwaniami, ale inflacja bazowa, na którą patrzy Fed zwolniła do 3,2% r/r wobec prognoz na poziomie 3,3% r/r.



Wykres 4: Inflacja bazowa w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od stycznia 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

Liczba złożonych wniosków o zasiłek dla bezrobotnych z 16 stycznia 2024 wyniosła 217 tys. wobec oczekiwań na poziomie 213 tys. i 203 tys. w poprzednim odczycie. Powyższe dane podwyższyły szanse na większe luzowanie monetarne za oceanem, co inwestorzy pozytywnie odebrali, a główne indeksy świeciły na zielono.

Styczeń to również miesiąc w którym firmy zaczynają publikować sprawozdania finansowe za IV kwartał 2024 r. Pierwsze raporty jakie napłynęły pozwalają patrzeć optymistycznie w przyszłość. 79% spółek pobiło oczekiwania co do zysku na akcję, a 67% co do przychodów. Pozytywnie zaskoczył sektor finansowy, komunikacyjny i IT. Aby w pełni ocenić koniunkturę musimy jednak poczekać, ponieważ na dzień 17 stycznia 2025 poznaliśmy wyniki jedynie 9% spółek z indeksu S&P500.

Europa

Rynki europejskie, mimo licznych trudności, wykazały zróżnicowaną dynamikę, co odzwierciedlają wyniki kluczowych indeksów w 2024 roku. Indeks Eurostoxx 600, obejmujący 600 największych spółek z całej Europy, zakończył rok ze stopą zwrotu na poziomie 5,39%, pomimo spadku o 1,06% w grudniu. Niemiecki DAX, będący jednym z kluczowych indeksów europejskich, osiągnął imponujący wynik 18,85% w skali roku, a jego grudniowy wzrost wyniósł 1,44%. Z kolei indeks FTSE 100 z Londynu, pomimo spadku o 1,38% w grudniu, zakończył rok z dodatnią stopą zwrotu na poziomie 5,69%. Francuski CAC 40, który zmagał się z trudnymi miesiącami, zakończył 2024 rok na minusie, osiągając stopę zwrotu na poziomie -2,15%, mimo dodatniego wyniku w grudniu (2,01%). Europa jako całość, reprezentowana indeksem Eurostoxx600 wypadła wyraźnie słabiej od amerykańskiej giełdy i jej głównego indeksu SP500, który w 2024 roku odnotował wzrost na poziomie blisko 24%.

	Miesięczna stopa zwrotu w grudniu 2024	Roczna stopa zwrotu w grudniu 2024
WIG20	0,04%	-6,44%
WIG	0,30%	1,42%
mWIG40	0,90%	5,80%
sWIG80	1,20%	3,00%
DAX	1,44%	18,85%
mDAX	-2,78%	-5,71%
CAC40	2,01%	-2,15%
FTSE 100	-1,38%	5,69%



Eurostoxx600	-1,06%	5,39%
--------------	--------	-------

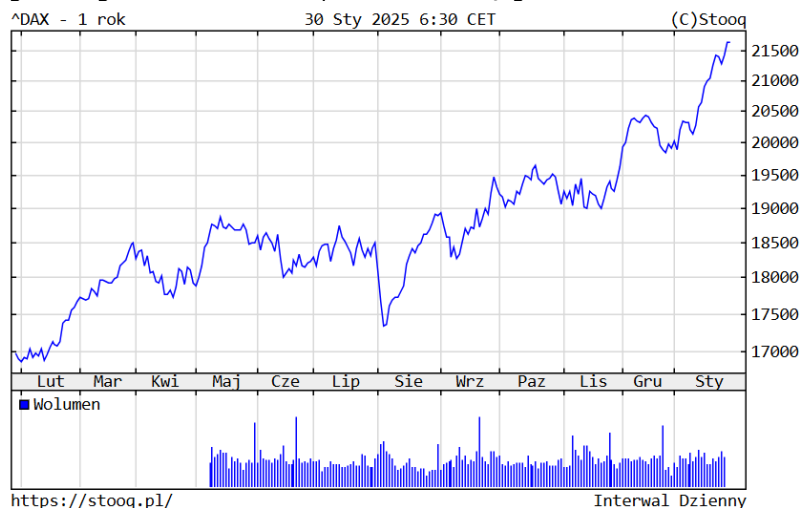
Źródło: opracowanie własne

W 2024 roku europejskie gospodarki zmagaly się z licznymi wyzwaniami, które to przełożyły się na wyniki rynków akcji. W wielu krajach nasiliły się napięcia polityczne, podkopując zaufanie inwestorów. Wojna na Ukrainie, zmieniające się relacje międzynarodowe, wysokie ceny energii, uporczywa inflacja oraz wysokie stopy procentowe tworzyły trudne warunki, które ograniczały potencjał wzrostu i zwiększały ryzyko inwestycyjne związane z rynkiem akcji w tej części świata.

W obliczu tych wyzwań warto przywołać raport Mario Draghiego, byłego prezesa EBC, który w 2024 roku zwrócił uwagę na konieczność wprowadzenia głębszych reform w strefie euro. Jego analiza wskazuje, że Europa stoi przed poważnymi wyzwaniami, takimi jak starzejące się społeczeństwa, nierówności regionalne, a także konieczność przystosowania gospodarki do zmieniających się warunków globalnych. Draghi zasugerował, że Europa powinna zwiększyć swoją elastyczność przez inwestycje w nowoczesne technologie, edukację i innowacje, co umożliwiłoby lepsze reagowanie na zmiany w światowej gospodarce. W jego ocenie brak reform strukturalnych oraz zbyt wolny proces integracji krajów członkowskich mogą prowadzić do dalszej stagnacji gospodarczej, co może się przełożyć na słabość rynku akcji.

Niemcy

Rok 2024 okazał się wyjątkowy dla niemieckiego rynku akcyjnego, a szczególnie dla indeksu DAX, który zakończył rok z imponującą stopą zwrotu na poziomie 18,85%. Pomimo pojawiających się w trakcie roku niepokojących sygnałów makroekonomicznych, w tym słabych wskaźników wzrostu gospodarczego, indeks kontynuował dynamiczną tendencję wzrostową. W grudniu DAX zanotował miesięczny wzrost na poziomie 1,44%, co podkreśla jego odporność na trudne warunki gospodarcze, szczególnie w porównaniu z innymi indeksami europejskimi. Taki wynik wskazuje na siłę niemieckiego rynku akcji, który pomimo wyzwań krajowych, wykazuje tendencję wzrostową, wspieraną przez globalny charakter wielu spółek wchodzących w skład indeksu.



Wykres 5: Notowania DAX od stycznia 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Poniższa grafika przedstawia, w jakim stopniu wybrane spółki wchodzące w skład indeksu DAX przyczyniły się do jego całkowitego zwrotu w 2024 roku, wyrażonego w punktach procentowych.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Company	Industry	Contribution to index return (% points)
SAP	Software	7.44
Deutsche Telekom	Diversified Telecommunication Services	2.76
Siemens Energy	Electrical Equipment	2.17
Allianz	Insurance	2.11
Munich Re	Insurance	1.59
Siemens	Industrial Conglomerates	1.37
Rheinmetall	Aerospace & Defense	1.28
Deutsche Bank	Capital Markets	0.69
Deutsche Börse	Capital Markets	0.66
MTU Aero Engines A	Aerospace & Defense	0.61
Adidas	Textiles, Apparel & Luxury Goods	0.59
Airbus	Aerospace & Defense	0.51
Heidelberg Mat.	Construction Materials	0.48
Commerzbank	Banks	0.35
Vonovia	Real Estate Management & Development	0.25

Źródło: <https://stoxx.com/dax-tops-20000-for-first-time-on-strength-of-international-focused-constituents/>

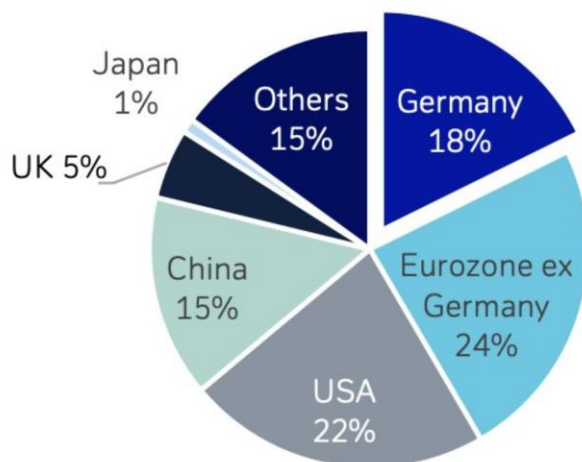
Kluczowym powodem tak dobrych wyników DAX w 2024 roku jest fakt, że zaledwie 18% dochodów niemieckich spółek generowanych jest na rynku krajowym, co sprawia, że wyniki tych przedsiębiorstw są mniej uzależnione od kondycji niemieckiej gospodarki. Taka globalna struktura przychodów przekłada się na to, że niemiecki rynek akcji jest w dużej mierze determinowany przez wyniki globalne, a nie przez lokalne problemy gospodarcze.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



DAX: revenue exposure



All exposures are best estimates by our DB company analysts and are not necessarily based on published company data.

Source: Company data, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research 05/31/2023

Źródło: [Company data](#), [Bloomberg Finance LP](#), [Deutsche Bank Research 05/31/2023](#)

Warto przypomnieć, że już w naszym listopadowym komentarzu wskazywaliśmy na ten aspekt, zauważając, że niezależność niemieckich spółek od krajowej gospodarki może łagodzić negatywne skutki lokalnych kryzysów politycznych i gospodarczych, co czyni rynek akcji bardziej odpornym na krajowe turbulencje.

W przeciwieństwie do DAX, indeks MDAX, obejmujący średniej wielkości niemieckie firmy, odnotował spadek o -5,71% w 2024 roku, z miesięczną stopą zwrotu na poziomie -2,78% w grudniu. Wyniki MDAX lepiej oddają kondycję krajowej gospodarki, ponieważ jego składniki są bardziej wrażliwe na zmiany w popycie wewnętrznym i kosztach operacyjnych. Spadek tego indeksu wskazuje na trudności, z jakimi borykają się średniej wielkości niemieckie przedsiębiorstwa, które są bardziej narażone na wpływ krajowych problemów naszego zachodniego sąsiada.

Pomimo silnej tendencji wzrostowej DAX, niemiecki rynek akcji nie jest wolny od ryzyk związanych z niestabilnością polityczną. W grudniu 2024 roku Niemcy dotknął kryzys polityczny, który doprowadził do rozpadu koalicji rządowej. Napięcia między partnerami koalicji SPD, Zielonymi i FDP, szczególnie w kwestiach polityki gospodarczej, doprowadziły do utraty zaufania dla rządu kanclerza Olafa Scholza. Grudniowe głosowanie w Bundestagu nad wotum nieufności wobec kanclerza zakończyło się jego porażką, co skutkowało decyzją o przyspieszeniu wyborów na luty 2025 roku. Ta niestabilność polityczna może wpłynąć na dalszy rozwój sytuacji gospodarczej, zwłaszcza że niemiecka gospodarka zmagą się z takimi wyzwaniami jak starzejące się społeczeństwo, niski wzrost gospodarczy czy kryzys w sektorze przemysłowym.

Na rynku międzynarodowym panuje również niepewność związana z nadchodzącą zmianą w polityce międzynarodowej pod przewodnictwem Donalda Trumpa. Możliwa eskalacja napięć na linii USA-Chiny, zmiany w polityce energetycznej oraz zmiany w podejściu do polityki klimatycznej mogą mieć wpływ na niemieckie sektory przemysłowe, takie jak motoryzacja, przemysł chemiczny czy energetyka.

Wyniki indeksów DAX i MDAX w 2024 roku pokazują, jak zróżnicowany charakter spółek działających w obrębie jednej gospodarki przekłada się na ich wyniki w obliczu wyzwań rynkowych i gospodarczych. DAX, dzięki swojej globalnej ekspozycji, jest mniej uzależniony od krajowej gospodarki, co pozwalałoby mu na silny wzrost mimo trudnych warunków lokalnych. Z kolei MDAX, który jest bardziej związany z sytuacją gospodarczą w Niemczech, odczuł bezpośredni wpływ

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



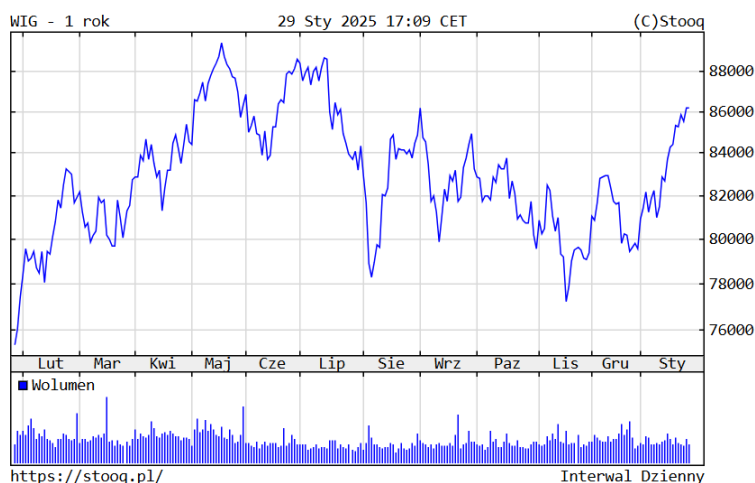
krajowych kryzysów i niestabilności politycznej, co przełożyło się na jego spadek. Przyszłość niemieckiego rynku akcji będzie zależała nie tylko od krajowej polityki, ale również od zmian w gospodarce globalnej i polityce międzynarodowej.

Francja

W 2024 roku francuski rynek akcji, reprezentowany przez indeks CAC40, zakończył rok spadkiem o 2,15%. Indeks osiągnął swój szczyt w maju, kiedy to przekroczył 8000 punktów. Jednak w drugiej połowie roku pozytywne stopy zwrotu zostały wymazane, a giełda zaczęła podlegać presji z powodu narastającej niestabilności politycznej i instytucjonalnej. Rozwiązanie parlamentu, zmiany na stanowisku premiera oraz brak przyjęcia budżetu na 2025 rok wywołały obawy o stabilność polityczną Francji. W efekcie, inwestorzy stali się bardziej ostrożni, a entuzjazm wobec rynku francuskiego znacząco osłabł. Te czynniki wpłynęły na spadek nastrojów inwestycyjnych, które nie sprzyjały dalszemu wzrostowi rynku.

Polska

Grudzień 2024 roku nie przyniósł oczekiwanego rajdu świętego Mikołaja – typowego okresowego wzrostu cen akcji pod koniec roku. Warszawski rynek akcji pozostawał w stagnacji, a polskie indeksy na przestrzeni całego roku osiągnęły wyniki znacznie słabsze niż ich międzynarodowe odpowiedniki. Indeks WIG20, reprezentujący największe polskie spółki, zamknął grudzień z marginalnym wzrostem o 0,04%, jednak w skali całego roku odnotował spadek o 6,44%. Z kolei szerszy indeks WIG zyskał w grudniu 0,3%, co pozwoliło mu zakończyć rok 2024 ze stopą zwrotu na poziomie 1,42%. Wyniki te podkreślają trudną sytuację warszawskiej giełdy na tle globalnych benchmarków, takich jak S&P 500 czy niemiecki DAX, które zakończyły rok wyraźnie na plusie.

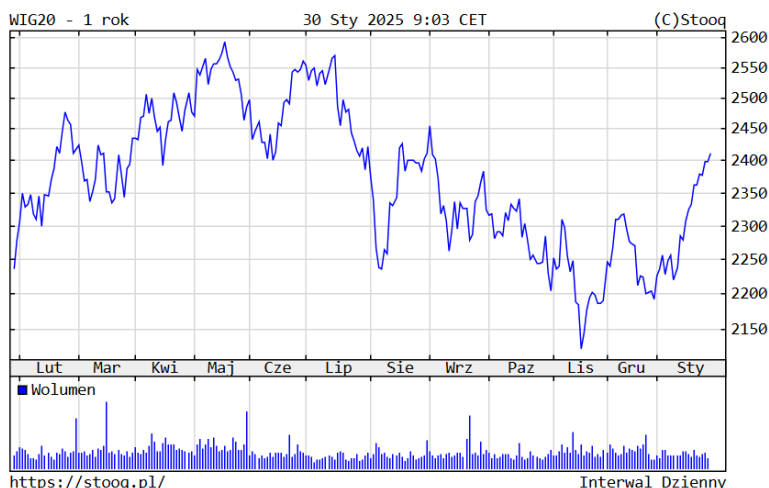


Wykres 6: Notowania WIG od stycznia 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



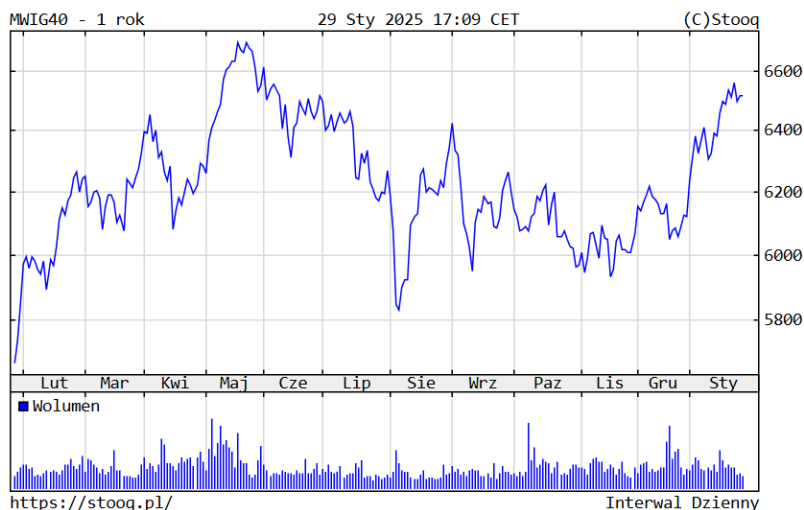
Wykres 7: Notowania WIG20 od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Mimo wzrostu obrotów na warszawskim rynku akcji w grudniu 2024 roku, które osiągnęły 25,4 mld zł (wzrost o 5,4% r/r), nie przełożyło się to na istotne wzrosty indeksów. Wyższe obroty były prawdopodobnie wynikiem większej aktywności spekulacyjnej oraz krótkoterminowych transakcji, które nie przyczyniły się do trwałego wzrostu wartości rynku. Czynniki takie jak wojna na Ukrainie, napięcia geopolityczne, wysokie stopy procentowe oraz restrykcyjna polityka monetarna wciąż ciążyły na perspektywach polskiej giełdy, co sprawiło, że rok 2024 był trudnym okresem zarówno dla inwestorów, jak i polskich przedsiębiorstw.

Sytuacja indeksu WIG20 stanowi odzwierciedlenie strukturalnych wyzwań polskiej gospodarki. Polska nie jest globalnym graczem, choć odgrywa istotną rolę na poziomie europejskim. Lokalne spółki, nawet te odnoszące sukcesy na rynku krajowym, często napotykają bariery związane z ekspansją zagraniczną, takie jak lokalne regulacje czy przywiązanie klientów do krajowych marek. WIG20, zdominowany przez duże przedsiębiorstwa – w tym czempionów powiązanych z państwem – nie odzwierciedla pełni dynamiki polskiego rynku. Gdy spółki osiągają poziom największych graczy, mierzą się z trudnościami w zdobywaniu nowych rynków, co generuje dodatkowe ryzyko i ogranicza ich możliwości rozwoju. Historia wielu firm z tego indeksu pokazuje, jak wymagające jest powtarzanie krajowych sukcesów na arenie międzynarodowej.

W 2024 roku zarówno MWIG40, jak i SWIG80 odnotowały dodatnie wyniki, które w skali rocznej przewyższyły wzrosty indeksów WIG20 i WIG. Indeks MWIG40, obejmujący 40 firm o średniej wielkości kapitalizacji, odnotował w grudniu miesięczną stopę zwrotu na poziomie 0,90%, a w skali całego roku wzrósł o 5,80%. Z kolei indeks SWIG80, który obejmuje 80 małych spółek, zanotował miesięczny wzrost o 1,20%, a jego roczny wzrost wyniósł 3%. Wzrost indeksów średnich i małych spółek w 2024 roku może wskazywać, że inwestorzy skoncentrowali się na tych segmentach rynku, dostrzegając ich większy potencjał w porównaniu z dużymi przedsiębiorstwami reprezentowanymi przez WIG20. Mniejsze spółki, charakteryzujące się większą dynamiką, mogą lepiej reagować na zmiany gospodarcze, co w 2024 roku sprzyjało ich wzrostom. Zgodnie z prognozami ekonomistów ING, polskie PKB w 2024 roku wzrośnie o 2,7% r/r, a w 2025 roku przewidywany jest wzrost na poziomie 3,2% r/r. Taki trend może sprzyjać dalszemu wzrostowi aktywności w segmencie średnich i małych spółek, które często korzystają z poprawiających się warunków makroekonomicznych. Ich mniejsza kapitalizacja sprawia jednak, że są bardziej narażone na wahania, co zwiększa ryzyko inwestycyjne.



Wykres 8: Notowania mWIG40 od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl)Wykres 9: Notowania sWIG80 od stycznia 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl)

Obligacje

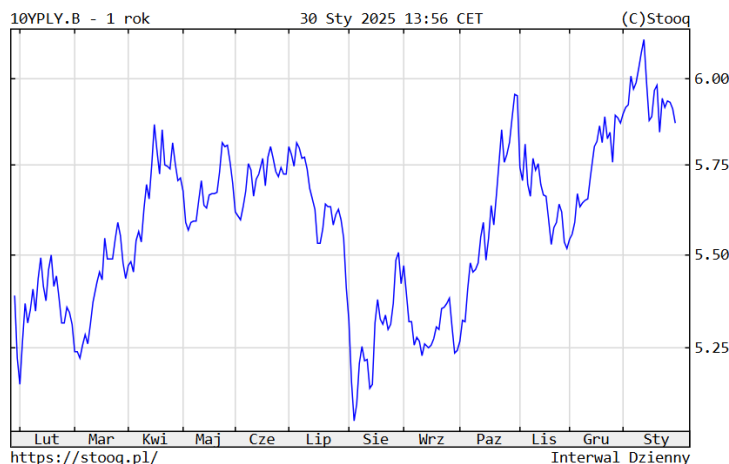
Na rynkach bazowych grudzień oraz początek stycznia przyniósł istotny spadek wartości obligacji skarbowych. W Stanach Zjednoczonych rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 4,20% do 4,80%, czyli do najwyższego poziomu od października 2023 r. Pod presją znajdowały się również obligacje z Europy oraz z Polski. Nastroje inwestorów pogorszyły się ponieważ Rezerwa Federalna może zwolnić tempo obniżek kosztu pieniądza. Jerome Powell stwierdził, że Fed jest w trybie oczekiwania na decyzje Białego Domu. Powiedział, że nie wiemy, co stanie się z cłami, imigracją, polityką fiskalną i polityką regulacyjną. Ponadto wycena obligacji obniżyła się pod wpływem wyborczych zapowiedzi Donalda Trumpa, które mogą przełożyć się na wzrost inflacji. Dodatkowo rynek zaniepokoił ostatni wzrost cen ropy do ok. 80 USD za baryłkę w wyniku nałożenia przez USA sankcji na dwie z największych rosyjskich firm naftowych. W rezultacie Fed nie musi się spieszyć z obniżką stóp procentowych. Na ten moment rynek wycenia dwie obniżki stóp po 25 punktów bazowych w czerwcu i grudniu br.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

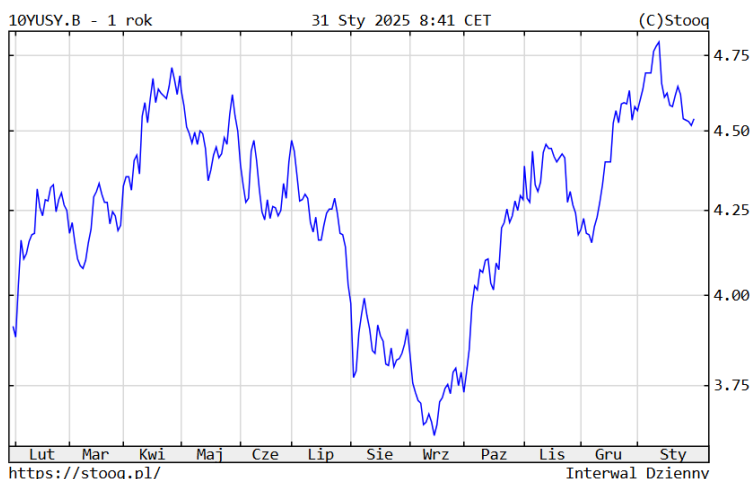
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



Kolejne tygodnie na rynkach długu mogą przynieść odreagowanie, jednak nadal trzeba pozostać ostrożnym. Na ten moment mniej ryzykownym podejściem może być inwestowanie w obligacje zmiennokuponowe, które nadal przedstawiają się atrakcyjnie z powodu relatywnie wysokiego wskaźnika WIBOR. Poza tym nadal atrakcyjnie pozycjonują się obligacje korporacyjne, których emitenci niektórych sektorów mogą poprawić zyskowność za sprawą oczekiwanego wzrostu gospodarczego.



Wykres 10: Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych od stycznia 2024 r. Źródło: www.stooq.pl



Wykres 11: Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych od stycznia 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

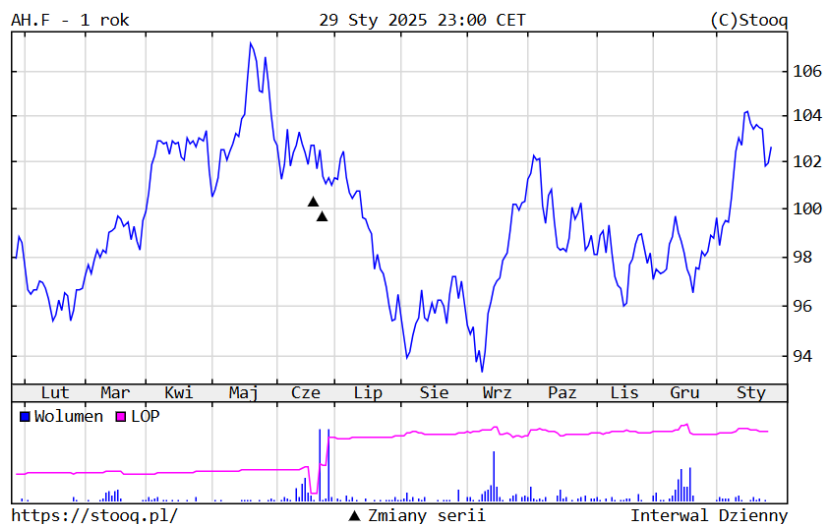
Surowce

Grudzień oraz początek roku przyniósł odreagowanie na rynku surowców. W tym kontekście trzeba odwołać się do nominacji na prezydenta USA Donalda Trumpa. Warto zaznaczyć, że początkowo wiązała się ona z obawami o globalny wzrost gospodarczy. Powodem były zapowiedzi nowych ceł, sankcji oraz realizacji protekcyjnej polityki gospodarczej w USA. Tymczasem te obawy rynku mogły okazać się przesadzone, ponieważ do tej pory nie zapadły żadne znaczące decyzje mogące przyczynić się do realizacji tego negatywnego scenariusza rynkowego. W rezultacie na rynku surowców obserwujemy odbicie. Dodatkowo ten wzrost może być kontynuowany w kolejnych miesiącach z uwagi na oczekiwany wzrost gospodarczy w USA oraz w Europie. Beneficjentem wzrostów powinny być też metale szlachetne w tym złoto, którego notowania mogą podejść w okolice 3000 dolarów za uncję.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Wykres 11: Bloomberg Commodity Index od grudnia 2023 r. Źródło: [www.stoq.pl](https://stoq.pl/)

Autorzy:

Krzysztof Orlik

Dyrektor Centrum Bankowości Prywatnej

krzysztof.orlik@ing.pl

Piotr Golański

Ekspert, CoE Pomagam dbać o Finansową Przyszłość

piotr.golanski@ing.pl

Krzysztof Wańczyk

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl

Łukasz Sałachewicz

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

