

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

## GRUDZIEŃ 2023

Data publikacji: 08.01.2024 r.



### AKCJE

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w grudniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
DAX (Niemcy)	3,3%	5,0%	3,2%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	3,2%	4,8%	3,0%
NIKKEI 225 (Japonia)	-0,1%	5,2%	3,4%
S&P 500 (USA)	4,4%	4,4%	2,6%
MSCI EM (rynk wschodzące)	3,7%	3,7%	1,9%
MSCI All Country World Index (świat)	4,7%	4,7%	2,9%
The NASDAQ-100 Index	5,5%	5,5%	3,7%

Grudzień na rynkach akcyjnych był kontynuacją wzrostów z poprzedniego miesiąca. Dobre dane makro, w szczególności te o inflacji i z rynku pracy oraz decyzje o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie przez banki centralne w USA i Europie wpierały stronę kupującą. Rentowności obligacji kontynuowały spadki (ceny rosty), co dodatkowo wspierało popyt na bardziej ryzykowne klasy aktywów. Zmienność, podobnie jak w poprzednim miesiącu, utrzymywała się na rekordowo niskich poziomach. W konsekwencji indeks MSCI ACWI wzrósł o 4,7%, a MSCI EM o 3,7%.

**W USA szereg opublikowanych danych makroekonomicznych wsparło tezę o miękkim lądowaniu amerykańskiej gospodarki.** Wstępne szacunki PKB za III kwartał 2023 roku, które wskazują na wzrost o ponad 5% (annualizowany), sygnalizują wyraźnie przyspieszenie w stosunku do poprzedniego kwartału. Listopadowe dane dotyczące wzrostu zatrudnienia poza rolnictwem okazały się lepsze od prognoz i poprzedniego odczytu. Wsparciem dla dalszych wzrostów rynków była informacja po posiedzeniu Fed przekazana przez Jerome'a Powella wskazująca, że cykl podwyżek stóp procentowych dobiegł końca. Dodatkowo, uwagę rynku przykuła informacja, że podczas spotkania omawiano potencjalny harmonogram obniżek kosztu pieniądza, co rodziło nadzieje wśród inwestorów, że „higher for longer”, odnoszące się do poziomu stóp procentowych, może być już nieaktualne. Najlepiej spośród indeksów akcyjnych w grudniu, podobnie jak w listopadzie, wypadł technologiczny Nasdaq, który wzrósł o 5,5%, podczas gdy S&P500 zyskał 4,4%.

**W Europie, podobnie jak w USA, Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami utrzymał, po raz trzeci, stopy procentowe bez zmian.** Retoryka odnośnie luzowania monetarnego w przyszłości nie była natomiast tak jednoznaczna jak za oceanem. Dane makroekonomiczne pozostawały wciąż mieszane. Rynek pracy jest silny, a poziom bezrobocia w strefie euro stabilizuje się. PMI przemysłowy w listopadzie dla strefy euro zanotował wzrost wyższy od oczekiwań, względem poprzedniego miesiąca. Produkcja w przemyśle w strefie euro cały czas spada, a zamówienia w przemyśle niemieckim po raz kolejny rozczarowały. Pomimo dużo gorszej kondycji gospodarczej dla strefy euro i słabych danych z Niemiec indeksy akcyjne zakończyły miesiąc z przyzwoitymi stopami zwrotu, porównywalnymi do stóp zwrotu w USA. W ujęciu dolarowym niemiecki Dax wzrósł o 5%, a Eurostoxx 50 (strefa euro) o 4,8%.

**Ostatni kwartał roku inwestorzy lokujący środki w ryzykowne klasy aktywów mogą uznać za bardzo udany.** Indeks MSCI ACWI wzrósł o 10,7%, a MSCI EM o 7,4%. Po dość nerwowym początku kwartału, spowodowanym wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie, handel przez resztę okresu odbywał się przy niskiej zmienności. **Na tak pozytywne stopy zwrotów przełożyły się przede wszystkim szybsze od oczekiwań rynkowych spadające tempo inflacji w USA i Europie oraz brak dalszego zacieśniania monetarnego zarówno przez ECB jak i Fed.** Dane makroekonomiczne, szczególne te w USA, uprawdopodobniały scenariusz miękkiego lądowania gospodarczego, co dodatkowo wspierało stronę kupującą.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w grudniu.

INDEKS	STOPA ZWROTU		
	WALUTA LOKALNA	USD	PLN
mWIG40	4,5%	6,3%	4,5%
sWIG80	6,6%	8,4%	6,6%
WIG20	5,8%	7,6%	5,8%
WIG (Polska)	5,6%	7,5%	5,6%

**Polska giełda zakończyła miniony rok optymistycznym akcentem.** Powyborcza euforia, która rozpoczęła się w październiku i kontynuowana była w listopadzie, również w grudniu wspierała wyceny spółek notowanych na GPW (indeks WIG wzrósł o 5,6%). Rynek liczył na realizację prokonsumenckich obietnic wyborczych, a także na odblokowanie funduszy z Unii Europejskiej. Już w grudniu widoczne były pierwsze efekty prac nowego rządu w

postaci ogłoszenia 30% podwyżki dla nauczycieli oraz deklaracji Komisarza UE ds. budżetu i administracji o odblokowaniu dla Polski środków m.in. z KPO i Funduszu Spójności. Lokalnym aktywom udzielił się również optymizm rynków zagranicznych, które pozytywnie zareagowały na grudniową decyzję Fed o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie.

W ramach komponentów indeksu WIG20 najwyższą stopę zwrotu wypracowały walory Allegro rosnące o 15,2%. Notowania operatora platformy e-handlu odbijały w grudniu, po spadkach z poprzednich miesięcy wywołanych m.in. słabszymi oczekiwaniami spółki na końcówkę roku oraz transakcją sprzedaży dużego pakietu akcji przez czołowych akcjonariuszy. Wsparciem dla wyceny były również pierwsze dane dotyczące branżowych wolumenów sprzedaży w trakcie corocznej kampanii Black Friday.

Najślabszymi spośród dużych spółek były akcje mBanku, które spadły w grudniu o 5,2%. Notowaniom banku ciążyła ogłoszona rezerwa na ryzyko prawne kredytów hipotecznych we frankach szwajcarskich, która wpłynęła na wyniki ostatniego kwartału oraz opublikowany przez rząd projekt przedłużenia tzw. wakacji kredytowych na rok 2024, co również przyczyniło się do obniżenia wyniku finansowego sektora bankowego.

**W perspektywie całego czwartego kwartału 2023 r. inwestorzy na krajowym rynku akcyjnym mieli powody do zadowolenia.** Od początku października wyceny rosty, wsparte nieoczekiwanym wynikiem wyborów parlamentarnych. Większość w Sejmie zdobyta przez partie opozycyjne rozbudziła nadzieje na poprawę relacji z Unią Europejską i szybsze odblokowanie funduszy europejskich dla Polski. Do poprawy sentymentu przyczyniły się również umocnienie złotego oraz raportowane wyniki finansowe za trzeci kwartał, które w większości co najmniej dorównywały oczekiwaniom. Ostatecznie indeks WIG umocnił się w czwartym kwartale o 20%, a cały rok 2023 zakończył wzrostem o 37%.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

## OBLIGACJE



Ostatni kwartał 2023 r. przyniósł długo wyczekiwaną zmianę narracji. Rynek był pewny, że banki centralne zakończyły podwyżki stóp procentowych, ale ostrożnie podchodził do tego, jak długo pozostaną one na restrykcyjnych poziomach. Seria słabszych danych inflacyjnych w Stanach Zjednoczonych i Europie wystarczyła jednak, aby rozwiązać te obawy - inwestorzy zaczęli oczekiwać wcześniejszych cięć ze strony banków centralnych. Pogląd ten został następnie wzmocniony na grudniowym posiedzeniu Federalnego Komitetu Otwartego Rynku, gdzie najnowsze prognozy sugerowały trzy obniżki w trakcie 2024 roku. Co ważne, przewodniczący Powell znacząco zmienił ton wypowiedzi, w stosunku do wcześniejszych komunikatów. Nie wykorzystał konferencji prasowej do straszenia rynku stopami „wyżej na dłużej”, ale skupił się na omówieniu harmonogramu ich obniżek.

Wszystko to doprowadziło do znacznego wzrostu cen różnych aktywów, a listopad był najlepszym miesiącem dla globalnego indeksu obligacji Bloomburga od grudnia 2008 r. (szczytowego momentu kryzysu finansowego), ze stopą zwrotu na poziomie 5,0%. Następnie w grudniu indeks zyskał 4,2%, dzięki czemu cały rok zakończył wynikiem na poziomie 5,7%. Była to spora zmiana w porównaniu do sytuacji z końca października, kiedy wydawało się, że obligacje są skazane na trzeci z rzędu roczny spadek wyceny.

IV kwartał 2023 roku był udany dla polskiego rynku długu. Indeks obligacji skarbowych odnotował wzrost o 2,75% (rentowności spadły). W samym grudniu rentowność 10 - letnich obligacji spadła (cena wzrosła) z 5,5% do 5,2%. Choć główny odczyt inflacji pozostał na tym samym poziomie co w październiku (6,6%), jego bazowa część sukcesywnie się obniża, przede wszystkim za sprawą cen usług.

RPP w obliczu podwyższonej niepewności regulacyjnej – za sprawą „odmrażania” cen energii i VAT na żywność oraz fiskalnej – związanej z wprowadzaniem obietnic wyborczych nowo utworzonego rządu, przyjęła bardzo ostrożną postawę. Rada pozostawiła w grudniu stopy procentowe na niezmiennym poziomie 5,75% (tak samo jak w listopadzie) i prawdopodobnie utrzyma je w tym zakresie przez cały „okres zimowy”, do projekcji PKB oraz inflacji, które zostaną opublikowane w marcu.

Chińskie, rządowe indeksy PMI znowu rozczarowują, wskazując na słaby popyt krajowy oraz brak wsparcia ze strony również słabego popytu zagranicznego. Pierwszy raz odkąd prezydent Xi wygłasza swoje orędzia noworoczne (od 2013 r.) wypowiedział się na temat trudności gospodarczych. Stwierdził, że w poprzednim roku niektóre przedsiębiorstwa miały kłopoty, a ludzie problemy ze znalezieniem pracy i zaspokojeniem podstawowych potrzeb.

Dla długu korporacyjnego grudzień był kolejnym bardzo dobrym miesiącem. Europejskie indeksy nie tylko dostarczyły ponadprzeciętne stopy zwrotu, ale i „zacieśniły się” względem skarbowych odpowiedników, zmniejszając tym samym premię za ryzyko. Obie kategorie obligacji korporacyjnych radziły sobie podobnie. Obligacje „High Yield” dostarczyły stopę zwrotu 2,88%, podczas gdy te o ratingu inwestycyjnym 2,75%.

### Komentarz do wyników funduszy inwestycyjnych zarządzanych przez Santander TFI

Miniony miesiąc był dobrym zwieńczeniem bardzo dobrego roku. W grudniu, jak i w całym 2023 roku, wszystkie nasze subfundusze odnotowały dodatnią stopę zwrotu.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

Utrzymujące się otoczenie dobrego apetytu na ryzyko pozwoliło subfunduszom **obligacji korporacyjnych** wzrosnąć o ok. 2,55%. Subfundusze **obligacji skarbowych** zyskały niewiele mniej w grudniu, od 2,4% do 2,47%. Subfundusze **dłużne krótkoterminowe** zakończyły kolejny miesiąc wzrostem, tym razem o ok. 1%.

Dobra koniunktura panowała również na rynkach akcyjnych. Spośród subfunduszy **akcji polskich** największe wzrosty odnotował Santander Akcji Polskich (6,25%). Jednostka uczestnictwa Santander Prestiż Akcji Polskich zyskała 6%. Nieco mniejsze wzrosty zanotował Santander Akcji Małych i Średnich Spółek (4,9%). Wśród subfunduszy inwestujących **globalnie** wyróżniał się Santander Prestiż Akcji Amerykańskich, ze stopą zwrotu 9,45% oraz Santander Prestiż Future Wealth, ze stopą zwrotu 6,8%. Santander Akcji Spółek Wzrostowych odnotował wzrost 5,95%, a Santander Prestiż Prosperity 5,5%. **Jednostka Santander Prestiż Technologii i Innowacji zyskała w grudniu 4,15%. Subfundusz ten osiągnął w 2023 roku najwyższą stopę zwrotu spośród naszych produktów (47,5%).** Najmniejsze wzrosty w grudniu odnotowały Santander Prestiż Odpowiedzialnego Inwestowania Globalny 3,9%, Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących 3,8% i Santander Prestiż Akcji Europejskich 3,2%.

Dobry miesiąc na rynkach akcji i obligacji przekłada się na dobry miesiąc dla **subfunduszy mieszanych**, a im więcej akcji w portfelu danego subfunduszu tym lepszy wynik. Santander Umiarkowany wzrósł o 3,5%, a Santander Stabilnego Wzrostu 3,95%. Najwyższą stopę zwrotu wypracował Santander Zrównoważony 4,6%.

Również wszystkie **subfundusze absolutnej stopy zwrotu** zanotowały w grudniu dodatnie wyniki. Santander Prestiż Dłużny Globalny wzrósł o 1,7%, Santander Prestiż Dłużny Aktywny o 1,9%, a Santander Prestiż Alfa o 2,3%.

W tak dobrym miesiącu dla rynków zyskiwały także notowania subfunduszy Santander **PPK**. Najmocniej rosły subfundusze z największym udziałem akcji – Santander PPK 2035 do 2065 – osiągnęły stopy zwrotu od 5,45% do 6,25%. Najmniej wzrosty jednostki subfunduszy Santander PPK 2030 (4,5%) i PPK 2025 (2,55%).

## 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,

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

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

**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.

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

**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.

**„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 subfunduszy Santander FIO, Santander Prestiż SFIO (w wybranej kategorii jednostek) oraz Santander PPK SFIO w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander 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 prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na [Santander.pl/TFI/dokumenty](https://www.santander.pl/TFI/dokumenty) i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują 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

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY GRUDZIEŃ 2023

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.

2024 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.