

# KOMENTARZ MIESIĘCZNY

STYCZEŃ 2024

## AKCJE ŚWIAT

W styczniu odnotowaliśmy znaczące różnice stóp zwrotu w poszczególnych regionach świata. Zdecydowanie lepiej radziły sobie rynki rozwinięte względem rynków wschodzących, którym przeszkadzała słabość rynku chińskiego. Handel na akcjach odbywał się przy niskiej zmienności.



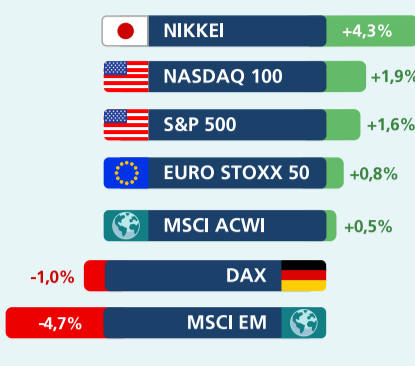
**INDEKS ZMIENNOŚCI VIX**

STYCZEŃ 2024 < 20

W USA dane makroekonomiczne nie przestają pozytywnie zaskakiwać. Po mocniejszym odczycie PKB za 4. kwartał w stosunku do oczekiwań rynkowych oraz dobrych danych z rynku pracy coraz więcej głosów pojawia się za scenariuszem „no landing” vs. „soft landing”. **Dobitnym wsparciem tej narracji są grudniowe odczyty wskaźników wyprzedzających PMI zarówno dla usług, jak i przemysłu.** Oba znajdują się powyżej poziomu 50 pkt, co sugeruje ożywienie gospodarcze.



**PMI USŁUGI >50 XII.2023**  
**PMI PRZEMYSŁ >50 XII.2023**



Kolejnym silnym argumentem za mocną gospodarką są raportowane wyniki finansowe za 4. kwartał 2023 roku oraz oczekiwania wynikowe managerów na kolejne kwartały roku. Odnosząc się do prawie połowy zaraportowanych spółek z S&P 500, średnio przychody spółek wzrosły o 5%, a zyski o 7%. Szczególnie mocno wypadła sekcja ekspozycja na konsumenta.

W Europie obraz gospodarczy jest zgoła inny niż za oceanem, jednakże daje pierwsze mocniejsze sygnały o jego nadchodzącej poprawie. Odczyty PMI dla strefy euro zanotowały kolejny miesiąc poprawy, głównie dzięki przemysłowi. Warto zaznaczyć, że PMI przemysłowy osiągnął najlepszy poziom od 10 miesięcy. Managerowie zwracają uwagę na wyższe nowe zamówienia i wskaźniki produkcji.

Pozytywne nastawienie inwestorów do akcji utrzymywało się dzięki lepszym od oczekiwań wynikom za 4. kwartał 2023 roku. Dane makroekonomiczne pozostawały silne w USA, a w Europie pojawiały się pierwsze sygnały o poprawie. **Spadająca presja inflacyjna globalnie dodatkowo wspierała popyt na ryzykowne klasy aktywów.**



**STOPY PROCENTOWE BEZ ZMIAN**

Styczeniowe posiedzenie Fed, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, **pozostawiło stopy procentowe bez zmian.** Negatywnie rynek odebrał wypowiedzi szefa Fed dotyczące początku cięć stóp procentowych, które jego zdaniem są mało prawdopodobne w marcu.



**PMI PRZEMYSŁ**

**INFLACJA BAZOWA SPADEK**



Wspierające dla rynku akcyjnego okazały się odczyty inflacji. Inflacja bazowa spadła 5. miesiąc z rzędu.

## AKCJE POLSKA

Polska giełda rozpoczęła bieżący rok od korekty dynamicznych wzrostów z poprzednich miesięcy i całego roku.

Pomimo relatywnej siły rynków zagranicznych, gdzie indeksy S&P 500 i DAX ustanowiły w styczniu nowe historyczne szczyty, lokalny parkiet zmagął się z presją podaży widoczną w szczególności w segmencie dużych spółek. Sytuacji nie poprawiły publikowane dane makroekonomiczne dotyczące m.in. sprzedaży detalicznej i dynamiki wynagrodzeń, które okazały się gorsze od oczekiwań. Dopiero końcówka miesiąca przyniosła poprawę sentymentu i ostateczne zmniejszenie miesięcznej straty indeksów.



**GPW**  
**mWIG40 +1,1%**  
**sWIG80 +0,1%**  
**WIG -1,3%**  
**WIG20 -2,7%**

Spośród dużych spółek najlepiej w styczniu zachowały się walory **Orange Polska.** Wycena operatora telekomunikacyjnego rosta już piąty miesiąc z rzędu.

**WIG20**  
**ORANGE +5,2%**  
**PEPCO -15,6%**

Najmniej powodów do zadowolenia mieli natomiast akcjonariusze Grupy **Pepco.**

## OBLIGACJE ŚWIAT



**WZROST 3,3% r/r Q4 2023**  
**STOPA BEZROBOCIA 3,7% XII.2023**

Początkowo styczeń przyniósł kilka zmian na rynkach, ale najważniejszą z nich była kontynuacja nadziei na miękkie lądowanie. Dane z USA po raz kolejny zaskoczyły pozytywnie. Znalazło to również odzwierciedlenie w różnych ankietach, a indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan wzrósł w styczniu do najwyższego poziomu od dwóch i pół roku.



**PKB BEZ ZMIAN**

W strefie euro, choć wzrost był słabszy, obszar wspólnej waluty nieoczekiwanie uniknął technicznej recesji w 4. kwartale, ponieważ PKB pozostał bez zmian, a nie spadł o 0,1%, jak przewidywał konsensus.

Obligacje państwowe zmagaly się z trudnościami, ponieważ przedstawiciele banków centralnych wycofali się z perspektywy obniżek stóp procentowych w 1. kwartale. Z tego powodu rentowności przez większość stycznia rosnęły (ceny spadały). 10-letnie obligacje USA osiągnęły nawet pułap 4,2%, odrabiając większość spadków (wzrostów cen) z poprzedniego miesiąca. Finalnie rynki wzięły sprawy w swoje ręce i same zaczęły dyskutować przyszłe zmiany stopy wolnej od ryzyka, a wspomniane wcześniej obligacje zakończyły miesiąc z dochodowością równą 3,89%.

**OBLIGACJE SKARBOWE**

**10-LETNIE 3,89% I.2024**

Wyniki ankiety kredytowej EBC wskazują na dalsze zaostrzenie standardów udzielania pożyczek w 4. kwartale 2023, jak i 1. kwartale 2024 roku, mimo to oczekiwany popyt w bieżącym okresie ma wzrosnąć pierwszy raz od rozpoczęcia cyklu podwyżek stóp procentowych.



**STANDARDY UDZIELANIA POŻYCZEK**



Ważną kwestią była geopolityka – ataki rebeliantów Huti na żeglugę handlową na Morzu Czerwonym doprowadziły do znacznych zakłóceń w łańcuchu dostaw. Z kolei Stany Zjednoczone i Wielka Brytania odpowiedziały atakami lotniczymi na rebeliantów. Pod koniec miesiąca atak dronów zabił trzech żołnierzy amerykańskich w Jordanii, co nadal budzi obawy o eskalację napięcia w regionie.

**CEL WZROSTU GOSPODARCZEGO 5%**

Chiny doświadczyły trzeciego z rzędu ujemnego odczytu CPI, choć dynamika delikatnie się poprawiła. Oznacza to najdłuższy okres deflacji od 2009 roku, podkreślając problemy, z jakimi zmaga się Państwo Środka. Władze prawdopodobnie ustalać cel wzrostu gospodarczego w okolicach 5%, co jest mocno optymistycznym założeniem, zdecydowanie powyżej konsensusu.

## OBLIGACJE POLSKA

**10-LETNIE OBLIGACJE SKARBOWE**

**RENTOWNOŚĆ 5,26% I.2024**

**STOPY PROCENTOWE 5,75% I.2024**

Styczeniowe posiedzenie RPP nie przyniosło niespodzianek – stopy procentowe zostały utrzymane na dotychczasowym poziomie. Decyzja była argumentowana niepewnością w kontekście 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, a przyszcze 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 emisją oraz w przyszłości. Ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością przymiary 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 autorów i pochodzą z 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.

**INVESTMENT GRADE 0,10%**  
**HIGH-YIELD 0,84%**

W poprzednim miesiącu na europejskim rynku obligacji korporacyjnych można było zaobserwować delikatny spadek premii za ryzyko w obu kategoriach.

Tel. (+48) 22 431 52 25

Infolinia 801 123 801

Santander.pl/TFI  
tfi@santander.pl

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagającym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. 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 prospekcie informacyjnym, a przyszcze 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 emisją oraz w przyszłości. Ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością przymiary 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 autorów i pochodzą z 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 „ptomier” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.