

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:



QUERCUS

TOWARZYSTWO FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH

Szanowni Państwo,
przekazujemy Państwu drugie z pięciu wydań nowego opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: **Spojrzenie na rynek**. Materiał jest współtworzony wspólnie z Partnerami Gold konferencji Warsaw Investment Summit - nowego wydarzenia na rynku finansowym.

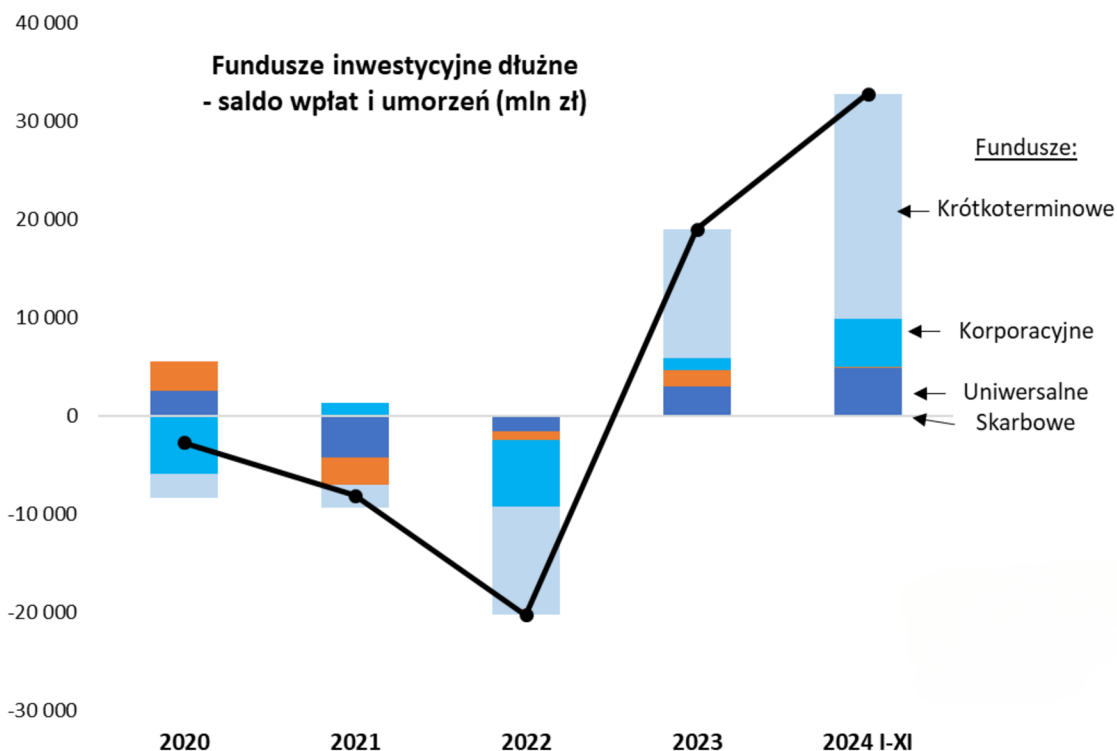
Warsaw Investment Summit to spotkanie tworzone z myślą o potrzebie świadomych inwestorów, polegające na wymianie poglądów, wsluchaniu się w dyskusje ekspertów oraz zdobyciu rzetelnej wiedzy w bardzo szerokim aspekcie czynników wpływających na sytuację inwestycyjną.

JAK WIDZĄ RYNEK W 2025 R. ZARZĄDZAJĄCY Z QUERCUS TFI S.A.?

Rynek obligacji i fundusze dłużne w Polsce w 2025 r.

Rok 2024 przyniósł rekordowe napływy netto kapitału do polskich funduszy obligacji. Już po listopadzie saldo wpłat i umorzeń we wszystkich kategoriach funduszy dłużnych wyniosło od początku roku 32,8 mld zł, wobec 19,0 mld zł w całym 2023.

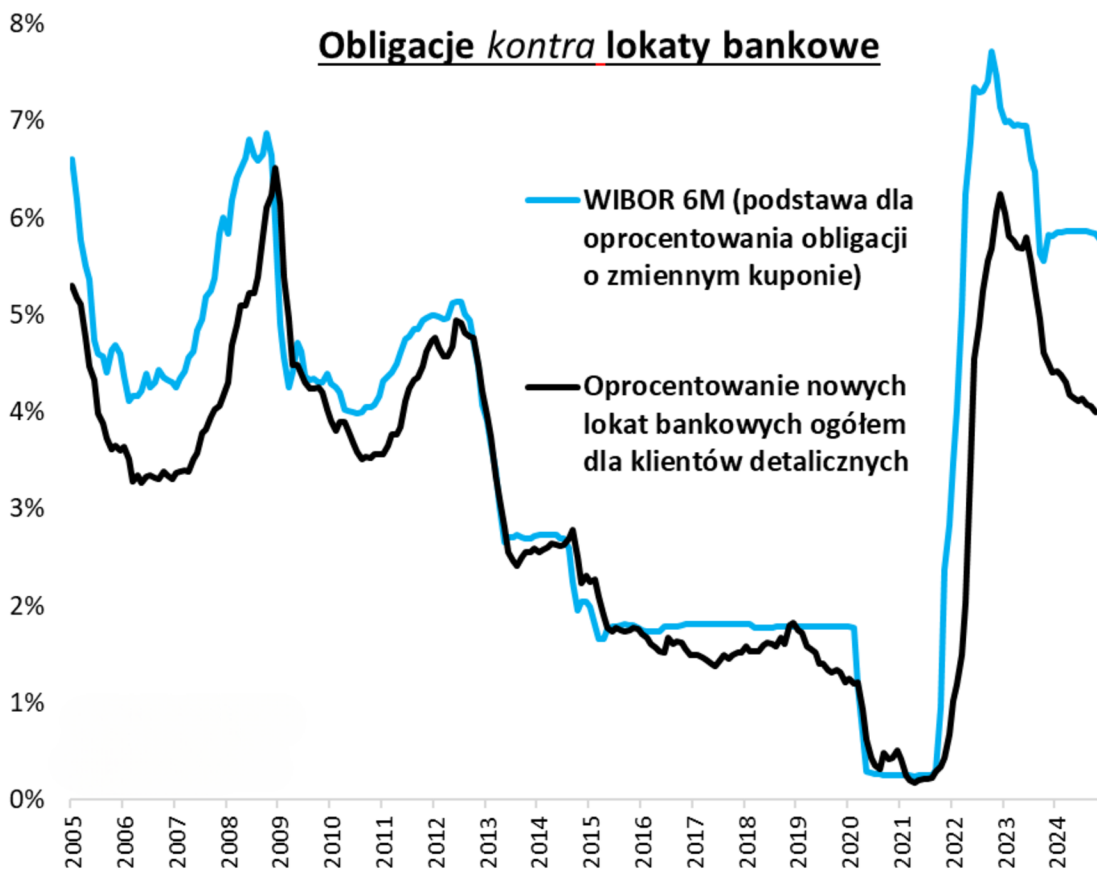
Rys. 1. Rekordowe napływy kapitału do funduszy dłużnych



Źródło: Quercus TFI S.A., IZFiA.

Rekordowe napływy nie dziwią o tyle, że obligacje znajdujące się w portfelach funduszy w większości przypadków cały czas wygrywają pod względem rentowności rywalizację z oprocentowaniem lokat bankowych. Według danych NBP średnie oprocentowanie nowych depozytów dla gospodarstw domowych znalazło się w październiku o krok od spadku poniżej 4 proc. Tymczasem stawka WIBOR6M, na której oparte jest oprocentowanie licznych serii obligacji skarbowych i korporacyjnych, wynosi w chwili pisania tego komentarza prawie 5,8 proc. A przecież w przypadku instrumentów emitowanych przez firmy do tej stawki dodawana jest jeszcze marża o różnej wielkości – obecnie średnie ważone oprocentowanie obligacji korporacyjnych notowanych na rynku Catalyst to 8 procent.

Rys. 2. WIBOR wyraźnie powyżej średniego oprocentowania lokat bankowych



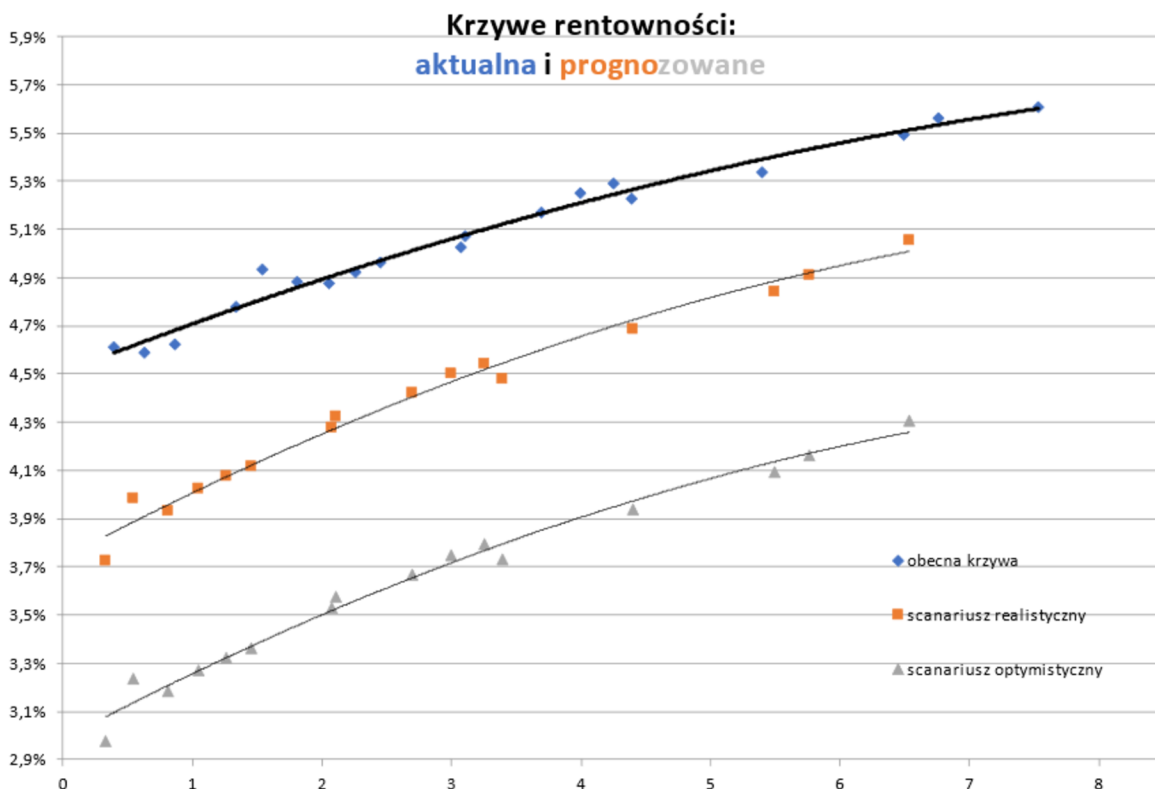
Źródło: Quercus TFI S.A., NBP.

Zakładamy, że w 2025 roku średnie oprocentowanie depozytów może nadal obniżać się ze względu na silną nadpłynność sektora bankowego. Obligacje powinny w tej sytuacji zachować przewagę nawet mimo spodziewanych obniżek stóp procentowych, które będą przekładać się na spadek stawek WIBOR, a następnie, stopniowo, na dostosowanie oprocentowania instrumentów dłużnych. Obecnie rynek wycenia, że do końca 2025 Rada Polityki Pieniężnej zredukuje stopę referencyjną NBP z obecnego poziomu 5,75 proc. do 4,75 proc. Ostateczna wielkość obniżek będzie zależała od tempa analogicznego luzowania monetarnego w strefie euro, gdzie ECB już w tym roku rozpoczął cięcia stóp, oraz od tempa obniżania się inflacji.

Wchodząc bardziej w niuanse rynku obligacji, można założyć, że perspektywa obniżek stóp powinna sprzyjać przesunięciu akcentu w inwestycjach z instrumentów zmiennoprocentowych, których wyniki są zależne od wspomnianego WIBOR-u, w kierunku instrumentów stałoprocentowych. Przypomnijmy, że ta druga kategoria obligacji została mocno poturbowana w latach 2021-2022, kiedy to podwyżki stóp spowodowane przez inflację wymusiły wzrost rentowności instrumentów na rynku wtórnym, co w przypadku obligacji stałoprocentowych oznacza automatycznie spadek ich cen rynkowych. Teraz możemy mieć do czynienia z mechanizmem odwrotnym - niższe stopy to niższa rentowność, a tym samym wyższe ceny tej kategorii instrumentów.

Prognozujemy, że w scenariuszu bazowym przesunięcie tzw. krzywej rentowności obligacji w dół o 75 punktów bazowych oznaczać będzie stopę zwrotu z koszyka instrumentów stałoprocentowych na poziomie 8 proc. w 2025. W scenariuszu optymistycznym może to być nawet 11 proc.

Rys. 3. Oczekiwane przesunięcie w dół krzywej rentowności będzie oznaczało wzrost cen obligacji stałoprocentowych



Źródło: Quercus TFI S.A.

Rynek akcji w USA w 2025 r.

Amerykańskie akcje sprawiły inwestorom w 2024 roku miłą niespodziankę. Wbrew ostrożnym prognozom strategów z Wall Street, indeks S&P 500 do połowy grudnia zyskał niemal 27 proc. Stało się tak zarówno dzięki mocnej kondycji amerykańskiej gospodarki, która mimo obaw uniknęła recesji, jak i rozwojowi sztucznej inteligencji, który jeszcze bardziej umocnił pozycję technologicznych gigantów, z NVIDIA na czele.

Trudno zaprzeczyć, że po dwóch kolejnych latach z przeszło 20-proc. zwyżką widać na Wall Street pewne oznaki „przegrzewania się” koniunktury giełdowej. Wskaźnik ceny do prognozowanych zysków spółek z S&P 500 w okolicy 22 jest w odległości zaledwie kilkunastu procent od rekordu z czasów tzw. bańki internetowej z przełomu wieków, a wskaźnik cena/wartość księgową już nawet pobił analogiczny rekord.

Nie wszystkie amerykańskie akcje są jednak równie drogie. Wyceny średnich i małych spółek są na wyraźnie niższych poziomach, z prognozowanymi P/E w okolicy 10-letnich średnich. Zakładamy więc, że właściwsze w przyszłym roku będzie bardziej selektywne podejście do amerykańskich akcji. Analitycy na rynku obecnie największego wzrostu zysków spółek w 2025 spodziewają się w segmencie małych firm (+17,4 proc.).

Rys. 4. Wskaźniki ceny do prognozowanych zysków spółek z indeksów dużych, średnich i małych spółek



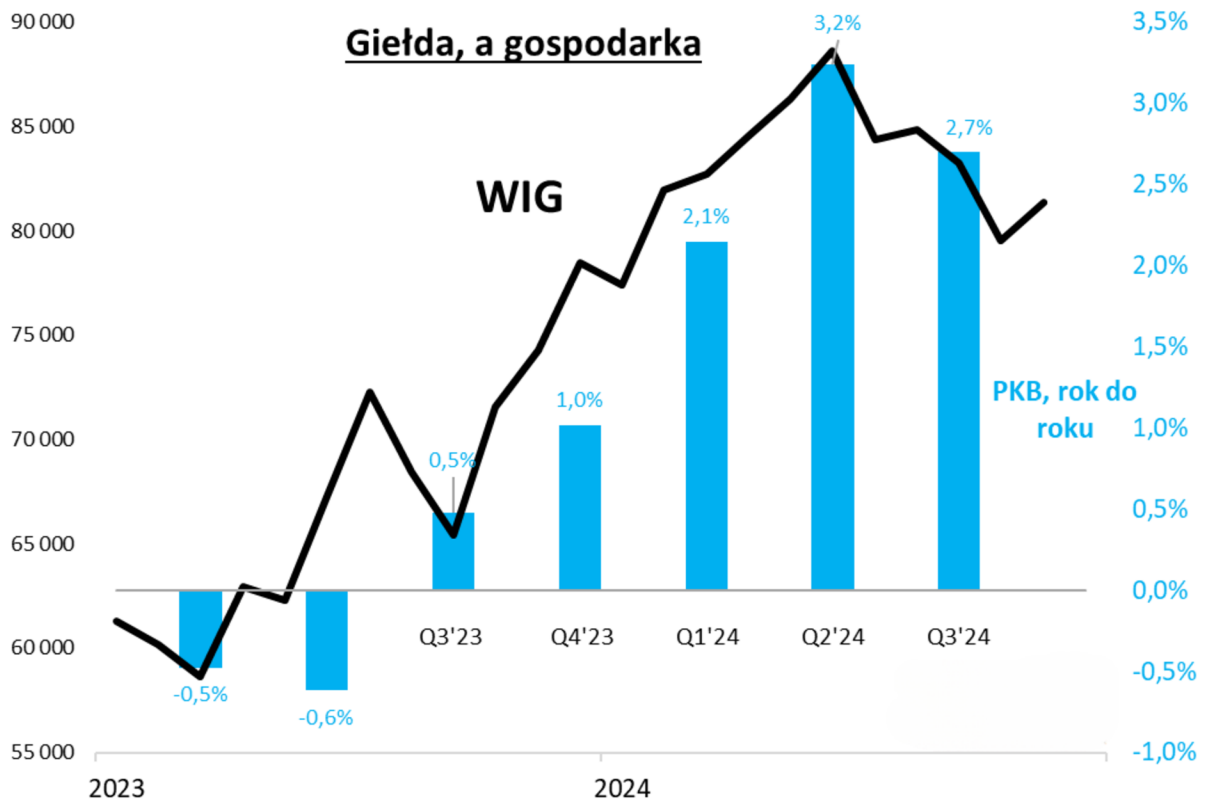
Źródło: Quercus TFI S.A., Bloomberg.

Cały czas kluczowe będzie monitorowanie stanu amerykańskiej gospodarki. Chociaż udało się uniknąć recesji, to wzrost zatrudnienia w tym roku stopniowo słabł, a stopa bezrobocia drgnęła w górę.

Rynek akcji w Polsce w 2025 r.

Po niezwykle udanym 2023 roku, w 2024 polski rynek akcji znajdował się z kolei w cieniu Wall Street. W drugiej połowie roku WIG nie zdołał powrócić do ustanowionego jeszcze w maju szczytu, który zbiegł się w czasie ze szczytem dynamiki polskiego PKB. W III kwartale gospodarka dostała wyraźnej zadyszki, głównie pod wpływem rozczarowującej konsumpcji i kłopotów eksportu. Większość ekonomistów spodziewa się jednak ożywienia popytu wewnętrznego w przyszłym roku.

Rys. 5. Polskie akcje z wyprzedzeniem zareagowały na zadyszkę w gospodarce

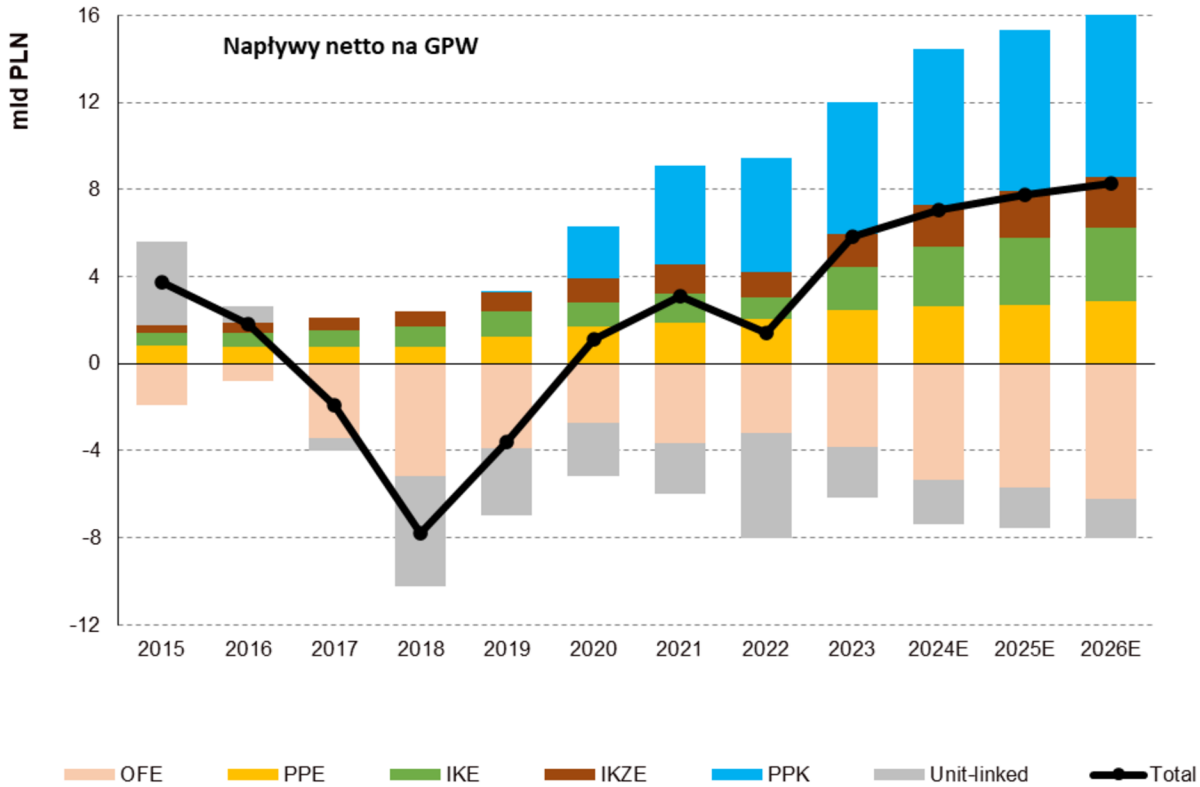


Źródło: Quercus TFI S.A., GPW.

Po ostatniej zadyszce atutem polskich akcji pozostają relatywnie niskie wyceny. Wskaźnik ceny do prognozowanych zysków w przypadku WIG-u to ok. 10, przy prognozowanym wzroście zysku na akcję w 2025 o 26 proc. po spadku w tym roku.

Szansą dla rodzimej giełdy jest poprawiający się bilans napływów kapitału. Z roku na rok coraz większy popyt na akcje pochodzi od Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) i od prywatnych inwestorów w ramach dobrowolnych programów emerytalnych. W 2025 popyt z ich strony może dwukrotnie przewyższyć podaż netto od OFE.

Rys. 6. Programy emerytalne poprawiają bilans napływów kapitału na GPW



Źródło: Quercus TFI S.A., Trigon DM.

Szansą dla rodzimej giełdy jest poprawiający się bilans napływów kapitału. Z roku na rok coraz większy popyt na akcje pochodzi od Pracowniczych Planów Kapitałowych (PPK) i od prywatnych inwestorów w ramach dobrowolnych programów emerytalnych. W 2025 popyt z ich strony może dwukrotnie przewyższyć podaż netto od OFE.

Spojrzenie na rynek okiem Kamila Cisowskiego, Dyrektora Zespołu Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Rok 2025 zapowiada się jako kolejny świetny rok na długu, wydaje się, że zarządzający Quercus TFI S.A. z większym sceptycyzmem podchodzą do szans na porównywalne z tym rokiem stopy zwrotu na globalnych rynkach akcji. Doskonale to rozumiemy, bo sami również podzielamy tę nieufność.

Zastrzeżenia prawne:

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również 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.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta. Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Partner, autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.