



PERSPEKTYWY RYNKOWE NA 2025 ROK

Drodzy Inwestorzy,

Mamy przyjemność przedstawić Państwu nasze oczekiwania w zakresie sytuacji rynkowej i zarządzanych przez nas funduszy na 2025 rok. Mamy nadzieję, że poniższe opracowanie będzie dla Państwa inspiracją w podejmowaniu decyzji dotyczących portfeli inwestycyjnych w nadchodzącym roku.

Inwestorzy na globalnych rynkach finansowych mają powody do zadowolenia. Mijający 2024 rok przyniósł wysokie, nierzadko dwucyfrowe stopy zwrotu z większości głównych klas aktywów. Spowolnienie w gospodarce światowej jest jak na razie umiarkowane (w szczególności w Stanach Zjednoczonych), a spółki giełdowe kontynuują poprawę wyników finansowych. Jednocześnie wyraźnie obniżyła się inflacja, a najważniejsze banki centralne, w tym amerykańska Rezerwa Federalna, rozpoczęły obniżki stóp procentowych.

W naszym przekonaniu ten korzystny dla globalnych rynków finansowych układ czynników będzie kontynuowany w nadchodzących miesiącach. Istotnym wsparciem dla rynków, oprócz wspomnianego otoczenia makroekonomicznego i konsekwentnie poprawiających się wyników finansowych spółek, będą długoterminowe trendy związane z upowszechnieniem rozwiązań opartych o sztuczną inteligencję i związany z tym wzrost produktywności w gospodarce światowej.

W rozpoczynającym się 2025 roku nie brakuje jednak znaków zapytania. Dotyczą one w szczególności skutków wojen handlowych i napięć geopolitycznych. Inwestorzy zakładają obecnie, że czynniki te będą mieć korzystny wpływ dla amerykańskiej gospodarki. Oczekiwania te mogą jednak ulegać nagłym zmianom, stąd zastrzegamy, że w roku 2025 na globalnych rynkach finansowych może nie zabraknąć zmienności. Jak jednak uczy historia, dla cierpliwych takie momenty zmian nastrojów rynkowych bywają interesującymi okazjami inwestycyjnymi.

Sytuacja na krajowym rynku finansowym wydaje się bardziej wymagająca. Druga połowa 2024 roku nie przyniosła wzrostu kursów akcji, co przyczyniło się do tego, że wielu inwestorów spogląda na krajowy parkiet z powątpiewaniem. Po stronie czynników makroekonomicznych, choć konsensus prognoz zakłada umiarkowane przyspieszenie wzrostu PKB w Polsce w 2025 roku, skala ożywienia jest ograniczana przez słabą koniunkturę gospodarczą w strefie euro. Naszym zdaniem na GPW nie brakuje jednak spółek, które potrafią wykorzystać to wymagające otoczenie, osiągając solidne wyniki finansowe i dostarczając inwestorom satysfakcjonujących stóp zwrotu.

W przypadku krajowego rynku długu powody do zadowolenia w 2024 mieli przede wszystkim inwestorzy, którzy skupili się na funduszach obligacji krótkoterminowych. Rozwiązaniom tym sprzyjał wysoki bieżący poziom stóp procentowych. W naszym przekonaniu, w 2025 roku NBP dołączy jednak do grona banków centralnych obniżających stopy procentowe, mając na uwadze wspomniane wcześniej umiarkowane tempo ożywienia gospodarczego i zdecydowanie niższą niż w poprzednich latach dynamikę procesów inflacyjnych. Te czynniki z kolei powinny sprzyjać obligacjom długoterminowym.

Życzymy Państwu przyjemnej lektury, trafnych decyzji inwestycyjnych i satysfakcjonujących stóp zwrotu, a przede wszystkim - wszelkiej pomyślności w Nowym Roku.

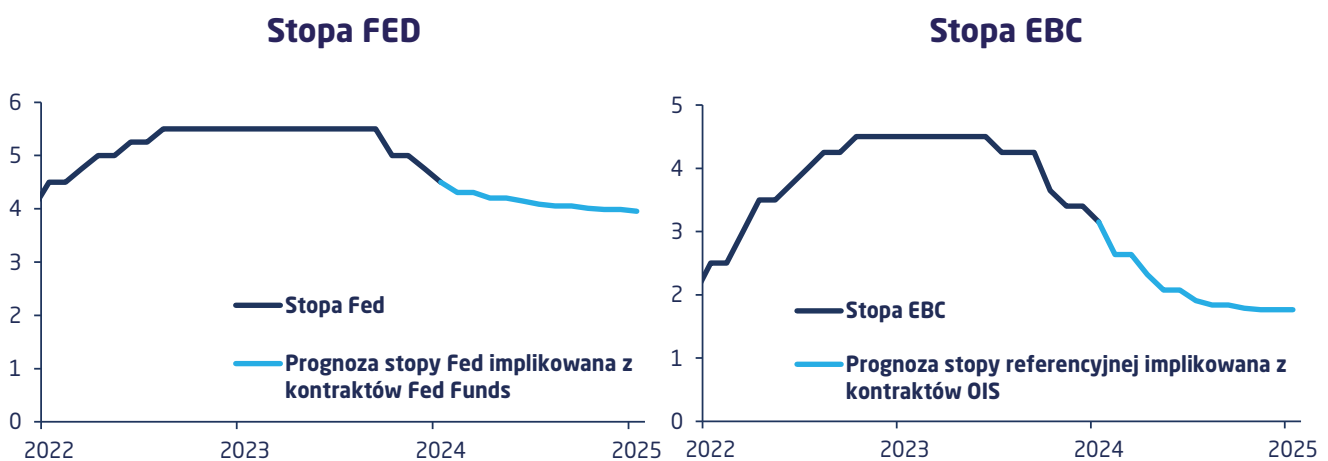


Rynek obligacji

Otoczenie monetarne na świecie jest obecnie restrykcyjne. Dodatkowo realne stopy procentowe, wywołały procesy dezinflacyjne, co stworzyło przestrzeń do normalizacji polityk pieniężnych głównych banków centralnych. Fed i ECB rozpoczęły w 2024 roku cykle obniżek stóp procentowych, które zgodnie z konsensusem prognoz będą kontynuowane w 2025 r. W USA realizuje się scenariusz „soft landing”, czyli brak recesji w gospodarce wywołanej wcześniejszymi podwyżkami stóp procentowych przez FOMC, przy ustępującej presji inflacyjnej. Amerykański bank centralny jest na dobrej drodze do sprowadzenia inflacji do 2% celu, w wyniku zarówno mocnego zacieśnienia monetarnego trwającego od marca 2022 r. do lipca 2023 r. oraz ustępującym presjom ze strony płac i cen towarów.

Odmierna sytuacja panuje w strefie euro. Wybuch wojny na Ukrainie i ograniczenia w dostępie do relatywnie tanich surowców energetycznych z Rosji w połączeniu z restrykcyjną polityką monetarną EBC oraz słabym popytem zewnętrznym (zwłaszcza z Chin) negatywnie przełożyły się na dynamikę gospodarki całej strefy euro, w szczególności Niemiec. Według konsensusu ekonomistów dostępnego w serwisie Bloomberg, rok 2024 przyniesie brak lub niewielki spadek w ujęciu r/r wzrostu gospodarczego, a w 2025 r. dynamika PKB nad Renem poprawi się nieznacznie. Cała strefa euro rozwija się poniżej tempa sprzed pandemii, co w naszej ocenie będzie katalizatorem szybszego niż w USA tempa luzowania monetarnego w roku 2025.

Członkowie Fedu w swoich wypowiedziach i komentarzach często wskazują, że neutralny poziom stóp procentowych na świecie (teoretyczny poziom równowagi długoterminowej) jest obecnie wyżej niż przed pandemią. Jednocześnie średnia 30-letnich oczekiwań inflacyjnych w USA w okresie 2021-2024 wynosi 2,3% wobec 1,86% w latach 2016-2020. Spowodowane jest to m.in. wzrostem produktywności w wyniku rozwoju AI, programami fiskalnymi, deglobalizacją oraz ryzykami geopolitycznymi. Dlatego trajektoria obniżek w naszej ocenie może nie sprowadzić ich do poziomów sprzed roku 2020.

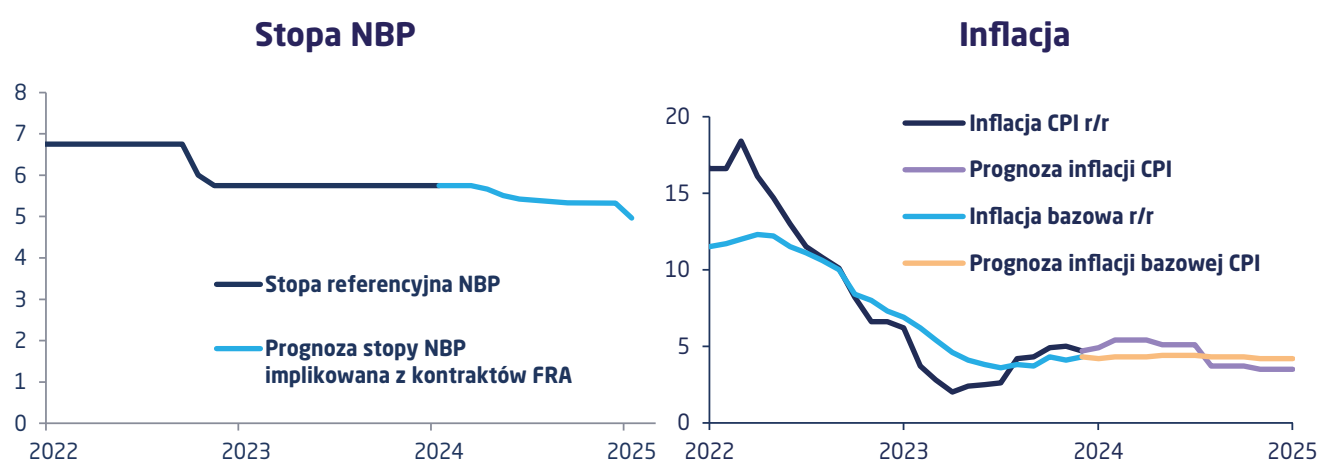


Źródło: Bloomberg.

Procesy dezinflacyjne w Polsce i krajach regionu wyhamowały w I połowie 2024 r. W kraju wynikało to między innymi z częściowego odmrożenia cen energii i zniesienia tarcz antyinflacyjnych na żywność. Przejście przez drugą falę inflacji, której szczyt przypadnie prawdopodobnie na przełom I i II kwartału 2025 r. oraz słabnące momentum gospodarek państw Europy Środkowo-Wschodniej stworzy przestrzeń do powrotu do obniżek stóp w regionie.

Jesteśmy pozytywnie nastawieni w szczególności do polskich obligacji skarbowych. Według projekcji NBP z listopada 2024 krajowa inflacja po podbiciu w I kwartale 2025 r. będzie zmierzała do celu NBP. W naszej ocenie, z uwagi na słabszą od zakładanej wcześniej przez rynek poprawę w dynamice PKB w 2024 r. jak i obniżające się prognozy na 2025 r. widzimy przestrzeń do szybszej, normalizacji polityki monetarnej przez RPP. Za powrotem do obniżek stóp w kraju może stać argument dysparytetu stóp procentowych w Polsce i strefie euro, który kanałem walutowym będzie osłabiał krajowy eksport i w efekcie wzrost gospodarczy. Te argumenty wspierają nasze pozytywne nastawienie do skarbowych papierów długoterminowych oraz umiarkowanie pozytywne do skarbowych papierów zmiennokuponowych i polskich papierów korporacyjnych.

Nie obawiamy się wzrostu potrzeb pożyczkowych netto budżetu w 2025 r. Deficyt budżetowy w 2025 r., generowany jest w dużej mierze przez transfery socjalne i strumień kierowany do gospodarstw domowych w postaci podwyżek dla sfery budżetowej. Te środki pozostaną w gospodarce (głównie w systemie bankowym) i będą służyły finansowaniu deficytu.



Źródło: Bloomberg.

Akcje zagraniczne

Deja Vu... i co dalej?

Przez ostatnie 2 lata przygotowując noworoczne prognozy na kolejny rok opatrywaliśmy je dwukrotnie hasłem „Deja Vu”. Najpierw wchodząc w 2023 r., czuliśmy mocno, że okres ten łądząco przypominał nam stan rynku z początku roku 2009. Co ciekawe, jak się później okazało, finalne stopy zwrotów z indeksów S&P 500 i Nasdaq w obu latach okazały się niemalże identyczne. Z kolei w przeddzień roku 2024, stawialiśmy tezę, że 2024 będzie niejako sequelem „Deja Vu”, tym razem z roku 2010, który nie miał tak spektakularnych stóp zwrotu jak 2009, ale był solidną kontynuacją zdrowego rynku byka, który pozwoli zarobić połowę tego co w roku poprzednim. Już teraz można powiedzieć cel ten został zrealizowany nawet z nawiązką.

Zbliżając się do końca 2024 r., należy zadać pytanie: co dalej...? Czy dotychczasowa sekwencja zdarzeń może być kontynuowana i czeka nas tym razem trudniejszy rok niż 2011? Czy jednak fundamentalnie i rynkowo istnieją „papiery” na to, żeby 2025 r. miał szansę zostać trzecim rokiem, na koniec którego inwestorzy będą mogli pochwalić się dobrymi stopami zwrotu. Tak jak przewidywaliśmy, że trajektoria rozwoju wydarzeń wokół AI będzie praktycznie jednoosobowym koniem pociągowym dla rynku w mijającym roku, należy przede wszystkim zidentyfikować, jakim orężem dysponujemy „w stajni” na nadchodzący kolejne 12 miesięcy.

AI - rozdział drugi...

Po nieocenionym wpływie AI na rynki w 2024 r., gdzie szczególnie w pierwszej połowie roku nazwa Nvidia odmieniana była przez wszystkich i przez wszystkie przypadki, należy zadać pytanie, ile paliwa pozostało jeszcze w baku tego mechanicznego konia i jego wpływu na fundamenty szerokiego rynku. Po roku, w którym kluczową rolę w głowach inwestorów odgrywał rosnący popyt na inwestycje w infrastrukturę data center opartą o chipy GPU (przysłowiowe kilofy i szpadle), uważamy, że w roku 2025 r. uwaga rynku przeniesie się na praktyczne i wymierne zastosowania mocy AI przez firmy, czyli ocenę pierwszych owoców tych inwestycji. Już w przededniu wejścia w A.D. 2025 widzimy „manifesty” spółek, gdzie wiele dużych firm, nie tylko tych technologicznych, wskazuje na masywne synergie i oszczędności przy wykorzystywaniu zaledwie „przebiśnigów” narzędzi sztucznej inteligencji.

Wymieńmy tu chociażby przykład Amazona, który właśnie podał, że dzięki wykorzystywaniu AI oczekuje redukcji kosztów obsługi sezonu świątecznego w 2024 r. aż o 25%... Warto wskazać też przykład Tesli, która dzięki wykorzystaniu mocy obliczeniowej chipów GPU w 2024 r. znacząco zbliżyła się do rozszyfrowania Świętego Gralla, czyli autonomicznych samochodów, czego nie była w stanie zrobić przez wiele ostatnich lat przy tradycyjnym kodowaniu tego procesu przez człowieka. Tak obiecujące wyniki, wciąż bardzo wczesnego placu boju, oczywiście działają na wyobraźnię zarządców wielu innych firm, które czytając takie komunikaty konkurencji myślą o tym, co mogą i co powinni zrobić z tym „fantem” na swoim własnym podwórku. Dlatego w najbliższych miesiącach i kwartałach, im więcej będzie takich przykładów sukcesu synergii z AI od prekursorów ich zastosowania, tym większy będzie zasięg efektu stadnego wśród tysięcy pozostałych podmiotów-naśladowców, którzy będą chcieli i niejako musieli „nadażyć” i „nadgonić”, mając świeżą i „korporacyjnie bezpieczną” walidację skuteczności tego kierunku.

Wraz z przenikaniem zastosowań AI do drugiej i trzeciej pochodnej tj. obszarów tradycyjnej gospodarki, czyli: przemysłu, finansów, logistyki i ochrony zdrowia, będą rosły szanse na to, że na koniec 2025 r. możemy zobaczyć, po raz pierwszy w historii, kapitalizację 3 największych firm Big Tech powyżej 4 bilionów USD. To w kontekście technologii, a co z powyższego może wynikać dla szerokiego rynku? Docelowo prawdopodobnie zobaczymy strukturalnie wyższe marże oraz zyski na tym samym starym biznesie, co fundamentalnie powinno wspierać marsz indeksów w górę. Kończąc temat AI, najważniejszym naszym zdaniem czynnikiem dla świata inwestycyjnego, będzie niezgubienie odpowiedniego azymutu i perspektywy, wskazującej jak wcześnie w tej rewolucji jesteśmy. Żeby najlepiej to zobrazować, obecna faza adopcji AI na świecie przypomina, naszym zdaniem, fazę historii rozwoju Las Vegas z lat 50-tych XX wieku.

Las Vegas - 1957 rok



Obrazek wygenerowany przez Grok AI

Rezygnując inwestycyjnie z potencjału rewolucji płynącej z AI teraz, można byłoby to porównać do opinii, że szczyt rozwoju miasta Las Vegas został osiągnięty z końcem lat 50-tych i nie stanowił już atrakcyjnego potencjału. To zdjęcie i powyższa analogia niech służą za przydatną „przypominajkę”, kiedy w mediach i głowach inwestorów co jakiś czas będzie powracać myśl rodem z filmu Hollywood: „Uciec, ale dokąd?”.

Trump 2.0 i biznesowy Dream Team w nowej administracji USA

Rok 2025 ma w sobie element dzikiej karty, którą dla rynku akcji, będzie początek drugiej kadencji D. Trumpa na fotelu prezydenta USA. Dlaczego? Podobnie jak koszykarski Dream Team z olimpiady w Barcelonie w '92, już po pierwszych nominacjach widać, że administracja Trumpa 2.0 będzie złożona z wielu TOP-owych ludzi ze świata biznesu i technologii (m.in., Elon Musk, David Sacks). To kompleksowo może zmienić podejście do jakości i skuteczności polityki gospodarczej. O tym, że w podejmowaniu kluczowych decyzji dla polityki krajowej i zagranicznej będą brali udział ludzie, którzy sami od zera stworzyli wielomiliardowe biznesy, my w Polsce możemy chyba tylko pomarzyć...

Jakie potencjalne zmiany na horyzoncie?

Deregulacja jako motor wzrostu. Trump już w pierwszej kadencji pokazał, że jest zwolennikiem deregulacji, co może być jeszcze bardziej akcentowane w drugiej. Nowy team biznesowy będzie dążyć do usunięcia barier regulacyjnych, które hamują innowacje i wzrost. To może oznaczać: szybsze wprowadzanie innowacji na rynek, niższe koszty operacyjne dla firm, zwiększające ich marże zysków i atrakcyjność dla inwestorów. Trump będzie też kontynuował lub nawet rozszerzał obniżki podatków, co w pierwszej kadencji również było jednym z impulsów dla rynków akcji. Możemy spodziewać się także inwestycji w infrastrukturę, które mogą napędzać wzrost w sektorach: budowlanym, surowcowym i technologicznym.

Największa niewiadoma - geopolityka, protekcjonizm i międzynarodowe relacje handlowe

Trump znany jest z polityki protekcjonistycznej, co może być wyzwaniem dla rynków akcji. Kolejne taryfy celne mogą doprowadzić do eskalacji wojny handlowej zarówno z Chinami, co obserwujemy już od dłuższego czasu, ale także do pogorszenia relacji na relatywnie spokojniejszych do tej pory kierunkach, takich jak kraje UE. Notabene Europa wydaje się, że robi wszystko, żeby stać się skansenem na globalnej mapie wpływów i finalnie pełnić rolę jedynie rynku zbytu, z jednej strony dla produktów fizycznych z Azji, a z drugiej dla produktów i usług cyfrowych z USA. Globalne napięcia handlowe oczywiście mogą spowodować sporo nerwowości na rynkach. Natomiast, warto podkreślić, że mając tym razem w administracji tylu prominentnych ludzi ze świata biznesu, wydaje się, że presja i motywacja na unormowanie relacji handlowych powinna być również spora. Zaskakującym ruchem ostatnich dni jest tutaj zaproszenie przez Trumpa prezydenta Chin Xi Jinpinga a na uroczystość inauguracji nowej kadencji, czego żaden „ekspert geopolityczny” by nie „obstawił”. Więc kto wie, czy obawy o eskalację napięć handlowych w ogóle się spełnią.

Wnioski i finalne prognozy

Po pierwsze, uważamy, że mocne fundamenty oraz możliwości zastosowania narzędzi AI w szerokiej gospodarce powinny dać wielu firmom na świecie spory impuls na wzrost marż i przyspieszenie dynamiki zysków. Jest to aspekt, który nie jest wyceniony przez analityków (bo sami nie wiedzą, jak to zrobić) i naszym zdaniem, będzie stanowić element pozytywnych niespodzianek w kolejnych kilku sezonach wyników kwartalnych.

Otoczeniu gospodarczemu i samym spółkom również, pomóc powinny także planowane deregulacje oraz zmiany podatkowe, które zapowiadane są ze strony prezydenta elekta D. Trumpa i jego biznesowego Dream Teamu. W efekcie tych czynników, widzimy szanse na niską dwucyfrową rewizję w górę oczekiwanego EPS w rejonie 330 USD w górę dla S&P 500 na 2025 r., a po przyłożeniu mnożnika C/Z+20x możemy bez większych problemów dojść do ok. 7000 pkt dla samej wartości indeksu, czyli ok. 15% w stosunku do obecnych poziomów.

W ujęciu najważniejszych zagrożeń inwestycyjnych na 2025 r., na pierwszym miejscu pozostają wg. nas konflikty militarne, a dopiero w drugiej kolejności wojny handlowe i czynniki gospodarcze. Do dopełnienia układanki pozostaje najtrudniej mierzalny czynnik, czyli sentyment rynkowy i pozycjonowanie inwestorów. Wydaje się, że po ultra pesymizmie, z którym wchodziliśmy w rok 2023 oraz relatywnie ostrożnych nastrojach, które towarzyszyły nam na początku 2024 r., obecnie jesteśmy jeszcze w neutralnym pozycjonowaniu wśród inwestorów instytucjonalnych.

Inwestorzy detaliczni natomiast, zaczynają już przejawiać symptomy i zachowania dużo bardziej odważne, na co wskazuje ostatni performance kryptowalut czy niedawna wypowiedź Thomasa Peterffy, założyciela platformy Interactive Brokers. Ostrzegł on, że wartość lewara wykorzystanego pod zakup akcji i kryptowalut wśród klientów indywidualnych platformy, wzrosła znacznie w ostatnich 3 miesiącach. Stanowi to sygnał, że na rynki trafił gorący i spekulacyjny kapitał. Ze względu na te czynniki behawioralne, wydaje się zasadnym oczekiwanie, że 2025 r. może mieć wyższą zmienność i wskazana jest większa ostrożność niż na początku 2023 czy 2024 r. Konsekwencją może być fakt, że oczekiwane przez nas ok. 7000 pkt. na indeksie S&P500 może być osiągnięte na przykład wcześniej w trakcie 2025 r. (np. w wakacje), po czym możemy być świadkami korekty w drugiej części 2025 r. Niemniej jednak uważamy, że 2025 r. powinniśmy zakończyć wyżej niż jesteśmy teraz chociaż, w odróżnieniu od ostatnich 2 lat, najwyższa wartość indeksu może nie wystąpić na koniec roku tylko w jego trakcie.

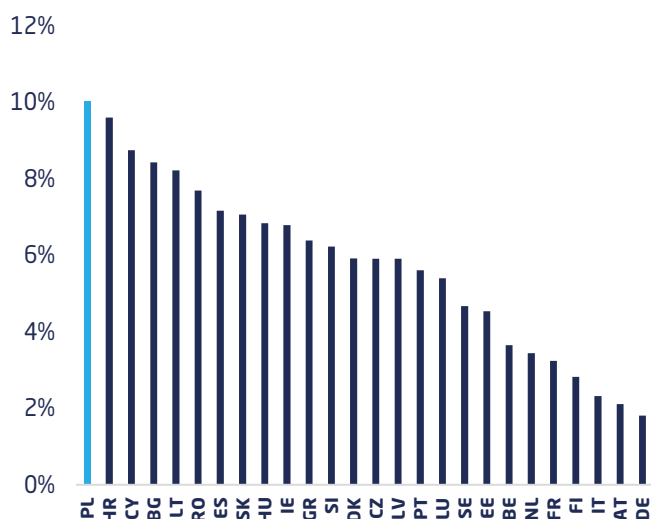
Akcje polskie

Jesteśmy pozytywnie nastawieni do polskiego rynku akcji, widzimy wiele argumentów dających szansę na wzrosty notowań na GPW w 2025 r.

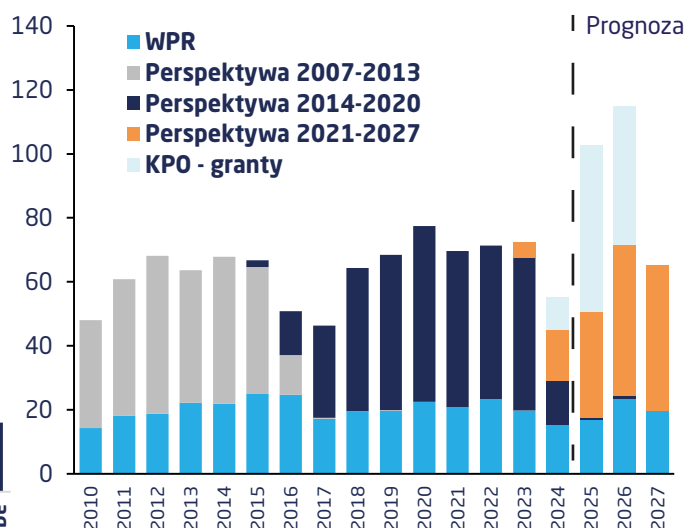
Wzrost gospodarczy i napływy środków z UE

Polska gospodarka bryluje na tle rynków europejskich. Konsensus Bloomberg'a wskazuje, że skumulowany wzrost polskiego PKB w latach 2024-2026 przebiega 10%. 2025 rok powinien przynieść wzrost powyżej 3,0%, a jego główną siłą napędową wg. ekonomistów oprócz solidnej konsumpcji, mają stać się inwestycje. Wspomagać je będą rosnące napływy środków z UE zarówno z budżetu na lata 2021-2027 jak i opóźnione, ale w końcu płynące pierwsze środki z KPO.

Łączny prognozowany wzrost PKB w UE w latach 2024 - 2026



Krajowe wydatki na programy finansowane z UE

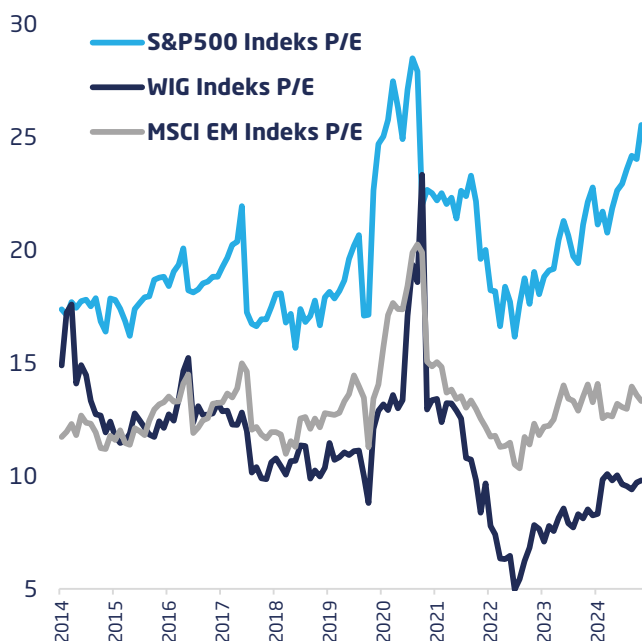


Źródło: Bloomberg.

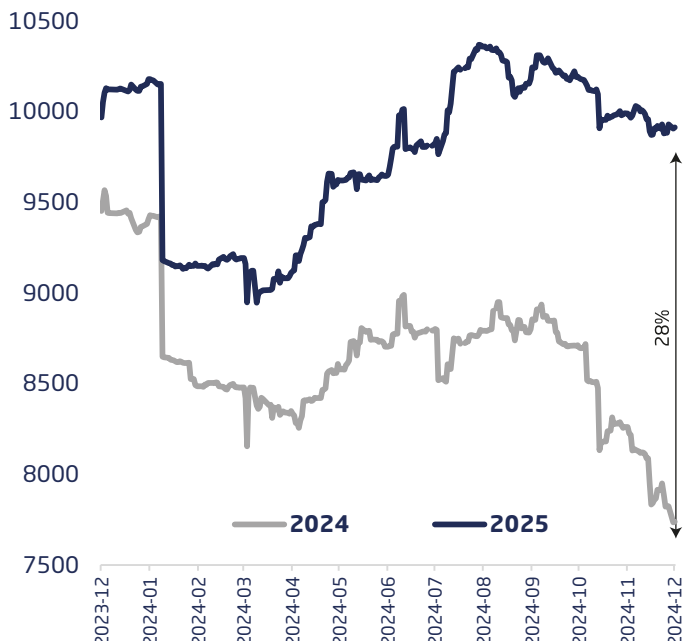
Niskie wyceny i poprawa wyników

Wyceny na GPW uznać można za atrakcyjne, zarówno w porównaniu do innych rynków jak i do historycznych średnich. Wskaźnik cena do zysku dla szerokiego indeksu WIG jest obecnie na poziomie 8,3x wobec 10-letniej średniej 10,9x. Ponadto momentum wynikowe powinno wspierać obóz byków, oczekiwana przez analityków poprawa wyników w przyszłym roku sięgnąć ma około 28% r/r.

Zachowanie wskaźnika P/E dla wybranych indeksów



Prognozowany EPS dla Indeksu WIG

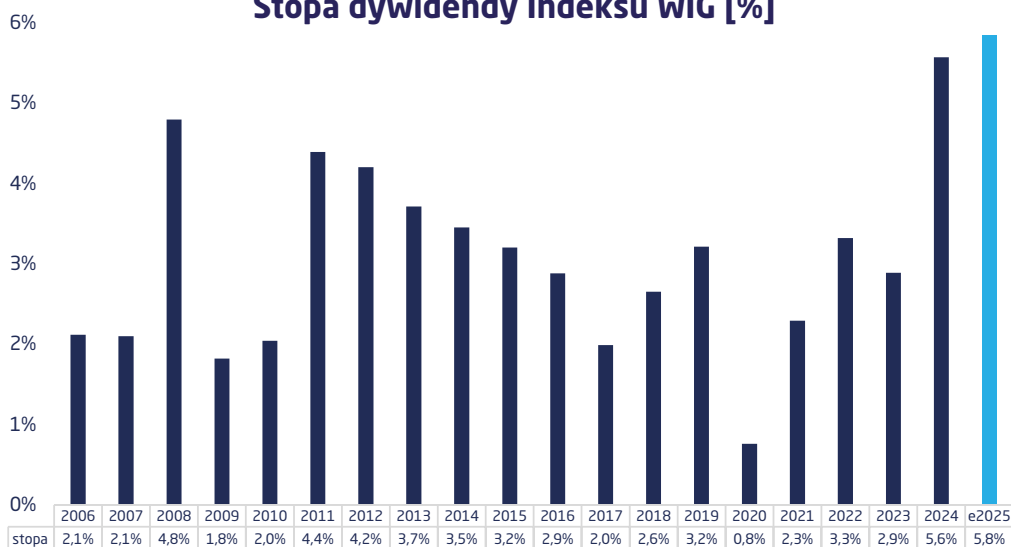


Źródło: Bloomberg.

Napływy do PPK oraz wysoka stopa dywidendy

Według szacunków analityków wypłacone przez notowane na GPW spółki dywidendy w kolejnych 2 latach będą oscylować w okolicy 40 mld PLN na rok, co przełoży się na najwyższą w historii polskiej giełdy stopę dywidendy. W 2026 r. ma ona wynieść aż 5,8%. Kolejnym czynnikiem sprzyjającym GPW są napływy ze strony programów oszczędnościowych i emerytalnych które z nawiązką zasypują dziurę powstającą w wyniku transferu środków z OFE do ZUS w wyniku tzw. „suwaka”.

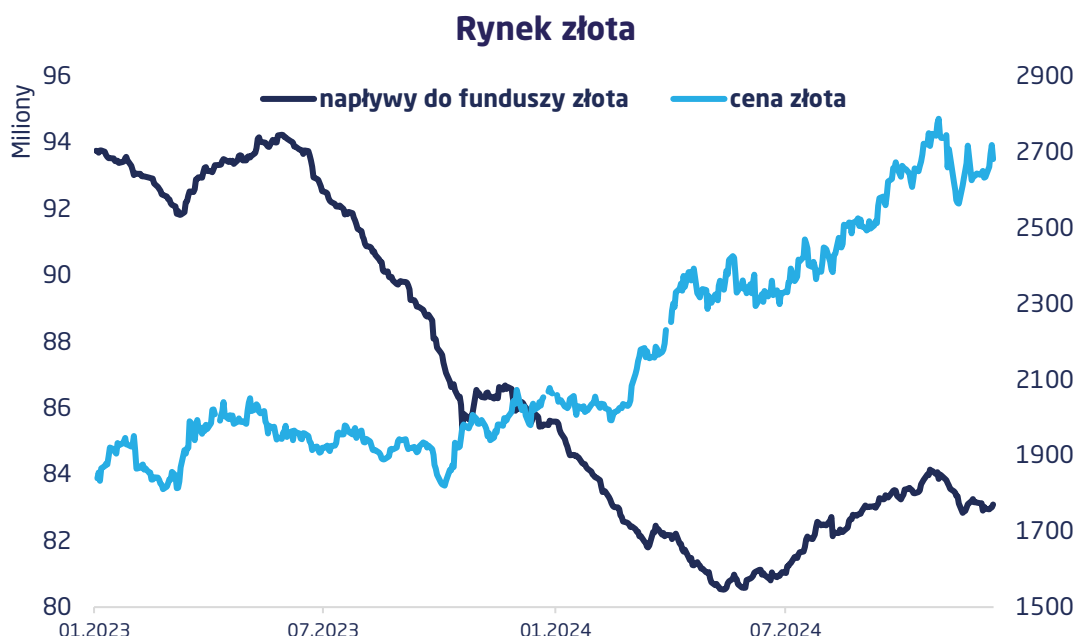
Stopa dywidendy Indeksu WIG [%]



Źródło: Bloomberg.

Rynek surowców

Spodziewamy się, że rok 2025 będzie kontynuacją rynku byka na złocie. Fundamenty pozostają mocne, a rysująca się niepewność geopolityczna tradycyjnie powinna działać wspierająco dla wyceny. W 2024 r. złoto zyskało prawie 25% i wspięło się na rekordowe poziomy 2790 USD/oz. Był to najlepszy rok w całej historii notowań. W naszym scenariuszu złoto może osiągnąć poziom 3000 USD/oz zyskując kolejne ok. 10%. Jesteśmy przekonani, że czynniki cykliczne, a więc postępująca dezinflacja, a co za tym idzie kontynuacja procesu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne będzie definiowała napływ kapitału do tej klasy aktywów. Z uwagi na wciąż relatywnie wysokie stopy procentowe przepływy do funduszy pasywnych złota w 2024 r. postępowaly powoli. Spodziewamy się, że w 2025 roku to się jednak zmieni (wykres poniżej). Dotychczas złoto zyskiwało z powodu historycznie dużych zakupów kruszcu przez banki centralne gospodarek wschodzących, lecz także jako przystań dla kapitału krajów objętych międzynarodowymi sankcjami. Prawdopodobnie otoczenie geopolityczne w tym roku istotnie się nie zmieni, a pojawienie się kolejnych napięć w szczególności na linii Waszyngton-Pekin tylko umocni utrwalający się trend.

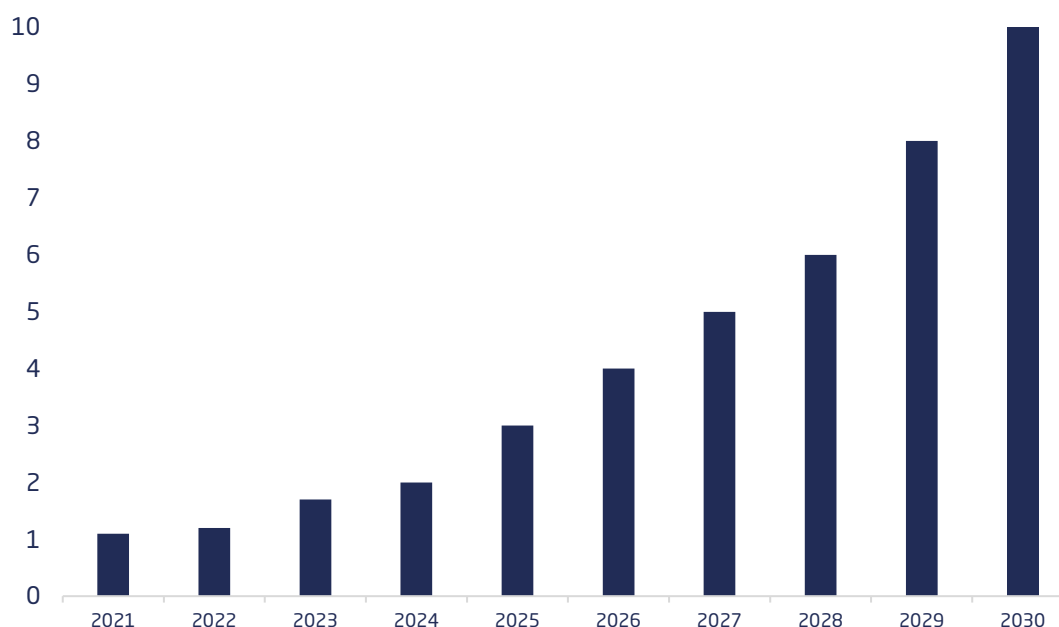


Źródło: Bloomberg.

W przypadku ropy naftowej spodziewamy się stabilizacji cen w okolicach bieżących poziomów (70 USD/bbl). Nie wykluczamy jednak, że rok 2025 może przynieść znacznie więcej zmienności będącej pochodną eskalacji sytuacji geopolitycznej. Jest prawdopodobne, że w krótkim terminie, po objęciu prezydentury przez D. Trumpa, rynek ropy będzie mierzył się z szokami po stronie podaży (np. sankcje na Iran), czy ukraińskimi próbami destabilizacji systemu energetycznego Rosji. Naszym zdaniem w ciągu 2025 roku na rynku będzie utrzymywała się niewielka nadpodaż surowca, która w dalszej perspektywie będzie niwelowała skalę trwalszego odbicia cen. Utrzymanie stabilnych cen paliw jest ważnym elementem polityki gospodarczej na całym świecie. Wydaje nam się, że w otoczeniu systematycznie rosnącego wydobycia w USA i innych krajach spoza OPEC+ jak Brazylia, Norwegia, Gwinea, będzie możliwe relatywnie szybkie wypełnianie pojawiających się czasowo niedoborów. Warto pamiętać, że kraje OPEC+ wciąż zgłaszają skłonność do przywrócenia wydobycia (około 2 mln bbl/dziennie).

Szacunki banków inwestycyjnych oraz firm monitorujących rynek ropy wskazują, że popyt w światowej gospodarce wzrośnie lekko ponad 1 mln/bbl dziennie do poziomu około 104 mln bbl/dziennie. Umiarkowana dynamika popytu w dużej mierze tłumaczona jest utrzymującym się spowolnieniem w Europie (diesel, paliwo do przemysłu) czy zaskakująco szybkim tempem penetracji rynku motoryzacyjnego przez samochody elektryczne w Chinach (wykres poniżej).

Prognozowana roczna sprzedaż aut elektrycznych w Chinach (mln szt.)



Źródło: Bloomberg.

Spodziewamy się umiarkowanie dodatnich stóp zwrotu z rynku metali przemysłowych. Ograniczona podaż, a w konsekwencji prognozowane na 2025 r. deficyty miedzi na świecie czy wyjątkowo napięta sytuacja na rynku aluminium powinny wspierać ceny rynkowe przy utrzymującym się stabilnym popycie. Spodziewamy się dalszego postępu w zielonej transformacji systemu energetycznego świata oraz obserwujemy rosnące tempo nowych inwestycji w sieci przesyłowe. Uważamy, że surowce zielonej transformacji mogą stać się elementem wojny handlowej, co może wpływać na zaburzenia w dostawach oraz wyższe ceny. Głównym ryzykiem dla cen jest stan chińskiej gospodarki w 2025 r. Zwykle ceny metali przemysłowych podążają za wskaźnikami koniunktury przemysłowej w Chinach, a ta mierzona wskaźnikiem PMI, jak na razie ustabilizowała się w okolicach powyżej 50 pkt, wskazując na delikatne ożywienie. Trudno ocenić, jaki ostatecznie wpływ będą mieć wojny handlowe, a także jak mocno stymulus fiskalny wesprze popyt wewnętrzny w Chinach.

W 2025 r. oczekujemy poprawy wycen gazu ziemnego. W USA z uwagi na spadek cen w okolice wieloletnich minimów w 2024 roku wysokokosztowi producenci gazu ziemnego zdecydowali o redukcji wydobycia. W efekcie nastąpiła relatywnie szybka normalizacja zapasów do poziomów 5-letniej średniej. Ponadto istotną rolę w odbiciu cen zaczął odgrywać popyt na energię elektryczną zgłaszany przez centra danych AI. Dodatkowo ponadnormatywny popyt z innych części świata (głównie Azji) będzie generowany przez przyspieszającą dekarbonizację gospodarek. Wzrost cen gazu jako „paliwa przejściowego” może być wyraźniej widoczny w pierwszej części roku, kiedy dodatkowo może wystąpić niedopasowanie przyrostu podaży.

W USA spodziewane są przesunięcia w odbiorach terminali LNG, gdzie obecnie ceny gazu ziemnego pozostają na relatywnie niskich poziomach w okolicy 3,5 USD/mmbtu. Atrakcyjne ceny w USA wobec europejskiego benchmarku około 13 USD/mmbtu będą prowadzić do rynkowego arbitrażu w kolejnych miesiącach.

Fundusze na 2025 r.

	Akcje polskie	Akcje zagraniczne	Dług	Surowce
Inwestor ostrożny	Skarbiec Stabilnego Wzrostu ryzyko 3 na 7	Skarbiec Value ryzyko 4 na 7	Skarbiec Krótkoterminowy Uniwersalny ryzyko 2 na 7	Skarbiec Rynków Surowcowych ryzyko 4 na 7
Inwestor odważny	Skarbiec Małych i Średnich Spółek ryzyko 5 na 7	Skarbiec Spółek Wzrostowych ryzyko 6 na 7	Skarbiec Obligacji ryzyko 3 na 7	

Autorzy

Radosław Cholewiński, Dariusz Świniarski, Bartosz Szymański, Michał Cichosz, Paulina Brandstätter, Krzysztof Cesarz, Łukasz Siwek, Adam Czorniej.

Nota prawna

Powyższe informacje zostały umieszczone w celu reklamy i promocji subfunduszy wchodzących w skład Skarbiec FIO. Niniejszy materiał nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej oraz nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Przedstawione subfundusze są wydzielone w ramach Skarbiec FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Skarbiec FIO, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym Skarbiec FIO i dokumentach zawierających kluczowe informacje dostępnych w siedzibie Skarbiec TFI S.A., w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze wydzielone w ramach Skarbiec FIO nie gwarantują realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl. Niektóre subfundusze mogą lokować powyżej 35% wartości Aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.

Skarbiec TFI S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Skarbiec TFI S.A. z siedzibą: al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Rejestrowy KRS 0000060640, NIP 521-26-05-383, kapitał zakładowy 6 050 505 złotych, wpłacony w całości. Fundusze inwestycyjne nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszy (również w ramach usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych) musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.

Skarbiec24

Twoja nowa platforma inwestycyjna



Dlaczego Skarbiec24 jest właśnie dla Ciebie?

- Krótka i zrozumiała oferta - 3 programy i 15 subfunduszy.
- Aktywna komunikacja i proste działanie - Udogodnienia, które ułatwią codzienne korzystanie z platformy i sprawią, że inwestowanie będzie jeszcze prostsze i bardziej efektywne.
- Nowoczesny design - Platforma zapewnia wygodniejszą i bardziej intuicyjną obsługę a nowe opcje raportowania pozwolą na pełniejszą kontrolę nad inwestycjami.

**Udanych inwestycji
w najlepszym Towarzystwie.**

