

# Komentarz miesiąca

Grudzień 2025

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym i dokumentem KID.



**Marek Kuczalski**

Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Akcyjnymi

## Rynki akcji

Grudzień stanowił pozytywne dopełnienie bardzo udanego roku na rynkach akcyjnych. Indeks MSCI World, odzwierciedlający ceny akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł w skali miesiąca o 1,36%, co przekłada się na wzrost o 20,24% w całym roku. Był to trzeci z rzędu rok dwucyfrowych stóp zwrotu. Zdecydowanie lepsze nastroje panowały na rynkach wschodzących. Indeks MSCI World Emerging Markets zyskał 2,61% w grudniu i odpowiednio 30,41% w 2025 roku. Polski rynek poradził sobie wyśmienicie, plasując warszawską giełdę w gronie najsilniejszych parkietów na świecie. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 47,33%.

### ŚWIAT

Ostatni miesiąc roku przyniósł kontynuację wzrostów na rynkach światowych. W Stanach Zjednoczonych głównym czynnikiem wspierającym była trzecia z rzędu obniżka stóp procentowych. Inwestorzy z zadowoleniem przyjęli decyzję FED, choć jastrzębie komentarze studziły ich entuzjazm. Indeks S&P 500 zyskał 0,69% w grudniu, a cały rok zamknął stopą zwrotu na poziomie 17,25%. Nieznacznie gorzej zachowały się spółki technologiczne. Indeks NASDAQ zyskał zaledwie 0,23%, jednakże w skali roku stopa zwrotu była wyższa od szerokiego rynku i wyniosła 21,27%. Warto zaznaczyć, że wzrosty wśród najbardziej rozgrzanych spółek technologicznych, tzw. „Magnificent Seven”, korzystających w największym stopniu na rewolucji AI, rozkładały się nierównomiernie. Zdecydowanym liderem był Alphabet, który między innymi dzięki udanemu debiutowi modelu Gemini 3 zyskał 65,99% w całym roku. Maruderem, którego akcje wzrosły zaledwie o 5,21%, okazał się Amazon.

W Europie końcówka roku upłynęła w lepszych nastrojach. Paneuropejski indeks EURO STOXX 600 zyskał 2,84%, a cały rok udało się zamknąć na poziomie 16,78%. Zarówno w grudniu, jak i w całym roku najsilniejszym okazał się sektor finansowy. Indeks MSCI Europe Banks zyskał 8,15% w miesiącu i 67,21% w całym roku. Geograficznie liderami wzrostu były kraje peryferyjne strefy euro. Indeks hiszpańskiej giełdy IBEX zyskał 6,01% w grudniu i 49,68% w całym roku. Świetnie poradził sobie również włoski indeks FTSE MIB, który wzrósł o 3,66% w grudniu i 31,47% w całym roku. W gronie liderów znajdował się również indeks spółek największej europejskiej gospodarki – niemiecki DAX, który urósł o 2,74% w skali miesiąca i o 23,01% w skali roku.

Miniony rok zostanie zapamiętany pod względem znaczących zmian na rynkach surowcowych. Wyśmienicie radziły sobie metale, zarówno szlachetne, jak i przemysłowe. Wsparcie stanowił zarówno oślabiający się dolar, jak i czynniki fundamentalne. Silne wzrosty, szacunkowo około 45%, zanotowała miedź. W obliczu budowy centrów danych wykorzystywanych przez AI oraz zielonej rewolucji związanej z transformacją energetyczną, mocno wzrósł popyt, co zbiegło się z deficytem podaży związanym z problemami z wydobyciem. Świetnie radziło sobie – napędzane zakupami banków centralnych – złoto, którego kurs wzrósł o blisko 70%. Liderem

hossy okazało się srebro, które łączy w sobie cechy metalu przemysłowego i szlachetnego. Jego kurs wzrósł prawie o 170%. Na drugim końcu pozostawała ropa naftowa, której cena osuwała się praktycznie przez cały rok.

### **POLSKA**

Nasz rynek po raz kolejny pozytywnie zaskoczył inwestorów. Spółką miesiąca oraz spółką całego roku okazał się KGHM. Kontynuacja wzrostów cen miedzi i srebra oraz korzystne zmiany w podatku miedziowym spowodowały, iż w grudniu cena akcji KGHM wzrosła o 32,64%. W skali całego roku akcje zyskały imponujące 144,17%. Wśród dużych podmiotów pozytywnie zaskoczyło również LPP. Lepsze od oczekiwań wyniki finansowe przełożyły się na wzrost kursu o 22,34% w skali miesiąca. Wśród spółek, które rozczarowały inwestorów, na pierwszy plan wysunęły się akcje CCC. Spółka nie potrafi otrząsnąć się z kryzysu wywołanego raportem analitycznym NINGI Research z października, zarzucającym jej szereg nieprawdowości. W grudniu cena akcji spadła o 11,47%, natomiast w skali roku przecena wyniosła 34,93%.

Z perspektywy całego rynku zarówno grudzień, jak i cały 2025 rok należy uznać za wyjątkowo udane. Wzrost zainteresowania inwestorów zagranicznych naszym parkietem spowodował, iż najbardziej zyskiwały spółki o największej kapitalizacji. Indeks „blue chips” WIG20 TR, uwzględniający wypłacone dywidendy, wzrósł o 6,06% w grudniu i 52,48% w całym roku. Była to najwyższa roczna stopa zwrotu od niemalże trzech dekad. Podobnie zachował się indeks szerokiego rynku WIG. W grudniu zyskał on 4,80%, a w całym roku 47,33%. Stabiej wypadły spółki o mniejszej kapitalizacji. Indeks średnich spółek mWIG40 TR wzrósł o 1,52% w grudniu i 37,72% w całym roku, a indeks małych spółek sWIG80 TR odpowiednio o 1,57% i 30,30%. Wzrosty towarzyszyły nam praktycznie przez cały rok. Poza głębszą korektą w kwietniu, wywołaną globalnymi zawirowaniami związanymi z wprowadzeniem ceł przez Donalda Trumpa, oraz sierpniowymi spadkami, indeksy praktycznie cały czas zmierzały na północ. Sektorowo najmocniej zyskały tradycyjne gałęzie gospodarki. Indeks WIG-Górnictwo zyskał 131,54%, napędzany wzrostami cen KGHM, a WIG-Paliwa zyskał 115,70%, dla którego motorem napędowym były rosnące ceny akcji Orlenu.

Warto zaznaczyć, iż wzrostom na naszym rynku nie przeszkodziła wzmożona podaż akcji ze strony inwestorów strategicznych. Wykorzystując dobry sentyment, poza okresem wakacyjnym, praktycznie w każdym miesiącu miała miejsce sprzedaż akcji w ramach procesu ABB lub SPO. Nie inaczej było też w grudniu. Na początku miesiąca na rynek trafiła podaż 3,5% akcji Santander Bank Polska o szacunkowej wartości 1,7 mld PLN, a w połowie miesiąca miała miejsce kolejna oferta – tym razem 6,2% akcji BNP Paribas Bank Polska o szacunkowej wartości 1,2 mld PLN. Rynek bez problemu zaabsorbował wzmożoną podaż, co potwierdza jego dobrą kondycję.

### **PERSPEKTYWY**

W minionym roku nasz rynek odzyskał dawno utracony blask. Szczególnie wysokie stopy zwrotu osiągnęli inwestorzy zagraniczni, którzy zyskali nie tylko na wzroście cen akcji, ale również na umocnieniu złotego. Indeks MSCI Poland liczony w USD wzrósł o prawie 68%. W tym roku perspektywy dla polskiego rynku akcji nadal są dobre. Tempo wzrostu PKB powinno pozostać jednym z wyższych w regionie i w całej Europie. Inflacja spadła w okolice celu inflacyjnego, otwierając drogę do dalszego luzowania monetarnego, choć ekspansywna polityka fiskalna będzie powstrzymywać bank centralny od radykalnych działań. Zgodnie z zapowiedziami rządowymi do Polski mają trafić rekordowe środki w ramach KPO, które posłużą między innymi do realizacji projektów infrastrukturalnych. Choć po wzrostach polskie akcje wskaźnikowo nie są już tanie, wyceny nadal pozostają atrakcyjne i trudno jest mówić o jakimkolwiek przewartościowaniu. Większość czynników wewnętrznych nadal sprzyja wzrostom. Potencjalne pogorszenie nastrojów może przyjść ze strony czynników zewnętrznych. Globalny wzrost, choć nadal solidny, wytraca swoją dynamikę. W Stanach Zjednoczonych doświadczamy pogorszenia na rynku pracy, a dyskusja o potencjalnym przewartościowaniu spółek z sektora AI przybiera na znaczeniu. Wydaje się, że 2026 rok będzie pozytywny dla rynków akcji, choć wzrosty mogą nie być tak spektakularne jak w ubiegłym roku.

**Grzegorz Latata**

Dyrektor Departamentu  
Zarządzania Portfelami  
Dłużnymi

## Rynki obligacji

W 2025 roku głównym czynnikiem kształtującym sytuację na globalnych rynkach dłużnych były decyzje USA dotyczące reguł kształtowania relacji handlowych z resztą świata i które oznaczały odejście od multilateralnego systemu opartego o zasady wprowadzone przez WTO (Światowa Organizacja Handlu) na rzecz zasadniczo jednostronnego ustalania poziomu ceł w eksporcie do USA przez administrację tego kraju.

### ŚWIAT

Efektom znacznego podwyższenia ceł, do poziomu nieobserwowanego od końca Drugiej Wojny Światowej, był wzrost niepewności dotyczących wzrostu gospodarczego i konsekwencji dla procesów dezinflacyjnych w głównych gospodarkach na świecie. Miało to istotny wpływ na decyzje podejmowane przez banki centralne, dotyczące tempa i skali redukcji stóp procentowych. Ostatecznie jednak konsekwencje tych działań, przynajmniej te krótkoterminowe, okazały się mniej bolesne niż wcześniejsze oczekiwania: światowy wzrost gospodarczy nie ucierpiał znacząco, a relatywnie niewielki wpływ wyższych ceł w handlu zagranicznym na poziom cen pozwolił na kontynuację przez światowe banki centralne procesu łagodzenia polityki pieniężnej.

Rok 2025 upłynął pod znakiem wzrostu ryzyka o charakterze geopolitycznym. Zainicjowane przez USA negocjacje ze stronami wojny w Ukrainie mogły dawać nadzieję na pokojowe rozwiązanie jeszcze w 2025 roku, ostatecznie jednak działania te nie przyniosły przełomu, a zawarcie trwałego pokoju wydaje się dziś ciągle dość odległą i niepewną perspektywą. W międzyczasie Stany Zjednoczone wstrzymały pomoc finansową dla Ukrainy, przesuwając cały ciężar finansowania działań wojennych i wsparcie dla gospodarki tego kraju na Unię Europejską, dodatkowo zwiększając i tak rekordowo wysokie potrzeby pożyczkowe w strefie euro. Działania zbrojne podejmowane przez Izrael w Strefie Gazy i sąsiadujących z nią krajach arabskich wprawdzie zostały zakończone umową pokojową, jednak sytuacja w rejonie Bliskiego Wschodu pozostaje ogólnie bardzo niestabilna. Pod koniec 2025 roku wyraźnie wzrosło ryzyko interwencji USA w Wenezueli. Mimo podwyższonego ryzyka geopolitycznego mogącego oddziaływać destabilizująco na ceny surowców energetycznych, ceny ropy i gazu pozostawały w 2025 roku w trendzie spadkowym, głównie dzięki utrzymaniu poziomu wydobycia ropy przez kraje OPEC na poziomie przewyższającym globalny popyt, ułatwiając bankom centralnym zadanie stabilizacji inflacji w rejonie celów inflacyjnych.

Czynnikiem ciężącym na rynkach obligacji rządowych w minionym roku był wzrost obaw o rosnące zadłużenie i oczekiwanie znacznego wzrostu potrzeb pożyczkowych głównych gospodarek w nadchodzących latach. Czynnikiem ten był szczególnie widoczny w strefie euro, gdzie doszło pod jego wpływem do znacznego wystromienia krzywej dochodowości, a rynek obligacji był jednym z najgorzej zachowujących się głównych rynków dłużnych na świecie. Efekt ten był zdecydowanie mniej widoczny na rynku amerykańskim, jednak kontrybuował do znacznej deprecjacji dolara na przestrzeni 2025 roku. Staby USD oraz spadek kosztów finansowania w tej walucie ukształtował bardzo pozytywne nastroje na rynkach wschodzących, które w 2025 roku uzyskały najwyższe stopy zwrotu od wielu lat.

Gospodarka USA weszła w 2025 rok w relatywnie dobrej kondycji, z silnym rynkiem usług i ciągle zaskakującym silnym rynkiem pracy. Scenariusze zakładały „łagodne lądowanie”, jednak z ryzykiem wyraźnie przesuniętym w kierunku utrzymania stosunkowo wysokiego tempa wzrostu za sprawą zapowiadanej przez USA dalszego obniżania obciążeń podatkowych i znaczącej deregulacji. Stabszym punktem w ogólnie dobrym obrazie amerykańskiej gospodarki były pogarszające się nastroje konsumenckie. Proces dezinflacji wyraźnie spowolnił, a FED utrzymywał od kilku miesięcy stopy na niezmiennym poziomie 4,25- 4,50%. W kwietniu 2025 roku administracja USA zapowiedziała nałożenie zaporowo wysokich ceł importowych i rozpoczęła proces negocjacji bilateralnych z krajami eksportującymi do USA, który ostatecznie doprowadził do wzrostu poziomu ceł z około 2% do 15%, najwyższego w powojennej historii. Przesunęło to scenariusze dla gospodarki amerykańskiej w kierunku znacząco niższego wzrostu gospodarczego i wyższej ścieżki inflacji. Utrudniło to działania FED, który wskazał na potrzebę uzyskania wyższej pewności co do skutków podejmowanych przez rząd działań na procesy

inflacyjne i przez kolejne miesiące utrzymywał stopy na niezmiennym poziomie. W efekcie, do końca pierwszej połowy 2025 roku rynki systematycznie ograniczały skalę oczekiwanych obniżek stóp procentowych w USA. Po krótkotrwałym spadku rentowności obligacji amerykańskich na początku kwietnia, spowodowanym ucieczką kapitału z rynków akcyjnych, w reakcji na ogłoszenie nowej polityki celnej USA i obawy o ich silnie negatywny wpływ na wzrost gospodarczy, rentowności zaczęły ponownie rosnać. Czynnikiem wzmacniającym tę reakcję rynku była zapowiedź i ostatecznie uchwalenie ustawy trwale obniżającej poziom podatków w USA, co znacząco mogłoby pogorszyć trajektorię zadłużenia USA w kolejnych latach i prowokowało pytania o status dolara amerykańskiego jako światowej waluty rezerwowej. Druga połowa 2025 roku przyniosła publikację zrewidowanych danych z amerykańskiego rynku pracy, które pokazały, że jest w znacznym gorszym stanie niż sugerowały wcześniejsze publikacje. Pod wpływem tych danych oraz pogarszających się nastrojów gospodarstw domowych, Prezes FED na dorocznej sierpniowej konferencji banków centralnych w Jackson Hole wyraźnie zmienił ocenę bilansu ryzyk dla inflacji i wzrostu gospodarczego, wskazując, że ryzyko słabnącego wzrostu dominuje, a efekt inflacyjny wyższych cen importowych prawdopodobnie będzie jedynie przejściowy. De facto zapowiedział wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych w USA. FED na kolejnych posiedzeniach we wrześniu, listopadzie i grudniu obniżył stopy procentowe łącznie o 0,75%. Grudniowe dane nie przyniosły istotnych zmian w ocenie stanu amerykańskiej gospodarki, natomiast posiedzenie FED w ostatnim miesiącu roku, poza decyzją o kolejnej obniżce, potwierdziło wcześniejsze sygnały o rosnącym podziale wśród jego członków co do możliwej ścieżki stóp procentowych w 2026 roku i ostatecznego ich poziomu. Różnice te wynikają z dużej rozbieżności w ocenie bilansu ryzyk inflacyjnych oraz ryzyk dla wzrostu gospodarczego. Na koniec grudnia 2025 r., rynki oczekiwały kolejnych dwóch obniżek stóp procentowych w 2026 r., do poziomu około 3%. Zmiana nastawienia FED, niespodziewanie dobry efekt wprowadzonych przez administrację USA ceł na przychody budżetu federalnego oraz statystyki pokazujące na ponowny wzrost zainteresowania amerykańskim długiem, stały za znaczącym spadkiem rentowności obligacji rządowych USA w drugiej połowie roku. W efekcie rynek obligacji amerykańskich osiągnął w 2025 r. jedne z najwyższych w ostatnich latach stóp zwrotu. Rentowność 10-letniej obligacji skarbowej spadła z 4,57% do 4,17% od końca grudnia 2024 roku do końca 2025 roku. Gospodarka strefy euro weszła w 2025 rok w słabej kondycji, wyraźnie kontrastującej z obrazem gospodarki USA. Dane o PKB za IV kwartał 2024 r. wskazywały na stagnację, a główne gospodarki – Niemcy i Francja – zmagają się z problemem spadającej konkurencyjności oraz niestabilnością polityczną. Początkowe scenariusze na 2025 rok zakładały słaby wzrost, poniżej potencjalnego. Jednak począwszy od pierwszego kwartału pojawiły się oznaki niewielkiej poprawy, co w połączeniu z relatywnie stabilną sytuacją w sektorze usług, dawało nadzieję na lekką poprawę w kolejnych kwartałach 2025 roku. Mimo nałożenia przez USA wysokich ceł na eksport z Unii Europejskiej, co mogło skutkować znaczącym pogorszeniem koniunktury, przez większą część drugiej połowy 2025 wskaźniki PMI dla przemysłu i usług utrzymywały się powyżej granicy 50 pkt, oddzielającej wzrost od recesji. W kontekście ryzyka wojny celnej i ostatecznie niekorzystnych dla strefy euro warunków wymiany handlowej wynegocjowanych z administracją USA, stan gospodarki Strefy Euro okazał się być ostatecznie lepszy, niż można było w tych warunkach oczekiwać. ECB w aktualizacjach projekcji inflacyjnych, dwukrotnie podnosił prognozy PKB w Europie. W niewielkim stopniu, ale ulegały poprawie prognozy PKB analityków rynkowych.

Proces dezinflacji w strefie euro przebiegał szybciej niż w USA. Już w pierwszych miesiącach roku inflacja zbliżyła się do celu EBC, a w czerwcu spadła do poziomu 1,9%, przy inflacji bazowej 2,3%. W całym roku inflacja utrzymywała się w okolicach celu, co pozwoliło EBC na kontynuację cyklu obniżek stóp procentowych w pierwszej połowie roku. Stopa depozytowa spadła w czerwcu do 2%, poziomu uznawanego za neutralny, a komunikaty banku jasno wskazywały na zakończenie cyklu łagodzenia polityki monetarnej. Od lipca EBC utrzymywał stopy bez zmian, podkreślając, że obecny poziom jest „w dobrym miejscu”, a inflacja znajduje się tam, gdzie bank chciałby ją widzieć. Wypowiedzi prezes Christine Lagarde w drugiej połowie roku potwierdziły brak zamiaru dalszych obniżek w przewidywalnej przyszłości, choć rynek wycenił niewielkie prawdopodobieństwo jednej dostosowawczej redukcji w 2026 roku, jednocześnie jednak zaczął wyceniać możliwość pierwszych podwyżek stóp procentowych już w 2027 roku.

Rynek długu w strefie euro w 2025 roku pozostawał pod presją rosnących potrzeb pożyczkowych państw członkowskich, związanych z wydatkami na zbrojenia i inwestycje

infrastrukturalne. Mimo sprzyjającego otoczenia inflacyjnego, rentowności obligacji w pierwszej połowie roku rosy w reakcji na oczekiwania zwiększonej podaży papierów skarbowych. Szczególnie silny wzrost rentowności miał miejsce w marcu, po przegłosowaniu w Bundestagu odstąpienia od konstytucyjnej reguły budżetowej implikującej utrzymanie zrównoważonych finansów państwa i planów znacznego, nawet w skali całego kontynentu, pakietu inwestycji infrastrukturalnych i wojskowych: 10-letnia obligacja niemiecka osiągnęła poziom 2,93%, najwyższy od kilkunastu lat. Dodatkowym czynnikiem ryzyka były pogarszające się perspektywy fiskalne Francji, które skutkowały obniżkami ratingów i wzrostem premii za ryzyko. Pogarszające się perspektywy fiskalne i zakończenie cyklu obniżek, być może nieco wcześniej niż oczekiwał tego rynek, zdecydowały o relatywnie słabym zachowaniu się rynku dłużnego w strefie euro: rentowności obligacji zakończyły rok na poziomach wyższych niż na początku roku. Rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej wzrosła do 2,86% na koniec grudnia 2025 r., z 2,36% na koniec 2024 r.

### **POLSKA**

Gospodarka Polski weszła w 2025 rok w relatywnie dobrej kondycji, po pozytywnym zaskoczeniu dynamiką PKB w IV kwartale 2024 roku. Motorem wzrostu pozostawała konsumpcja prywatna, podczas gdy popyt inwestycyjny i eksport netto były słabsze. Początkowe scenariusze na 2025 rok zakładały umiarkowane przyspieszenie wzrostu PKB do ok. 3,5%, co w dużej mierze potwierdzały dane z pierwszych miesięcy roku, mimo obserwowanej od początku roku malejącej skłonności konsumentów do zwiększania wydatków. W drugiej połowie roku pojawiły się oznaki poprawy – wzrost produkcji przemysłowej, lepsze dane o sprzedaży detalicznej i stabilizacja nastrojów w sektorze przedsiębiorstw – co wspierało scenariusz lekkiego przyspieszenia aktywności gospodarczej w końcówce roku.

Proces dezinflacji w Polsce w 2025 roku przebiegał szybciej niż wcześniejsze oczekiwania. Inflacja, która na początku roku wynosiła ponad 5%, spadła w lipcu do 3,1%, a w grudniu do 2,4%, wyraźnie poniżej oczekiwań rynku. Inflacja bazowa obniżyła się do najniższego poziomu od 2019 roku (ok. 2,6–2,7%), co w połączeniu z wyhamowaniem dynamiki płac w sektorze przedsiębiorstw sprzyjało dalszemu wygasaniu presji cenowej. Zaskakująco szybkie tempo spadku dynamiki inflacji było kluczowym czynnikiem, który stał za znaczącą zmianą nastawienia Rady Polityki Pieniężnej, bardzo ostrożnego jeszcze w pierwszych miesiącach 2025 r., i majowej decyzji o wznowieniu cyklu obniżek stóp procentowych. Łącznie z ostatnią grudniową decyzją o obniżeniu stopy referencyjnej o kolejne 25 punktów bazowych, w 2025 roku RPP obniżyła stopy o 1,75 pb – z 5,75% na początku roku do 4% – sygnalizując ostrożność i uzależnienie kolejnych decyzji od napływających danych. Komunikacja ze strony RPP w końcówce 2025 roku sygnalizowała ostrożność w podejmowaniu decyzji o kolejnych obniżkach stóp procentowych i uzależnienie ich od napływających danych. W listopadzie i grudniu miało miejsce znaczące przesunięcie w dół, oczekiwanego przez analityków rynkowych ścieżki inflacji w 2026 roku, a rynek na koniec 2025 roku dyskontował kolejne trzy obniżki stopy referencyjnej NBP w 2026 roku, do poziomu 3,25%.

Rynek obligacji w Polsce w 2025 roku uzyskał ponad przeciętne stopy zwrotu, rentowność 10-letniej obligacji skarbowej spadła na przestrzeni roku z 5,90% do 5,15%. Kluczowym dla tak dobrego zachowania się rynku były szybki spadek inflacji i znaczący spadek stopy referencyjnej NBP. Kluczowym dla całego roku okazał się być kwiecień, w którym NBP dokonał znaczącego, zaskakującego rynku, ale uzasadnionego procesami dezinflacyjnymi, zwrotu w nastawieniu polityki pieniężnej. Rynekowi sprzyjały dobre nastroje na rynkach wschodzących oraz znaczna nadpłynność sektora bankowego, który pozwolił na sfinansowanie szybko rosnących potrzeb pożyczkowych Polski.

### **PERSPEKTYWY**

Proces luzowania polityki monetarnej w większości krajów na świecie dobiegł końca. W USA cykl ten zakończy się w 2026 roku. Podobnie w Polsce. Rynki obligacji amerykańskich i polskich w pełni dyskontują poziom docelowych stóp procentowych. Przestrzeń do kontynuacji spadków rentowności na głównych rynkach dłużnych w 2026 roku wydaje się ograniczona. Polskiemu rynkowi dłużnemu w 2026 roku powinien jednak sprzyjać utrzymujący się dobry sentyment na rynkach wschodzących i stopniowy dalszy spadek premii za ryzyko wpisanej w ceny obligacji o średnim i dłuższym terminie zapadalności.

**Jest to informacja reklamowa.** Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucją finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi), pod linkiem [https://www.allianz.pl/pl\\_PL/dla-ciebie/dokumenty/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html](https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html) oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie [www.allianz.pl/tfi](http://www.allianz.pl/tfi).

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).