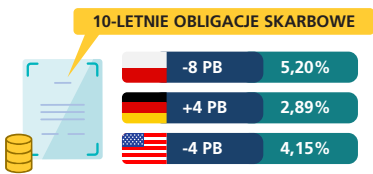
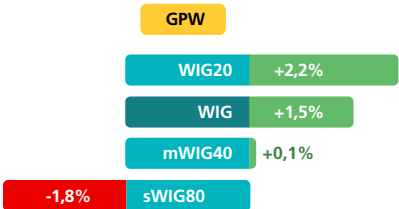


KOMENTARZ TYGODNIOWY

22.12.2025



Na rynku długu, obligacje rynków bazowych poruszały się w przeciwnych kierunkach. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych USA spadły o 4 pb, co wpisywało się w bardziej ostrożną ocenę perspektyw polityki pieniężnej po publikacji danych makro.

W Europie sytuacja wyglądała inaczej, rentowności niemieckich dziesięciolatek wzrosły o 4 pb, reagując na decyzję EBC (stopy procentowe utrzymane bez zmian – zgodnie z oczekiwaniami) oraz publikację nowych projekcji makroekonomicznych. Ścieżka inflacji w najnowszej projekcji w zasadzie nie uległa zmianie, a prognozy wzrostu gospodarczego zostały nieco podniesione, co rynek odebrał jako sygnał większej odporności gospodarki strefy euro. **Polski rynek długu wyróżniał się na tle rynków bazowych**, a rentowność krajowych 10-latek obniżyła się o 8 pb, co odzwierciedlało relatywnie korzystne postrzeganie ścieżki inflacyjnej. **Indeksy obligacji korporacyjnych kończyły tydzień bez większych zmian.**



Dane z USA pojawiły się w nietypowej konfiguracji po wcześniejszym shutdownzie administracji federalnej. Opublikowano zaległy raport z rynku pracy za październik oraz standardowe dane za listopad. Październik przyniósł spadek zatrudnienia o 105 tys., podczas gdy w listopadzie odnotowano wzrost o 64 tys. miejsc pracy, a stopa bezrobocia wzrosła do 4,6%. Jednocześnie **dane za sierpień i wrzesień zostały zrewidowane w dół, co osłabia obraz rynku pracy w drugiej połowie roku.** Uzupełnieniem obrazu była inflacja CPI za listopad, która spadła do 2,7% r/r i była znacznie niższa od oczekiwań rynkowych. Warto przy tym zaznaczyć, że **brak publikacji danych inflacyjnych za październik uniemożliwia porównanie m/m, a dane za listopad były niepełne**, co ogranicza pełną ocenę bieżącego tempa dezinflacji i sprzyja ostrożniejszej interpretacji jednorazowego zaskoczenia w dół, które na pierwszy rzut wskazują na silne hamowanie presji cenowej w amerykańskiej gospodarce.



Z krajowych danych makro najstarszym punktem była produkcja przemysłowa za listopad, która wypadła wyraźnie gorzej od oczekiwań i rozczarowała w większości głównych działów. Istotnym wydarzeniem była także decyzja URE w sprawie taryf energetycznych na 2026 r. Ustalone poziomy oznaczają, że ceny nośników energii wzrosną w przyszłym roku wyraźnie mniej niż w roku poprzednim, co ogranicza presję kosztową po stronie gospodarstw domowych.

W bieżącym, krótszym przedświątecznym tygodniu, uwaga inwestorów skierowana będzie na odczyt PKB za trzeci kwartał dla USA, a lokalnie poznamy dane o sprzedaży detalicznej za listopad.



Autor komentarza: Maciej Budek, Starszy Analityk w Santander TFI

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 wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych. Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander może charakteryzować się dużą zmiennością, która wynika ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. 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 oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na 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 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. 2025 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „ptomier” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.