



KOMENTARZ RYNKOWY

07/2025



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Właśnie dobiegła końca polska prezydencja w Radzie UE. Była drugą w historii naszego członkostwa w UE. Poprzednio Polska sprawowała prezydencję w Radzie UE w drugiej połowie 2011 roku. W ostatni weekend czerwca z tej okazji w Brukseli w przepięknym Parc du Cinquantenaire odbył się Polish Day in Brussels 2025. Na scenie centralnej odbywał się koncert zespołu „Mazowsze” a w drugiej części parku, na tyłach sceny, odbywały się harce europejskiej młodzieży pod hasłem „Free Palestine”... Z jednej strony sceny Europejczycy z kieliszkiem prosecco z drugiej strony Młodzi Europejczycy domagający się wolności dla Palestyny. Na rynkach akcji, na centralnej scenie wzrosły i to mimo tego co dzieje się na *backstage*... Mamy fazę silnych wzrostów, ignorujących amerykański-izraelski atak na Iran i zaognioną sytuację na bliskim wschodzie. Jeśli więc indeks WIG20 miałby w końcu złamać 3000 pkt. to są ku temu idealne warunki. Światowe rynki akcji zaroły się bowiem od symboli ATH. Rekordy wszech czasów bite są w skali makro (giełdy amerykańskie, giełda niemiecka), co jasne, także pojedyncze spółki biją rekordy. Liderem światowy hegemon NVIDIA, którego kurs akcji przebił 155 USD. Warto przypomnieć, że akcje amerykańskiej spółki były splitowane 1:10, łatwo więc policzyć wartość jednej akcji gdyby splitu nie było. Inwestorom nie jest straszna nawet informacja o sprzedaży pakietów akcji przez insiderów. Świetnie oddaje to nastrój panujący na rynkach amerykańskich. Rynek wchodzi w fazę „chciwości” w której można odnieść wrażenie, że hossa nigdy się nie skończy. Co tam słabe makro, co tam zamieszanie wprowadzane przez prezydenta światowego mocarstwa i dramatyczne pogorszenie geopolityczne. Jest chęć na piątą falę Elliota (euforyczny wzrost) i żadne modele makro jej póki co nie zatrzymują. Powrót pozytywnego sentymentu do spółek technologicznych widać także przy analizie sektorów amerykańskiego rynku. Dwoma najmocniejszymi sektorami z powrotem są spółki IT oraz spółki z segmentu telekomunikacji. Od początku czerwca wzrosły one o kolejno 8,3% oraz 5,4%, wyprzedzając tym samym szeroki indeks, który i tak wybija nowe szczyty. To z jednej strony naraża indeksy na ewentualną krótkoterminową korektę, z drugiej strony otwiera przestrzeń do wsparcia wzrostów przez inne sektory. Jeżeli ryzyko spowolnienia wyników spowodowane przez napięcia handlowe nie zrealizuje się, kapitał inwestorów może popłynąć do pozostałych sektorów. Optymistycznie wyglądają wypowiedzi przedstawicieli administracji Trumpa, którzy potwierdzili dotychczasowe umowy z Chinami i zapowiadają kolejne umowy z innymi krajami. Jednocześnie warto pamiętać o tym, że obecne rekordowe poziomy są zdobywane przy wciąż wysokich stopach procentowych. Potencjalne obniżki Fedu, stwarzają kolejny potencjalny czynnik wzmacniający wzrosty na amerykańskich indeksach. Już jutro (1.07) inwestorzy poznają wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu za czerwiec. W maju PMI obniżył się do 47,1 pkt. wobec 50,2 pkt. w kwietniu. Majowy poziom zasygnalizował najostrzejsze pogorszenie koniunktury w przemyśle od czerwca 2024 r. Czy to jednak ma jakieś znaczenie w perspektywie słonecznego miesiąca...?

Obligacje

W rozpoczynającym się miesiącu, teoretycznie ważkim wydarzeniem na krajowym rynku będzie środowa (2 lipca) decyzja RPP ws. stóp procentowych. Teoretycznie, bo można założyć, że RPP mimo spadku inflacji w maju do 4,0 proc – stóp nie obniży. Tym bardziej, że według wstępnych szacunków Głównego Urzędu Statystycznego, inflacja CPI w Polsce wzrosła w czerwcu do poziomu 4,1 proc. To o „ząbek” wyżej niż konsensus analityków. Obstawiam, że Rada w swojej retoryce będzie naśladować FED, podpierając się niepewną sytuacją w geopolityce rzutującą na kontrybuującą do inflacji ceny surowców, które w mojej ocenie nie będą miały dużego wpływu na inflację w tym roku. Znamienny był ubiegły miesiąc. Pomimo zwiększonych napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie i związanego z tym wzrostu światowych cen ropy naftowej, kategoria ta wykazała ograniczoną reaktywność. Według GUS, ceny paliw nie tylko nie wzrosły, ale spadły o 1,3% w skali miesiąca, przyczyniając się do spadku o -10% r/r. Większy wpływ na inflację będzie miała zatwierdzona przez URE obniżka cen gazu od lipca i ceny energii pozostające na stabilnym poziomie od lipca 2024 roku. W kolejnych miesiącach więc, inflacja będzie kontynuować trend spadkowy. Już w lipcu wskaźnik cen może obniżyć się do pasma odchylenia od celu NBP, tj. 2,5 proc. +/- 1 pkt. proc. a w całym drugim półroczu może pozostać licząc średnio - poniżej 3 proc. W środowym komunikacie po posiedzeniu Rady, obok uzasadnienia decyzji, znajdzie się zarys najnowszej projekcji inflacji NBP, która powinna pokazać niższą ścieżkę inflacji niż marcowy dokument. Ma to o tyle znaczenie, że dłużej niż do września, nawet niechętna obniżkom RPP, raczej nie będzie mogła z nimi zwlekać. Utrzymująca się rentowność 10 letniej obligacji benchmarkowej bliska poziomowi 5,5%, powinna coraz śміiej zmierzać w kierunku 5%, co z kolei powinno przełożyć się na lepsze wyniki funduszy budowanych na skarbówkach. Obligacje amerykańskie po dobrym miesiącu powinny kontynuować wzrost cen. Rynek wierzy w nieuchronność obniżek i mimo, że jeszcze w kwietniu spodziewano się 4 obniżek stóp procentowych w tym roku a obecnie oczekuje się już tylko dwóch, to pole do spadku rentowności jest otwarte. Następne posiedzenie FOMC zaplanowane jest na 29-30 lipca 2025 roku, ale obniżka stóp to raczej wrzesień. Rynek obligacji jednak powinien konsumować ją wzrostem cen już teraz.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

Cena srebra, spóźniona ze wzrostami w stosunku do złota, postanowiła nadrobić stracony czas, osiągając poziomy cenowe oglądane ostatnio na początku XXI wieku. 30.06.2025 uncja trojańska srebra notowana jest po 35,75 USD. Srebro jest ciekawe nie tylko ze względu na spread do złota, ale także ze względu na najważniejszych wydobywców. To, że KGHM jest tutaj jednym z liderów zapewne większości inwestorów na naszej giełdzie jest wiadome. Różnica jednak pomiędzy drugim producentem na świecie (KGHM), a trzecim i kolejnymi jest tutaj znacząca. Jeśli srebro będzie chciało także zanotować historyczne maksima, a na gruncie analizy technicznej jest to prawdopodobne, może osiągnąć nawet 50 USD za uncję. Ten ostatni poziom na rynku srebra jawi się jako potężna bariera, na której zatrzymywały się spekulacyjne manie w roku 1980 i 2011. Komentarz dla złota z poprzedniego miesiąca zaczynał się zdaniem, które absolutnie pozostaje adekwatne. Cena znajduje oparcie na 3.290,00 i opór przy 3.385,00 USD za uncję. Czekamy zatem na kolejny atak na 3500 USD po wybitu z tej konsolidacji. Co prawda wzrost cen ropy naftowej w wyniku eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie przyczynił się do przejściowej wyżki cen, jednak efekt ten szybko wygaś. Cena 60USD za baryłkę działa jak magnes i tam właśnie ropa zmierza. Groźba blokady Cieśniny Ormuz okazała się blefem. Nic dziwnego, bo na blokadzie najbardziej ucierpiałby sam Iran. "Płoną pola, płoną sady/Słońce grzeje do przesady/Lipiec – król, a w jego szacie/Złoto..." niech ten cytat z wiersza Juliana Przybosa będzie tak prognozą dla ceny złota w nadchodzącym miesiącu jak i życzeniami słonecznych wakacji.

Waluty

Udała się prognoza z poprzedniego miesiąca. Dolar podążył we wskazanym kierunku i na razie nic nie wskazuje na to, żeby ze ścieżki deprecjacji miał zostać zawrócony. Prawdopodobnie stoi za tym fakt, że rynek doszedł do wniosku, że wpływ ceł na inflację okaże się słabszy niż wcześniej sądzono. Efekt inflacyjny tariff może dopiero nadejść w drugiej połowie roku, co uzasadniałoby bardziej ostrożne podejście Fed. W takim scenariuszu decyzja o pierwszej obniżce stóp mogłaby zapaść dopiero jesienią, a nie w lipcu – jak zaczęły to ostatnio wyceniać rynki. Bardziej niepokojący byłby jednak scenariusz, w którym uczestnicy rynku dochodzą do wniosku, że Fed zaczyna ulegać presji politycznej ze strony Białego Domu. Nie chodzi tu o osobę Jerome'a Powella, lecz o pozostałych członków Komitetu Otwartego Rynku, w tym dwóch gubernatorów (Christophera Wallera i Michelle Bowman), którzy ostatnio wypowiadali się w znacznie bardziej „gołębi” tonie niż przewodniczący Fed. Ich sugestie, że do obniżki może dojść już w lipcu, nie przeszły bez echa. Członkowie Rady Gubernatorów, która stanowi większość w FOMC, rzadko kiedy głosują inaczej niż reszta. W ciągu ostatnich 25 lat zdarzyło się to jedynie cztery razy. Bowman, była jedną z osób, które wcześniej wyraziły sprzeciw – w 2023 roku nie poparła obniżki o 50 punktów bazowych. Gdyby w lipcu zagłosowali przeciwko utrzymaniu stóp bez zmian, byłby to wyraźny sygnał rozdzwiku w łonie samej rady. Taka sytuacja nie miała miejsca od lat 90, za czasów Alana Greenspana. Tego rodzaju pęknięcie połączone z presją ze strony prezydenta, mogłoby poważnie zaszkodzić wizerunkowi Fed jako instytucji niezależnej. W oczach rynków taki rozwój wydarzeń mógłby potwierdzać zarzuty, że amerykański bank centralny działa zbyt opieszale, jeśli chodzi o luzowanie polityki pieniężnej, co z kolei tylko zachęcałoby Białą Dom do jeszcze silniejszych nacisków. Nawet jeśli stopy pozostałyby bez zmian w lipcu, dolar w takim otoczeniu nie powinien zyskiwać. Nie ma bowiem nic gorszego niż rosnące wątpliwości co do niezależności amerykańskiego banku centralnego. Złoty do USD osiągnął nie widziany od roku 2021 poziom (jedynie 3,61 za dolara). Kto wie czy nie odżyje moda na sprowadzane z USA samochody, czy będąc w wakacyjnej konwencji jachty. Czego bardzo wakacyjnie życzę.



Marcin Lau

Główny Analityk Phinance S.A.

Powyższy komentarz nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku. Został on sporządzony w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ani autor ich opracowania, ani Phinance S.A., nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym komentarzu. Kopiowanie bądź powielanie niniejszego opracowania bez podania źródła jest niezgodne z prawem.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.

KONTAKT

Grzegorz Kaliszuk

Dyrektor Departamentu Produktów Inwestycyjnych

Kom: +48 600 241 457

Mail: grzegorz.kaliszuk@phinance.pl

Marcin Lau

Główny analityk Phinance S.A.
Makler papierów wartościowych nr licencji 1740

Kom: +48 666 011 113

Mail: marcin.lau@phinance.pl