

„KONTYNUACJA WZROSTÓW PRZY ZMIENNOŚCI RYNKÓW”



Piotr Grzebiński
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego



Piotr Sałata
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego

Sytuacja na rynku w czerwcu 2025

Czerwiec 2025 roku był kolejnym dobrym miesiącem dla krajowego rynku akcji. Pomimo dość dużej zmienności, w drugiej połowie wspomnianego miesiąca lokalne indeksy uzyskały pozytywne stopy zwrotu. Ostatecznie, indeks WIG wzrósł o 3,2%, a liderem wzrostów w Polsce okazały się spółki o średniej kapitalizacji – mWIG40 odnotował stopę zwrotu, uwzględniając dochody z dywidend, + 3,9%. Z drugiej strony, w tym czasie jeszcze lepiej radziły sobie indeksy za oceanem, ponieważ indeks skupiający pięćset spółek o największej kapitalizacji rynkowej notowanych na amerykańskiej giełdzie - S&P 500 wzrósł o ponad 5%, a technologiczny Nasdaq o ok. 6,6%. Trudno jednak nie wspomnieć o bardzo dobrym pierwszym półroczu dla rodzimego rynku akcji, czego dowodem jest półroczna stopa zwrotu z WIG, wynosząca ponad 31%.

Kluczowe znaczenie dla globalnych rynków finansowych miały negocjacje handlowe pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a ich partnerami z całego świata, w tym w szczególności z Chinami i Unią Europejską. W przypadku Chin wstępne porozumienie zostało zawarte, jednak jego szczegóły nadal mają być doprecyzowywane. W przypadku Unii Europejskiej, negocjacje nadal trwają. Dodatkowo, administracja USA zakomunikowała, że dla tych partnerów którzy „negocjują w dobrej wierze”, termin wprowadzenia wyższego poziomu ceł, który przypadł na 9 lipca, może zostać przesunięty. Aby jeszcze bardziej skomplikować całą sytuację, Donald Trump poinformował, że jego administracja zamierza wysłać do krajów które nadal negocjują, propozycje ceł w przedziale 10-70%, które miałyby wejść od 1 sierpnia bieżącego roku. Podsumowując, obecnie jesteśmy na etapie, gdzie oczekiwany poziom nakładanych ceł będzie na pewno niższy niż w propozycjach z początku kwietnia („liberation day” – „dzień wyzwolenia”). Z drugiej jednak strony, efektywny poziom ceł jaki otrzymamy już po zakończeniu negocjacji, zapewne będzie najwyższym od kilkunastu lat, co może mieć swoje negatywne skutki na globalne perspektywy wzrostu gospodarczego.

Na polski rynek finansowy wpływ wyniku wyborów prezydenckich był krótki i przejściowy. I to pomimo, że w szczególności dla inwestorów zagranicznych, wygrana kandydata opozycji może być zaskoczeniem. Obecnie uczestnicy rynku, zdają się nie przypisywać temu zdarzeniu zbyt dużej wagi, zapewne z tego powodu, że kolejne wybory odbędą się dopiero na jesień 2027 roku. Z drugiej strony, przegrana kandydata koalicji rządowej, może doprowadzić do pewnych napięć w samym rządzie, czy jego destabilizacji, co już mogłoby mieć przełożenie na lokalne rynki finansowe.

Przejdź do strony subfunduszu

LIPIEC 2025

Dużo zawirowań, choć ponownie krótkotrwałych, na rynkach finansowych spowodował konflikt militarny na Bliskim Wschodzie, pomiędzy Izraelem i Iranem. Włączenie się do działań zbrojnych strony amerykańskiej, obniżyło poziom napięcia i doprowadziło do zawieszenia broni. Warto jednak mieć na uwadze, że jak to już miało miejsce w przeszłości, rejon ten może stanowić czynnik ryzyka dla rynków. Działaniem, które teoretycznie mogłoby mieć największe konsekwencje dla światowej gospodarki, byłoby zamknięcie dla żeglugi cieśniny Ormuz, która leży na szlaku wodnym z Zatoki Perskiej do Morza Arabskiego. To jedyna trasa, którą z Zatoki Perskiej mogą przepływać transporty „czarnego złota”. To przez ten wąski przesmyk, przepływa ponad 20% światowej podaży ropy i LNG (skroplony gaz ziemny). Na szczęście tym razem, udało się uniknąć tak znaczącej eskalacji konfliktu.

Kolejnym istotnym wydarzeniem dla rynków kapitałowych, była decyzja Europejskiego Banku Centralnego (ECB) o kolejnym cięciu stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Na skutek tej decyzji, stopa depozytowa obniżyła się do 2%. Co więcej, szefująca ECB - Christine Lagarde na konferencji prasowej oznajmiła, że cykl luzowania jest „bliski zakończenia”, a kolejne decyzje będą podejmowane „z posiedzenia na posiedzenie”. Obecnie konsensus analityków, zakłada dokonanie jeszcze jednego cięcia w ramach wrześniowego posiedzenia o 25 punktów bazowych, a następnie pauza w działaniach.

W zupełnie innym miejscu cyklu stóp procentowych znajdują się Stany Zjednoczone, oraz przedstawiciele amerykańskiej Rezerwy Federalnej (FED), którzy odpowiadają za politykę pieniężną. Już od dłuższego czasu trwają bardzo mocne naciski ze strony przedstawicieli Białego Domu, na czele z samym Donaldem Trump'em, że FED powinien istotnie obniżyć stopy procentowe. Z jednej strony presja polityczna związana z możliwym wcześniejszym wskazaniem przyszłego następcy Jerome Powell'a, a z drugiej nieco słabsze dane makroekonomiczne w czerwcu z gospodarki USA, spowodowały zauważalne obniżenie się rentowności 10-letnich obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych, do ok. 4,23% na koniec miesiąca (wykres poniżej).

Rentowność 10-letnich obligacji USA



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.06.2025 r.)

Pekao Akcji – Aktywna Selekcja

KOMENTARZ
RYNKOWY

LIPIEC 2025

Przewodniczący FED, nadal wydaje się być niewzruszony, pomimo wspomnianych nacisków o charakterze politycznym. Wydaje się bardzo mało prawdopodobne, aby amerykańska Rezerwa Federalna skokowo obniżała poziom stóp procentowych, czego chciałaby administracja w Białym Domu. Obecnie analitycy rynkowi oczekują dwóch cięć stóp w Stanach Zjednoczonych, do końca 2025 roku, po 25 punktów bazowych każda.

Komentarz do wyników subfunduszu

Jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Akcji - Aktywna Selekcja wzrosła w czerwcu 2025 o 2,22%, co było wynikiem gorszym względem benchmarku subfunduszu, który wzrósł o 2,90%. Z drugiej strony, wynik Pekao Akcji - Aktywna Selekcja był lepszy od średniej dla grupy porównawczej wg serwisu Analizy Online, która wzrosła o 2,08%. W opisywanym miesiącu negatywny wpływ na wyniki miała niższa od średniej alokacja w akcje oraz selekcja (dobór spółek) w ramach sektora IT oraz paliwowego. Pozytywny wpływ na wyniki subfunduszu miała selekcja w ramach spółek z sektora surowcowego oraz przemysłowego.

Oczekiwania

Na rynku akcji drugi kwartał 2025 roku był znacznie bardziej „wyboisty” względem pierwszego ale ostatecznie, zakończył się w pozytywnych nastrojach. Rozpoczął się on od szoku związanego z ogłoszeniem bardzo wysokich cel w tzw. „liberation day”, co spowodowało ostrą przecenę na rynku papierów udziałowych (akcji). Następnie jednak nadzieje związane z moratorium na te cała oraz zapowiedź negocjacji ze strony administracji USA, spowodowały dynamiczne odbicie. Obecnie w danych makroekonomicznych dla USA nie widać bardzo silnego wpływu nowej polityki celnej, co należy odbierać pozytywnie. Z drugiej strony, nadal nie znamy ostatecznego kształtu tej polityki oraz ewentualnych cel wzajemnych ze strony innych krajów. Z tego względu pewna ostrożność w rozstrzyganiu o ostatecznym wpływie cel, na gospodarkę światową, wydaje się być nadal wskazana.

Dla krajowego rynku akcji pierwsze półrocze było bardzo udane, a sam wyniki WIG (+31,6%) zalicza się do czołówki światowej. Mimo tak silnych wzrostów nadal nie oceniamy poziomu wycen rynkowych za ekstensywne. Choć z drugiej strony, w szczególności z punktu widzenia inwestorów zagranicznych, może pojawić się chęć do choćby częściowej realizacji zysków. Stopa zwrotu z WIG od początku 2025 roku do końca czerwca, wyniosła aż +50%! Dodatkowo, po wyborach prezydenckich, większość rządząca zapowiada rekonstrukcję rządu, co może prowadzić do pewnych napięć w samej koalicji. Co więcej, pewne potrzeby związane z konsolidacją budżetową, mogą doprowadzić do pojawienia się pomysłów nowych podatków, które mogą obciążyć poszczególne sektory gospodarcze. Przykładem może być tutaj, zapowiadane nowe obciążenie dla sektora bankowego w Polsce, czyli podatek od odsetek z rezerwy obowiązkowej, jaką utrzymują komercyjne banki w NBP. Z powyższych powodów nasze nastawienie do rynku akcji, w szczególności w krótkim terminie, jest ostrożne. Z drugiej strony podtrzymujemy zdanie, że w dłuższym terminie, fundamenty rynku akcji, ze szczególnym uwzględnieniem krajowego rynku, pozostają zdrowe.



Pekao Akcji – Aktywna Selekcja

KOMENTARZ
RYNKOWY

LIPIEC 2025

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: rynku akcji, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Akcji – Aktywna Selekcja (kat. A) na 30.06.2025

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
2,22%	5,87%	23,64%	12,87%	85,21%	110,46%	113,85%	23,64%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
1,96%	35,56%	-18,68%	27,62%	19,01%	11,60%	-16,35%	20,93%	5,70%	-14,27%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

LIPIEC 2025

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze akcyjnym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchyłać się od benchmarku.** Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłaty manipulacyjnej określone są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl.** Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. **Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 15.07.2025.

