



Rynek długu

W czerwcu rentowności obligacji na krajowym rynku nieznacznie wzrosły. Największy wzrost odnotowały obligacje dziesięcioletnie (5,34% na koniec maja vs 5,50% na koniec czerwca), obligacje pięcioletnie handlowane były w przedziale 4,89%-4,93%, a dwuletnie 4,49%-4,56%. Dochodowości dziesięcioletnich obligacji niemieckich wzrosły z 2,5% do 2,60%, a amerykańskich spadły z 4,40% do 4,22%.

W Polsce odbyły się wybory prezydenckie, w których zwyciężył Karol Nawrocki. Wygrana kandydata popieranego przez Prawo i Sprawiedliwość może okazać się kontynuacją politycznego pata w kraju i utrudniać uchwalanie kluczowych ustaw, w tym reform sądownictwa, koniecznych do odblokowania kolejnych transz pieniędzy z KPO. Wynik wyborów niesie ryzyko mniejszej stabilności politycznej i bardziej ekspansywnej polityki fiskalnej w okresie najbliższych dwóch lat do wyborów parlamentarnych w 2027r. co z kolei może niekorzystnie przekładać się na krajowy rynek obligacji.

Zaostrzeniu uległ konflikt na Bliskim Wschodzie po tym, jak Izrael zaatakował Iran a w spór włączyły się Stany Zjednoczone zrzucając bomby na terytorium Iranu. Prezydent Trump ogłosił tymczasowe zawieszenie broni pomiędzy Izraelem i Iranem, jednak sytuacja jest nadal bardzo dynamiczna, a ewentualna eskalacja konfliktu oznacza wzrost ropy naftowej, który działać będzie proinflacyjnie.

Z czerwcowych, prasowych wypowiedzi niektórych członków RPP można było wnioskować, że po majowym cięciu stóp kolejne „dostosowanie” nastąpi dopiero we wrześniu. Tym czasem Rada zaskoczyła inwestorów i analityków obniżając w pierwszych dniach lipca stopy NBP o 25bp (główną do 5%). W Komunikacie wskazano, że zgodnie z dostępnymi prognozami w najbliższych miesiącach inflacja CPI obniży się do przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu inflacyjnego (2,5% ± 1pp), co uzasadnia dostosowanie poziomu stóp procentowych.

Zgodnie z oczekiwaniami w czerwcu FED nie obniżył stóp procentowych. W komunikacie po posiedzeniu napisano, że niepewność dla perspektyw gospodarki nadal jest wysoka. Wzrost cen może wpłynąć na wzrost inflacji i aktywność gospodarczą. Wprawdzie skutki cen będą prawdopodobnie krótkotrwałe, to jednak istnieje ryzyko podbicia oczekiwań inflacyjnych co w sposób bardziej trwały wpłynie na poziom cen. Konflikt na Bliskim Wschodzie dodatkowo może spowodować wzrost cen energii. Wykres dot-plot sugeruje dwie obniżki stóp procentowych w tym roku (50 pb) i jedną w przyszłym. Kolejne posiedzenie FOMC zaplanowane jest na 29-30 lipca.

W czerwcu odbyły się dwa przetargi sprzedaży i jeden zamiany obligacji. Ministerstwo Finansów uplasowało papiery o łącznej wartości 28 mld PLN przy popycie wynoszącym prawie 38 mld PLN, najwyższą wartość sprzedaży 9,6 mld PLN osiągnęły obligacje pięcioletnie o stałym kuponie (PS0130). Stopień finansowania potrzeb pożyczkowych na 2025 rok wynosi 73%. Na lipiec zaplanowane są trzy przetargi sprzedaży obligacji.



Rynek akcji polskich

Czerwiec 2025 roku był kolejnym udanym miesiącem dla giełdy na ul. Książęcej. Warszawski Indeks Giełdowy (WIG) zanotował siódmy z rzędu miesiąc wzrostów, zwiększając swoją wartość o ponad 3%. Wzrosty objęły wszystkie segmenty rynku, jednak największą dynamiką wyróżnił się indeks mWIG40, który w ujęciu total return urósł niemal o 4%.

W segmencie blue chips najlepszą stopą zwrotu pochwalić się może CD Projekt. Warszawskie studio ujawniło szereg informacji na temat swoich przyszłych projektów i planów wydawniczych, co dostarczyło inwestorom silnego impulsu do zakupów i przełożyło się na prawie 30% wzrost kursu akcji.

Pierwsza połowa 2025 roku upłynęła pod znakiem fenomenalnej formy warszawskiej giełdy. Aprecjacja indeksów przekraczająca 30% w połączeniu z umacniającą się złotówką sprawiły, że GPW, liczona w dolarach, stała się jednym z najlepszych rynków kapitałowych na świecie. Głównymi motorami wzrostu były banki, które odnotowały rekordowe wyniki w warunkach wysokich stóp procentowych oraz dużej nadpłynności sektora. Również PKN Orlen przyciągał uwagę inwestorów – mimo braku poprawy wyników finansowych, spółka zyskała na wartości dzięki poprawie standardów ładu korporacyjnego oraz atrakcyjnej dywidendzie.

Po tak znakomitym okresie naturalnym pytaniem jest, czy obecne wzrosty mogą być kontynuowane. Warto podkreślić, że WIG bije rekordy wszech czasów pomimo rosnącego ryzyka geopolitycznego – wojna za wschodnią granicą, niepokoje na Bliskim Wschodzie oraz napięcia w handlu międzynarodowym – a także ryzyka politycznego w Polsce. Ewentualna deeskalacja tych zagrożeń mogłaby stanowić impuls do dalszych wzrostów na GPW.

Z drugiej strony, potencjał do pozytywnych niespodzianek ze strony wyników spółek jest obecnie ograniczony. Liderzy hossy, czyli banki, stoją przed rozpoczętym cyklem obniżek stóp procentowych, co może wpłynąć na ich rentowność w średnim terminie. Natomiast PKN Orlen musi liczyć się z normalizacją marż w segmentach gazowym i rafineryjnym, a w tym samym czasie finansować olbrzymie plany inwestycyjne.

Podsumowując, warszawska giełda prezentuje się bardzo silnie, jednak inwestorzy powinni bacznie obserwować zarówno czynniki makroekonomiczne, jak i geopolityczne, które w najbliższych miesiącach mogą zdecydować o kierunku rynku.



Globalny Rynek Akcji

Znacznie lepsze od oczekiwań wyniki spółek za I kw. br. niewątpliwie dały spory zastrzyk paliwa rynkowym optymistom i rynki akcji kontynuowały rajd wzrostowy rozpoczęty w I dekadzie kwietnia. W pewnym uproszczeniu można by powiedzieć, że czerwiec był kalką maja, ale z nieco niższymi stopami zwrotu. Tym samym, uwagę rynków przykuwały kwestie legislacyjne w USA, a mianowicie procedowanie w Kongresie tzw. One Big Beautiful Act („OBBA”). Taką nazwę nadał oczywiście sam Donald Trump, który lubuje się w nadawaniu przeróżnych nazw i przydomków, zwłaszcza politycznym oponentom. Prognozowany wzrost deficytu z tytułu tego aktu wspierał negatywny sentyment wobec dolara amerykańskiego, który w bieżącym roku jeszcze nie zanotował miesiąca

„na plusie”. Patrząc na notowania indeksu USD, ostatni raz taka passa miała miejsce w 2002 r., więc niewątpliwie minione półrocze było historyczne ze statystycznego punktu widzenia. Nadal trwała dobra passa metali szlachetnych oraz szerzej patrząc całego koszyka surowcowego, gdzie prym wiodły ceny ropy z uwagi na eskalację napięć na Bliskim Wschodzie.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	YTD	12M	24M	36M
AKCJE	MSCI Emerging Markets	5,65%	9,88%	13,70%	12,57%	23,58%	22,20%
	MSCI World Growth	4,88%	13,88%	8,15%	15,88%	45,41%	82,28%
	MSCI World Small Cap	4,56%	10,39%	6,40%	12,59%	20,89%	34,18%
	MSCI World	4,22%	10,15%	8,59%	14,66%	35,72%	58,14%
	MSCI World Value	3,51%	6,32%	9,06%	13,41%	26,09%	35,94%
	Indeks VIX	-9,91%	-32,27%	-3,57%	34,49%	23,11%	-41,73%
FX I SUROWCE	Ropa Brent	5,81%	7,11%	-9,42%	-21,76%	-9,73%	-41,11%
	Bloomberg Commodity Index	2,03%	1,08%	3,30%	1,02%	0,53%	-12,84%
	Złoto spot	0,42%	0,44%	25,86%	41,96%	72,10%	82,77%
	EURPLN	-0,15%	-0,78%	-0,80%	-1,56%	-4,24%	-9,66%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-2,12%	-2,73%	-9,12%	-6,25%	-3,47%	-5,56%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	2,31%	4,00%	6,83%	13,05%	26,41%	39,68%
	Bloomberg Global Aggregate Index	1,89%	1,53%	7,27%	8,91%	9,91%	8,46%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

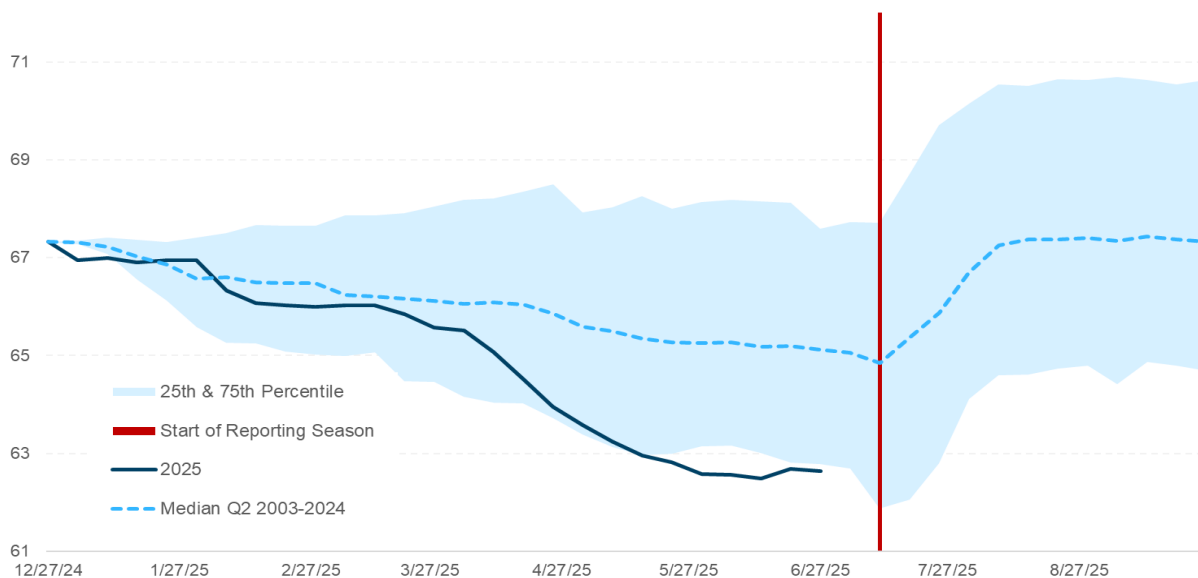
Ustawa OBBA jest de facto przedłużeniem reformy podatkowej Trumpa z I kadencji, która to wygasa z końcem bieżącego roku. Efekt fiskalny szacowany przez Biuro Budżetu przy amerykańskim Kongresie jest na dodatkowe 3,3 bln USD dodatkowego deficytu w kolejnych 10 latach. Administracja Trumpa oczywiście kolportuje (absurdalne) tezy, że akt nie zwiększa deficytów w kolejnych latach, ale historia doskonale uczy, iż największymi wrogami populistów są zawsze liczby. Akt zawiera permanentne przedłużenie większości cięć w podatkach i zwiększa wydatki na obronność, ochronę granic oraz wytwarzanie energii. Po stronie finansowania tych wydatków widzimy cięcia w ochronie zdrowia, zwłaszcza w programie Medicaid oraz programach dożywiania. Z perspektywy rynkowej, kluczowy jest oczywiście wzrost deficytu i konieczność jego sfinansowania, co przy wciąż wysokich rentownościach długu rządowego rodzi konieczność podniesienia limitu zadłużenia, do czego już zresztą intensywnie nawołuje Sekretarz Skarbu. Tym samym, w średnim terminie jest pewne ryzyko „wysysania” płynności z np. rynków długu krajów emerging markets, gdyż po tak słabej passie dolara amerykańskiego można amerykański dług 30-letni kupić z niemal 5% rentownością, co historycznie nie zdarza się zbyt często. Dla rynków akcji przepchnięcie tego aktu przez Kongres jest zasadniczo neutralne, a bilans korzyści i czynników ryzyka jest ograniczony do wybranych sektorów oraz spółek.

W krótkoterminowej perspektywie kluczową datą pozostaje 9 lipca, kiedy to wypada data końca zawieszenia „nadwyżkowych” stawek celnych nałożonych przez USA na wszystkie kraje. Jak do tej pory, ilość umów bilateralnych, którymi nieustannie przechwalał się Trump jest znikoma, lecz konsensus rynkowy zakłada przyspieszenie negocjacji na ostatniej prostej lub też punktowe przesuwanie w/w terminu wraz z retoryką, iż np. „negocjacje idą w bardzo dobrym kierunku”. Kluczową informacją z ostatnich tygodni był niewątpliwie postęp w rozmowach z Chinami, gdzie

dopięte zostało kilka punktów, jak np. kwestia eksportu metali ziem rzadkich z Chin, lecz podstawowa stawka celna nadal jest na poziomie 55%, aczkolwiek Trump w ostatnich dniach czerwca wspominał publicznie, iż 30-35% jest „optymalne”. Wolniej toczą się negocjacje z Unią Europejską, gdzie retoryka Trumpa pozostaje relatywnie agresywna, ale blok handlowy zasygnalizował możliwość pewnych ustępstw, głównie w zakresie wyłączenia amerykańskich korporacji z Digital Markets Act. Mimo iż rynki generalnie ignorują zbliżający się 9 lipca, trzeba pozostawać czujnym, gdyż Trump niestety jest skrajnie nieprzewidywalnym przywódcą.

W lipcu rynki akcji wejdą w kolejny okres publikacji wyników kwartalnych przez spółki, tym razem za II kw., czyli pierwszy okres od kiedy w życie weszły stawki celne narzucone przez administrację Trumpa. Tak jak podkreślaliśmy w komentarzu za maj, komunikaty z amerykańskich korporacji były zasadniczo optymistyczne. Tzn. negatywny wpływ na wyniki oczywiście jest, ale jego skala jest całkowicie do przełknięcia przez inwestorów, a także zarządzalna przez same spółki. Niemniej, wyniki za II kw. br. będą momentem konfrontacji narracji z twardymi danymi, więc istnieje pewne ryzyko niedopasowania i rosnącej niepewności w krótkim terminie. Ponadto warto zwrócić uwagę, iż podobnie jak w kwietniu inwestorzy tuż przed startem sezonu publikacji raportów stopniowo obniżają konsensus w zakresie zysków netto amerykańskich korporacji, co daje większy margines na potencjalnie negatywne zaskoczenia.

Progression of S&P 500 Q2 EPS Estimates, Q2 2025 vs Median Q2 2003-2024
(Rebased to Q2 2025 Estimate at End of Q4 2024 of \$67.30 per share)



Sources: LSEG, William Blair Equity Research

Źródło: William Blair Equity Research.

Podsumowując czeka nas prawdopodobnie kilka tygodni o (znowu) podwyższonej zmienności, na co wskazuje kalendarz oraz statystycznie fakt relatywnie bardzo spokojnych ostatnich tygodni, gdzie inwestorzy w zasadzie bez przerwy parli ku wzrostom, a indeks NASDAQ100 pod koniec miesiąca zdołał wyjść na nowy historyczny szczyt.

INDEKSY (30.06.2025)	↑ 1M	3M	YTD	12M	24M	36M
Nikkei 225	6,64%	13,67%	1,49%	2,28%	21,99%	53,40%
NASDAQ Composite	6,57%	17,75%	4,53%	14,87%	47,74%	84,70%
MSCI Emerging Markets	5,65%	11,02%	13,39%	12,57%	23,58%	22,20%
Russell 2000	5,26%	8,11%	-2,37%	6,22%	15,16%	27,34%
S&P 500	4,96%	10,57%	5,05%	13,63%	39,43%	63,92%
Dow Jones Industrial Average	4,32%	4,98%	3,57%	12,72%	28,15%	43,28%
WIG	3,17%	9,11%	31,56%	18,14%	55,60%	95,42%
DAX	-0,37%	7,88%	20,09%	31,12%	48,07%	87,03%
STOXX 600 Europe	-1,33%	1,40%	7,23%	5,86%	17,20%	32,95%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.ipopematfi.pl. Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów netto funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jest szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty. Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej www.ipopematfi.pl.

IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników FIO.