

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Polityka Trumpa trzęsie rynkami****Stopy w dół – ceny obligacji stałokuponowych do góry****Złoto jednym z liderów zysków w 2025 roku**

Prezydent Trump swoimi decyzjami co do podniesienia ceł dla wszystkich praktycznie krajów na świecie wywołał obawy o wyhamowanie światowego wzrostu gospodarczego i w ślad za tym gwałtowne przeceny rekordowych na wielu rynkach cen akcji i dużą zmienność cen obligacji. Część klientów inwestycyjnych wstrzymała się w swoich decyzjach w oczekiwaniu na rozwój wydarzeń.

Polityka amerykańska może wydawać się dla obserwatora chaotyczna i nie licząca się z innymi, ale wygląda na to, że realizuje swoje cele. Bo może chodziło właśnie o ustalenie niesymetrycznych ceł na towary chińskie w USA 30%, a amerykańskie w Chinach 10%, co właśnie uzgodniono, a nie stawki przekraczające 100%, które tak wystraszyły świat? Podobnie – wygląda na to, że Europa poważnie wzięła się podnoszenie wydatków na obronność, a napływ imigrantów z Ameryki Łacińskiej wyraźnie wyhamował. W lutym 2025 na granicy Meksyku ze Stanami Zjednoczonymi odnotowano ok. 8,5 tys. prób nielegalnego przekroczenia granicy, podczas gdy roku temu prawie 190 tys. Spadek o 95%!

Dodatkowo decyzje o odmrożeniu handlu chipami służącymi do napędzania AI, zapowiedzi dużych inwestycji w Ameryce krajów Zatoki Perskiej to kolejny bodziec dla powrotu do wzrostów na giełdach.

W Polsce w końcu doczekaliśmy się obniżki stóp procentowych. Mając w perspektywie spadek inflacji możemy oczekiwać kolejnych obniżek. Prognoza ING na kolejne kwartały wygląda następująco:

kwartały	2Q 2025	3Q 2025	4Q 2025	1Q 2025	2Q 2025	3Q 2025	4Q 2025
%	5,25	4,75	4,50	4,25	4,00	3,75	3,75

Źródło: www.think.ing.com

Oceniamy, że, podobnie jak na wielu innych globalnych rynkach, rozpoczęliśmy trend obniżek stóp procentowych. Jest to sytuacja korzystna dla kredytobiorców, natomiast dotkliwa dla oszczędzających – oznacza nieuchronne obniżanie oprocentowania depozytów bankowych. Z czasem także oprocentowania obligacji zmienokuponowych, których kupony (wypłaty) podążają za stopami procentowymi, chociaż ciągle (opakowane w fundusze obligacji

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

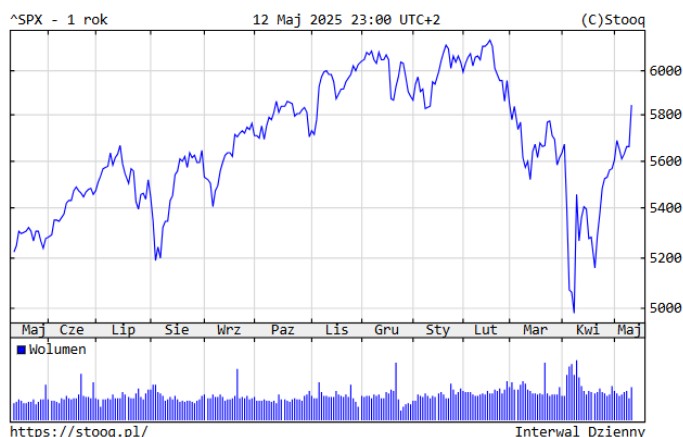


krótkoterminowych) wciąż dostarczają stopy zwrotu wyraźnie wygrywające nawet z promocyjnymi depozytami bankowymi. Bardziej interesujące w takim otoczeniu będą jednak fundusze inwestujące w obligacje stałokuponowe o dłuższym okresie zapadalności. Przy założeniu utrzymania trendu spadku stóp procentowych powinny dostarczyć jeszcze lepszych stóp zwrotu, choć przy dużo większej okresowej zmienności cen.

Akcje

USA

Kwiecień na rynku amerykańskich akcji był miesiącem podwyższonej zmienności. Po ogłoszeniu przez Prezydenta USA Donald'a Trump'a „Dnia wolności” główne indeksy uległy znacznej przecenie. S&P500 przetestował psychologiczny poziom 5000 pkt, a inwestorzy zaczęli obawiać się wpływu ogłoszonych тариф celnych na przychody i zyski amerykańskich firm. Wzrosło również prawdopodobieństwo wejścia amerykańskiej gospodarki w recesję. Panika nie trwała jednak zbyt długo. Jak widać na poniższym wykresie, druga połowa miesiąca przyniosła znaczące odreagowanie.

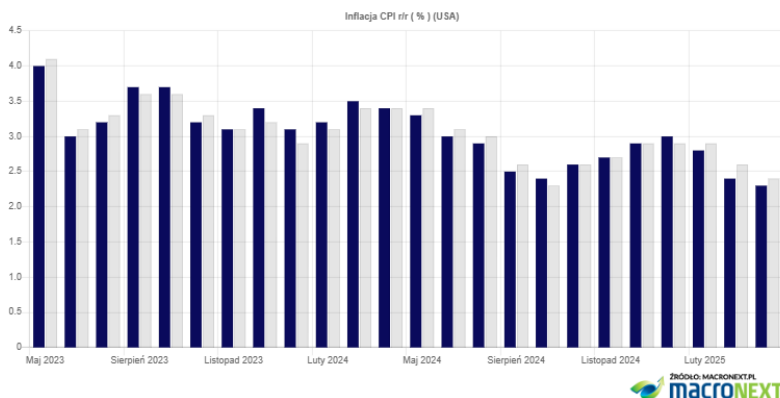


Wykres 1: Notowania S&P500 od maja 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Na początku maja wzrosty były kontynuowane. Przyczyniły się do tego niewątpliwie rozmowy w Genewie między USA a Chinami. Amerykańskie stawki celne na większość towarów z Chin mają zostać obniżone do 30% ze 145%, natomiast chińskie stawki mają spaść do 10% ze 125% oraz Chiny mają zawiesić handlowe bariery pozamonetarne. Powyższe ustalenia oznaczają normalizację relacji handlowych na 3 miesiące z szansami na utrzymanie w dłuższym okresie, co pozytywnie oceniają inwestorzy.

Napływające dane makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki również pozwoliły patrzeć optymistycznie na rynki finansowe. Wbrew obawom o ewentualny wzrost cen wywołany  łami, inflacja w kwietniu w USA spadła do 2,3% r./., a analitycy oczekiwali odczytu na poziomie 2,4%.



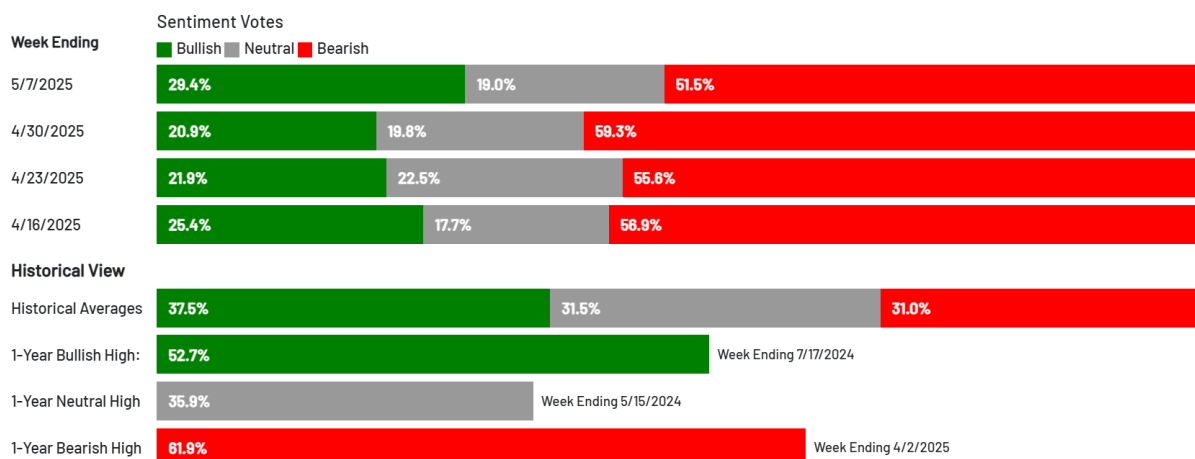


Wykres 2: Inflacja konsumencka w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od maja 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

Inflacja bazowa wyniosła 2,8% r/r i była zgodna z prognozami. Negatywnie zaskoczył Produkt Krajowy Brutto, który w pierwszym kwartale 2025 r. skurczył się o 0,3% r/r. Ekonomści oczekiwali wzrostu o 0,3%. Rynek pracy nadal pozostaje stabilny. Bezrobocie w kwietniu wyniosło 4,2%. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 177 tys. wakatów, a w sektorze prywatnym o 167 tys. Oba odczyty były powyżej prognoz analityków. Fed podjął decyzje o pozostawieniu stóp procentowych w USA na poziomie 4,25%-4,5%, co nie było zaskoczeniem. Szef Rezerwy Federalnej, Jerome Powell, ocenił, że wysokie cła mogą przełożyć się na spowolnienie aktywności gospodarczej i wzrost inflacji, ale w danych makroekonomicznych nie widać jeszcze dużych efektów. Skutki ceł dla inflacji mogą być krótkotrwałe, generując jednorazową zmianę poziomu cen, ale możliwe jest także, że będą one bardziej trwałe poprzez wpływ na oczekiwania inflacyjne. Zwrócił również uwagę na niepewność i odkładanie decyzji ekonomicznych przez firmy i gospodarstwa domowe. Inwestorzy odebrali taki komentarz neutralnie, a sentyment na rynku znacznie się poprawił w porównaniu z początkiem kwietnia. Indeks Fear and Greed publikowany przez CNN wskazywał 13 maja na chciwość uczestników rynku. Wśród inwestorów indywidualnych znacząco wzrósł również odsetek oczekujących rynku byka. W sondażu przeprowadzonym 30 kwietnia ich odsetek wynosił 20,9%, a tydzień później (7 maja 2025) o 8,5% więcej.



What Direction Do AAIL Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?



Wykres 3: Wyniki sondażu prowadzonego przez American Association of Individual Investors. Źródło: <https://www.aail.com/sentimentsurvey>

Powyższe wartości wyraźnie odbiegają od średnich historycznych, więc pomimo dynamicznego wzrostu ilości „byków” nadal ciężko mówić o euforii wśród inwestorów indywidualnych. Ostatnie rozmowy handlowe pozwalają optymistycznie patrzeć w przyszłość, ale nie można zapominać o wrażliwości rynku akcji na wydarzenia i decyzje geopolityczne.

Europa

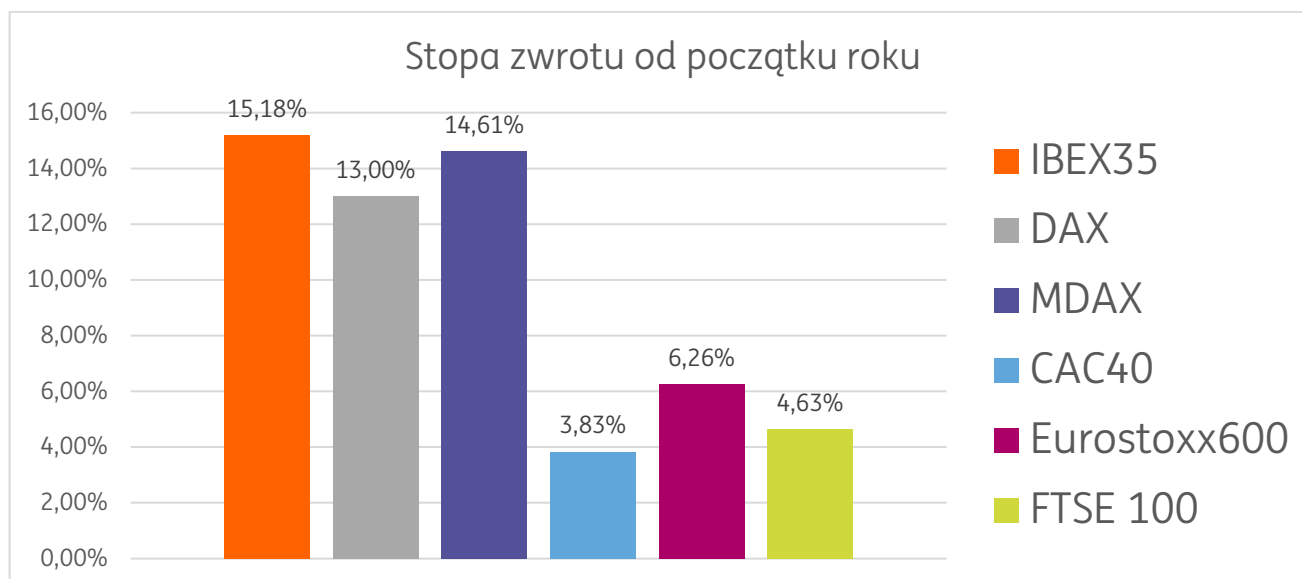
Eurostoxx600, będący szerokim indeksem odzwierciedlającym kondycję największych spółek z całej Europy, w pierwszej połowie kwietnia znalazł się pod wyraźną presją w związku z nałożeniem przez Stany Zjednoczone ceł na import z Unii Europejskiej. Obawy o pogorszenie warunków handlu i możliwy wpływ na wyniki eksporterów wywołały falę wyprzedzący na początku miesiąca. Nastroje zaczęły się jednak poprawiać kilka dni później, gdy amerykańska administracja ogłosiła 90-dniowe zawieszenie taryf, dając sobie czas na wypracowanie nowych porozumień handlowych z partnerami z UE. W efekcie rynek częściowo odetchnął, a wcześniejsze straty zostały odrobione z nawiązką — na dzień 2 maja Eurostoxx600 notował miesięczny wzrost o +0,47% względem końca marca.

W szerszym ujęciu, licząc od początku roku, większość głównych indeksów europejskich nadal pozostaje na solidnych plusach. Liderem pozostaje hiszpański IBEX35, który zyskał +15,18%, wyprzedzając niemiecki MDAX (+14,61%) i DAX (+13,00%). Nieco słabsze, ale nadal dodatnie wyniki zanotowały Eurostoxx600 (+6,26%), FTSE 100 (+4,63%) oraz francuski CAC40, który z wynikiem +3,83% pozostaje na końcu zestawienia. Dane te pokazują, że mimo kwietniowej zmienności, rynki europejskie utrzymały pozytywny trend w ujęciu od początku 2025 roku.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Niemiecki DAX, mimo początkowego spadku wywołanego decyzją USA o nałożeniu ceł, na dzień 2 maja odnotował miesięczny wzrost o +0,16%, odrabiając wcześniejsze straty. Choć indeks pozostaje wrażliwy na napięcia handlowe ze względu na silną reprezentację spółek przemysłowych i motoryzacyjnych, jego względna odporność w kwietniu wynikała m.in. z lepszych od oczekiwań wyników kwartalnych kilku kluczowych firm, głównie z sektora technologii i automatyki przemysłowej. Dodatkowo, poprawa wskaźników nastrojów gospodarczych w Niemczech oraz całej strefie euro, w tym odbicie indeksów PMI, przyczyniła się do wzrostu optymizmu na rynku. Choć wskaźniki te wciąż pozostają poniżej granicy 50 punktów, oddzielającej fazę spowolnienia od ekspansji, od kilku miesięcy widoczna jest stopniowa poprawa i wyraźny trend wzrostowy. Na tle szerokiego rynku europejskiego pozytywnie wyróżnił się również MDAX, skupiający średnie spółki notowane w Niemczech. Indeks ten zyskał w ujęciu miesięcznym (licząc od końca marca do 2 maja) aż +7,06%, co stanowiło najlepszy wynik w zestawieniu. Wysoka dynamika wzrostu odzwierciedlała rosnący optymizm inwestorów wobec segmentu mid-cap, który w większym stopniu korzystał na poprawiających się danych krajowych oraz relatywnie mniejszej ekspozycji na ryzyka związane z globalną wymianą handlową. W przypadku Niemiec warto wspomnieć jeszcze o głosowaniach w Bundestagu, które towarzyszyły wyborowi nowego kanclerza po odejściu Olafa Scholza. Kandydat CDU, Friedrich Merz, nie uzyskał wymaganej większości w pierwszym głosowaniu, co pokazało skalę podziałów w parlamencie i konieczność przeprowadzenia dodatkowych rozmów. Dopiero w drugim głosowaniu jego kandydatura została zatwierdzona, co pozwoliło na utworzenie nowego rządu i zakończyło okres politycznej niepewności.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



W przeciwieństwie do rynku niemieckiego, francuski CAC40 znalazł się pod wyraźną presją i na dzień 2 maja tracił -4,07% w ujęciu miesięcznym, co czyni go najłabszym spośród głównych europejskich indeksów w analizowanym okresie. Wśród czynników odpowiadających za przecenę znalazły się zarówno negatywna reakcja na ogłoszenie ceł ze strony USA, jak i słabe dane makroekonomiczne z kraju. Szczególnie niepokojące były odczyty z sektora usługowego — finalny wskaźnik PMI spadł w kwietniu do 47,3 pkt (z 47,9 pkt w marcu), sygnalizując pogłębienie spadkowej fazy aktywności. Przeciwnieństwem tego była sytuacja w przemyśle, gdzie choć ogólny poziom aktywności nadal znajduje się poniżej granicy ekspansji, to dynamika zmian pozostaje pozytywna. Wskaźnik PMI dla przemysłu wzrósł w kwietniu do 48,7 pkt, kontynuując trend wzrostowy widoczny od początku roku i stopniowo oddalając się od minimów z końca 2024. Dodatkowym obciążeniem dla nastrojów były wyniki kwartalne kilku dużych spółek z sektora dóbr luksusowych i chemicznego, które nie sprostały oczekiwaniom rynku.

	PMI dla przemysłu (Niemcy)	PMI dla przemysłu (Strefa Euro)	PMI dla usług (Fracja)	PMI dla przemysłu (Francja)
kwi.25	48,4	49	47,3	48,7
mar.25	48,3	48,6	47,9	48,5
lut.25	46,5	47,6	45,3	45,6
sty.25	45	46,6	48,2	45
gru.24	42,5	45,1	49,3	41,9
lis.24	43	45,2	46,9	43,1
paź.24	43	46	49,2	44,5
wrz.24	40,6	45	49,6	44,6
sie.24	42,4	45,8	55	43,9
lip.24	43,2	45,8	50,1	44
cze.24	43,5	45,6	49,6	45,4
maj.24	45,4	47,3	49,3	46,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z macronext.pl

Polska

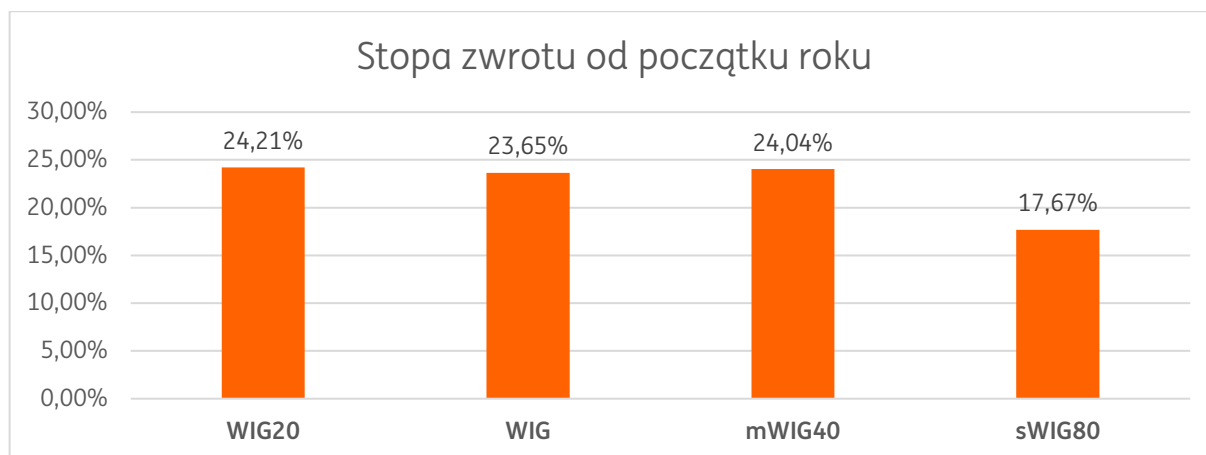
Na koniec kwietnia 2025 r. większość indeksów – WIG, mWIG40 i sWIG80 – zakończyła miesiąc na plusie w ujęciu m/m. Jedynym indeksem spośród WIG20, WIG, mWIG40 i sWIG80, który odnotował ujemną stopę zwrotu, był WIG20, tracąc 0,36% m/m. Słabsze zachowanie największych spółek wpisuje się w globalne pogorszenie nastrojów, jakie nastąpiło po ogłoszeniu przez administrację USA nowych ceł 2 kwietnia – wydarzenia, które w mediach branżowych zyskało miano „Dnia Wyzwolenia” z uwagi na jego przełomowy charakter dla globalnej polityki handlowej. Informacja ta uruchomiła falę wyprzedaży na rynkach akcji na całym

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



świecie, zwiększając awersję do ryzyka także na GPW. O ile początek miesiąca przyniósł bardzo strome i gwałtowne spadki, to w dalszej części kwietnia zostały one na polskim rynku w dużej mierze odrobione. W rezultacie wszystkie główne indeksy GPW utrzymują solidne dodatnie stopy zwrotu w ujęciu od początku roku (stan na 1 maja): WIG20 zyskał 24,21%, WIG – 23,65%, mWIG40 – 24,04%, a sWIG80 – 17,67%.

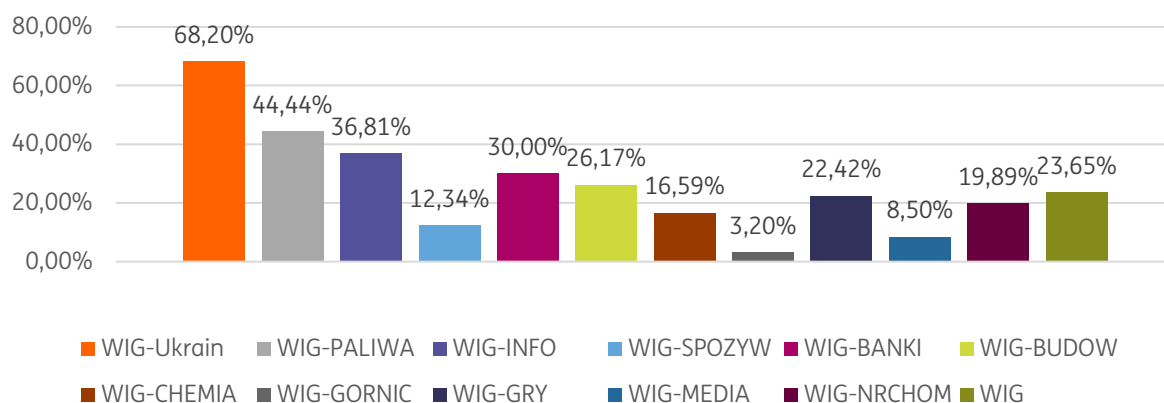


Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Wśród indeksów sektorowych GPW wciąż zdecydowanym liderem pozostaje WIG-Ukraine, który od początku roku zyskał 68,20%. Mimo to jego stopa zwrotu pogorszyła się wyraźnie w stosunku do stanu z 24 marca – wówczas wynosiła ona ponad 93%, co oznacza spadek o blisko 25 punktów procentowych. Korekta ta miała miejsce w kwietniu i zbiegła się z rosnącą niepewnością dotyczącą losów procesu pokojowego na Ukrainie. W pierwszych tygodniach miesiąca pojawiły się sygnały, że rozmowy pokojowe, choć nadal kontynuowane, napotykają na istotne przeszkody, zarówno natury militarnej, jak i politycznej. Pod koniec kwietnia 2025 r. Stany Zjednoczone i Ukraina ogłosiły również zawarcie porozumienia o współpracy w obszarze surowców mineralnych, obejmującego również utworzenie wspólnego funduszu inwestycyjnego mającego wspierać odbudowę Ukrainy. Choć inicjatywa ta została odebrana jako element wzmacniający relacje gospodarcze obu krajów, jej wpływ na rynki finansowe był ograniczony – głównie z uwagi na brak konkretnych odniesień do kwestii bezpieczeństwa. W połączeniu z brakiem przełomu w rozmowach dyplomatycznych, informacje te wpłynęły na postrzeganie ryzyka przez inwestorów operujących na aktywach powiązanych z Ukrainą. Wśród indeksów sektorowych wyróżniających się od początku roku, obok WIG-Ukraine, relatywnie silne pozostają również: WIG-PALIWA (+44,44%), WIG-INFO (+36,81%) oraz WIG-BANKI (+30,00%), co odzwierciedla utrzymujące się pozytywne nastroje w tych branżach.



Stopy zwrotu od początku roku na dzień 1 maja 2025



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

W marcu 2025 r. sprzedaż detaliczna w Polsce spadła o 0,3% r/r w ujęciu realnym (w cenach stałych), czyli po uwzględnieniu wpływu inflacji. Konsensus rynkowy zakładał wzrost o 0,5% r/r, natomiast prognoza ING przewidywała głębszy spadek – o 1,5% r/r. Ostateczne dane okazały się więc słabsze od oczekiwań rynku, ale lepsze od szacunków ING. Na wyniki istotny wpływ miał efekt kalendarzowy – w 2024 r. Wielkanoc przypadła na marzec, a w 2025 r. na kwiecień, co zaburzyło porównywalność rok do roku i przejściowo obniżyło dynamikę sprzedaży. Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu obniżył się w kwietniu do 50,2 pkt z 50,7 pkt w marcu. Mimo tego spadku, wskaźnik utrzymuje się trzeci miesiąc z rzędu powyżej granicy 50 pkt. O ile dane o sprzedaży detalicznej są tzw. wskaźnikiem opóźnionym, czyli odzwierciedlają już dokonane zmiany w gospodarce i konsumpcji, to indeks PMI (Purchasing Managers' Index) należy do grupy wskaźników wyprzedzających. PMI opiera się na subiektywnych ocenach menedżerów i dostarcza informacji o bieżących nastrojach w przemyśle oraz oczekiwaniach dotyczących przyszłej aktywności gospodarczej. W tym kontekście wzrost PMI powyżej 50 pkt w ostatnich miesiącach może sygnalizować możliwe ożywienie w przemyśle. Oprócz tego, w maju 2025 roku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się na pierwszą od października 2023 roku obniżkę stóp procentowych, redukując stopę referencyjną o 0,5 punktu procentowego – do poziomu 5,25%. Decyzja ta była zgodna z wcześniejszymi sugestiami prezesa NBP Adama Glapińskiego, który jako warunki dalszego luzowania polityki pieniężnej wskazywał min. wyraźny i trwały spadek inflacji oraz ograniczenie presji płacowej.

Obligacje

W ostatnich dniach napłynęły ważne dane makro mające istotny wpływ na rynek długu. W Polsce najważniejszym wydarzeniem było posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, która po raz pierwszy od października 2023 r. zdecydowała się na obniżkę stóp procentowych o 50 pb. z 5,75% do 5,25%. Obniżka stóp procentowych była

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

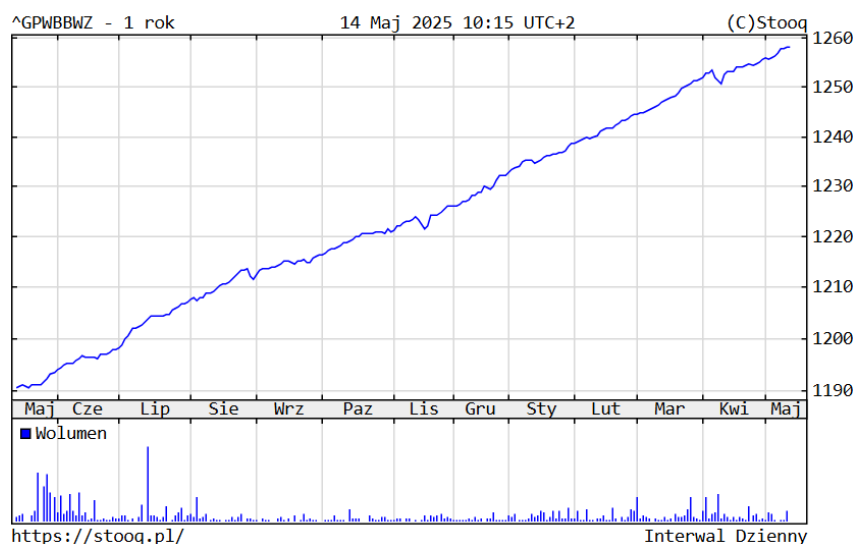


szeroko oczekiwana przez ekonomistów i uczestników rynku. Przestanką do obniżki stóp była niska inflacja, która spadła w kwietniu do 4,2%, spadek dynamiki wynagrodzeń oraz słabsze od prognoz wyniki gospodarki w I kwartale. Według ekonomistów ING w czerwcu należy spodziewać się pauzy i przejścia RPP do cyklu obniżek stóp procentowych w ruchach o 25pb. Najbliższa obniżka stóp nastąpi w lipcu, a kolejne we wrześniu i listopadzie. W efekcie na koniec 2025 stopa referencyjna powinna wynosić 4,50%. W 2026 można oczekiwać dalszych cięć stóp w skali 75pb, do 3,75% na koniec przyszłego roku.

Z kolei za granicą największą uwagę inwestorów skupiło posiedzenie Fed, które pozostawiło stopy procentowe bez zmian (4,25-4,50%) w oczekiwaniu na więcej informacji o perspektywach inflacji i koniunktury. Szef Fed J. Powell ocenił, że wysokie cła mogą przełożyć się na spowolnienie aktywności gospodarczej i wzrost inflacji, ale w danych makro nie widać jeszcze dużych efektów ekonomicznych cła. Zwrócił też uwagę na niepewność i odkładanie decyzji ekonomicznych przez firmy i gospodarstwa domowe. Pomimo niepewności co do polityki handlowej, amerykańska gospodarka jest w ocenie Fed w solidnej kondycji. Stopa bezrobocia pozostaje niska, a rynek pracy znajduje się blisko maksymalnego zatrudnienia. Inflacja znacznie spadła, chociaż utrzymuje się nieco powyżej długoterminowego celu inflacyjnego Fed. Ekonomiści ING spodziewają się, że amerykańskie władze monetarne mogą utrzymywać politykę wait-and-see do września. Rynek spodziewa się kolejnego cięcia stóp we wrześniu. Im później nastąpi decyzja o obniżce stóp, tym większe ryzyko, że pierwszy ruch może być w skali 50pb, podobnie jak to miało miejsce w 2024.

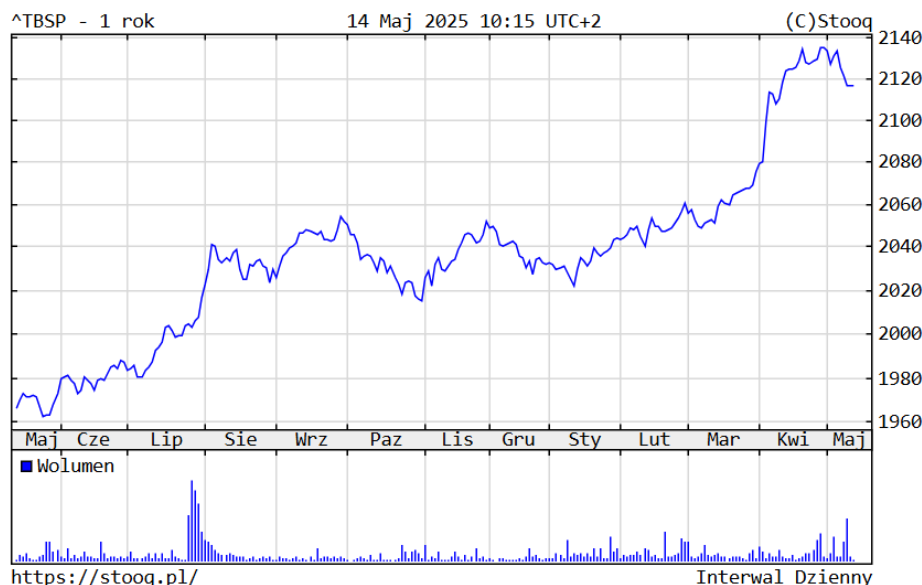
W kontekście tych wydarzeń można było zaobserwować wzrost indeksu obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu (GPWB-BWZ). Od początku roku indeks ten wzrósł o 2,28%. Jest to wynik m.in. atrakcyjnej stawki WIBOR. Niemniej warto zauważyć, że w kwietniu poziom WIBOR 6M istotnie obniżył się z 5,75% do 5,05%. Jest to skutek oczekiwań inwestorów związane z obniżką stóp procentowych w Polsce. Jednak wydaje się, że otoczenie rynkowe nadal pozostaje pozytywne dla obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu, podobnie jak dla segmentu obligacji korporacyjnych. Sytuacja fundamentalna polskich emitentów nadal pozostaje dobra z perspektywą dalszej poprawy na skutek oczekiwanego wzrostu gospodarczego.





Wykres 4: Indeks obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu (GPWB-BWZ) od maja 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

W przypadku indeksu obligacji skarbowych zerokuponowych oraz obligacji o stałym oprocentowaniu również w kwietniu można było zaobserwować wzrost, aczkolwiek początek maja przyniósł przecenę obligacji z tego segmentu. Od początku roku indeks ten wzrósł o 4,00%. W przypadku tego segmentu obligacji skarbowych buforem wzrostu będzie dalszy spadek stóp procentowych w Polsce. W tym kontekście warto śledzić bieżące odczyty inflacji. Według wstępnych danych inflacja w kwietniu wyniosła 4,2 proc. r/r. Jeszcze w marcu było 4,9 proc. Taki rozwój sytuacji coraz lepsze perspektywy dla tego segmentu obligacji.

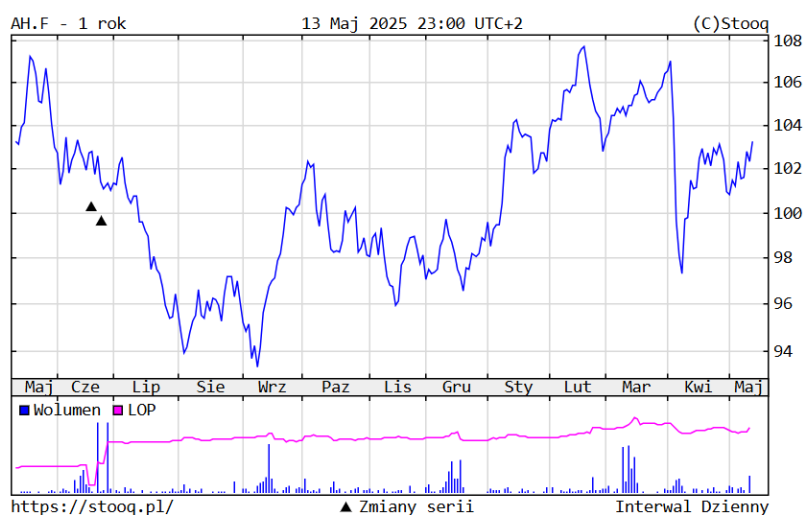


Wykres 5: Indeks obligacji skarbowych zerokuponowych oraz obligacji o stałym oprocentowaniu (TBSP.Index) od maja 2024 r. Źródło: www.stooq.pl



Surowce

Na rynku surowców duże wahania związane z wojną celną. Punktem zwrotu okazał się Dzień Wyzwolenia USA i związane z tym ogłoszone cła na największe gospodarki świata. Główny indeks surowcowy Bloomberg Commodity Index spadł w ciągu kilku dni spadł o 8,30%. Obecnie obserwujemy próbę odrobienia strat, ale indeks jeszcze nie powrócił do poziomów sprzed 2 kwietnia br. Niemniej od początku roku Bloomberg Commodity Index odzwierciedlający koszyk głównych surowców wzrósł o 4,53%. W odbiciu cen towarów pomógł amerykański dolar, który istotnie osłabił się w kwietniu. Niemniej optymistyczne szacunki globalnego wzrostu mogą być ograniczone przez napięcia geopolityczne. Kluczową rolę odgrywa w tym temacie wojna celna, której zakres oraz skala coraz bardziej będzie wpływać na globalny wzrost PKB. Tym samym perspektywy dla globalnych cen surowców nadal pozostają niepewne.



Wykres 6: Bloomberg Commodity Index od maja 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

W gronie surowców pozytywnie w kwietniu wyróżniało się złoto. Od początku roku cena żółtego kruszcu wzrosła o 23,26%. Wzrost cen złota wsparł popyt ze strony banków centralnych, spadek wartości amerykańskiego dolara oraz spadek globalnych stóp procentowych. W temacie przyszłych perspektyw dla złota krzepiąco przedstawia się prognoza cen złota ze strony Goldman Sachs, która zakłada cenę złota na koniec 2025 r. na poziomie 3700 dolarów za uncję.





Wykres 7: Złoto od maja 2024 r. Źródło: [www.stoq.pl](https://stoq.pl/)

Autorzy:

Krzysztof Orlik

Dyrektor Centrum Bankowości Prywatnej

krzysztof.ork@ing.pl

Piotr Golański

Ekspert Centrum Bankowości Prywatnej

piotr.golanski@ing.pl

Łukasz Sałachewicz

Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

Krzysztof Wańczyk

Ekspert, Tribe - Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

