

Komentarz do sytuacji**na rynkach finansowych****Korekta na amerykańskim rynku akcji****Nowa faza polityki fiskalnej w Niemczech****Imponujące wzrosty na GPW w Warszawie****Kiedy RPP obniży stopy procentowe?****Złoto nadal błyszczący**

Spokojny początek roku nie trwał zbyt długo na rynkach akcji. W połowie lutego niedźwiedzie przejęły inicjatywę za oceanem i główne indeksy zaczęły zniżkować. Wzrost niepewności był spowodowany głównie wydarzeniami geopolitycznymi. Inwestorzy zaczęli się obawiać konsekwencji nowych decyzji Prezydenta USA Donalda Trump'a dotyczących ceł nakładanych na poszczególne kraje. Na rynek powróciły dawno niesłyszane słowa takie jak recesja i stagflacja. Istotny jest fakt, że władze amerykańskie z pełną premedytacją dopuszczają spowolnienie amerykańskiej gospodarki. Sekretarz skarbu Scott Bessent uważa, że po latach uzależnienia od środków rządowych amerykańskiej gospodarce potrzebny jest „detoks”, który może wiązać się z okresowymi turbulencjami. Prezydent Trump stwierdził, że te „niedogodności” będą niewielkie i krótkotrwałe. Niektórzy analitycy zaczęli rewidować swoje prognozy wzrostu PKB w dół, a na rynku akcji widoczny był odpływ kapitału z akcji amerykańskich w kierunku europejskich i chińskich.

Hossa w Europie ma się dobrze, a napływ kapitału ją wspiera. Ponadto, Bundestag, przyjął ustawę otwierającą drogę do istotnego zwiększenia deficytu budżetowego przez przysły rząd, co pozwoli na znaczące zwiększenie wydatków publicznych. Uruchomienie szeroko zakrojonego programu inwestycyjnego określane jest przez media i analityków jako „niemiecka bazooka”. Inwestorzy liczą, że wpłynie to pozytywnie na gospodarkę i wyniki finansowe spółek notowanych we Frankfurcie nad Menem.

Pozytywnie wyróżnia się również nasz rodzimy rynek akcji, a dysproporcja między stopą zwrotu z WIG20 i S&P500 jest na rekordowych poziomach, nie widzianych od wielu lat. Zyskują również małe i średnie spółki. Potwierdzają to wskaźniki makroekonomiczne. PMI dla polskiego przemysłu wzrósł powyżej 50 pkt., co oznacza poprawę warunków gospodarczych w przemyśle po raz pierwszy od kwietnia 2022 roku. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej GUS za marzec 2025 roku również potwierdza kontynuację stopniowej poprawy nastrojów w gospodarce.

Czy w takiej sytuacji Rada Polityki Pieniężnej zacznie obniżać stopy procentowe? Według ekonomistów ING pierwszej obniżki stóp można spodziewać się najwcześniej w lipcu, po publikacji projekcji inflacji i PKB. Jednak warto zauważyć, że skalę obniżki stóp może ograniczać prognozowana ścieżka inflacji oraz PKB na 2025 r. oraz na 2026 r.

Wśród surowców na szczególną uwagę zasługuje złoto. W marcu jego cena osiągnęła historyczny rekord na poziomie 3086 USD za uncję. Notowania wspierają zakupy banków centralnych oraz spadek wartości amerykańskiego dolara. Analitycy widzą dalszą przestrzeń do wzrostów. Jeden z naszych partnerów Goldman Sachs podwyższył prognozę na 3300 USD za uncję.

Akcje

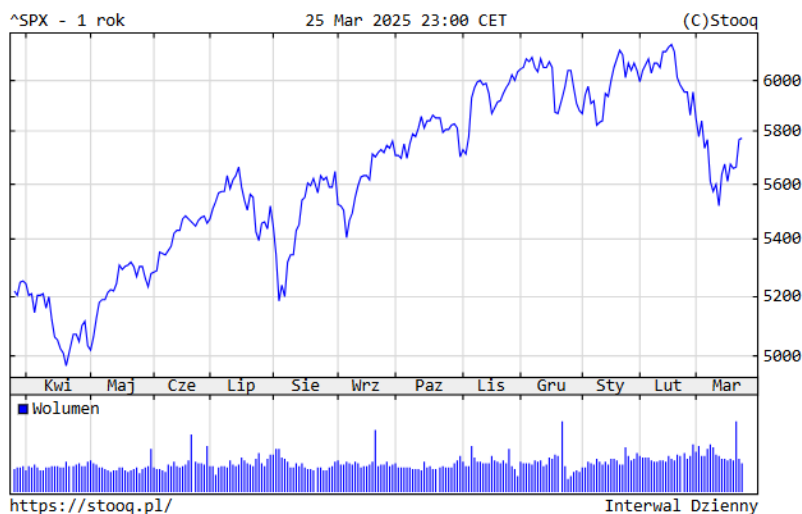
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.

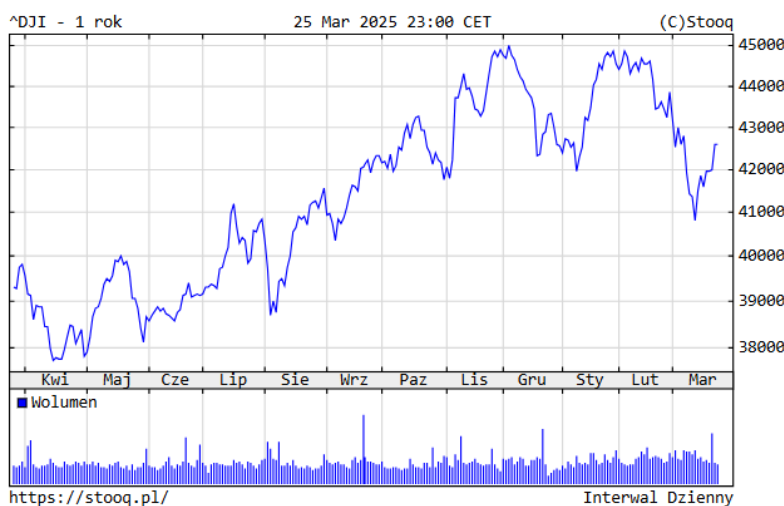


USA

Przełom lutego i marca to okres pogorszenia nastrojów i korekty na amerykańskim rynku akcji. W lutym S&P500 stracił na wartości 1,42%, a przemysłowy Dow Jones 1,58%.



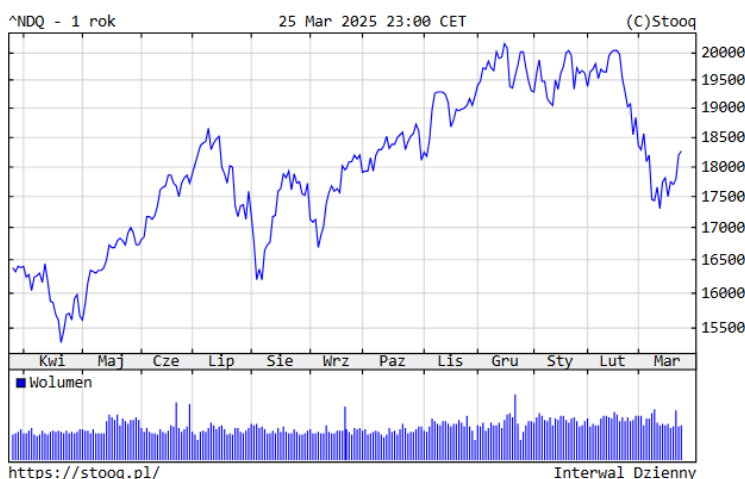
Wykres 1: Notowania S&P500 od marca 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)



Wykres 2: Notowania Dow Jones Industrial od marca 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

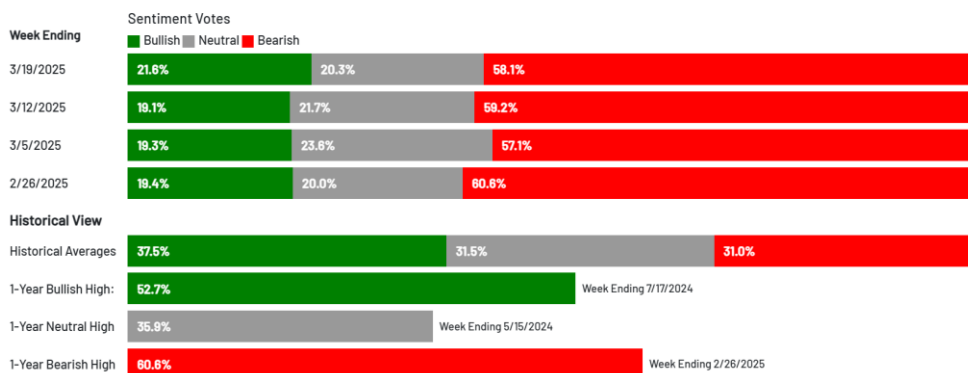
Jeszcze większe straty odnotowali inwestorzy lokujący swe środki w spółki technologiczne. Indeks je grupujący – Nasdaq przecenił się o 3,97% i cofnął się do poziomów z września 2024 r.



Wykres 3: Notowania Nasdaq od marca 2024 r. Źródło: www.stooq.pl/

Sektor technologiczny jest obecnie jednym z najgorzej się zachowujących od początku roku. Jego stopa zwrotu na 25 marca 2025 r. wynosi ok -6%. Gorzej od niego wypadł jedynie sektor dóbr luksusowych (-8,21%). Pozytywnie wyróżnia się sektor energetyczny (+8,11%) oraz medyczny (+5,60%). Warto zauważyć, że istotnie wzrosła zmienność. 10 marca 2025 indeks VIX był notowany na poziomie 27,86 pkt, czyli najwyższym od sierpnia 2024 r. Ponadto, odsetek inwestorów oczekujących rynku byka w horyzoncie najbliższych 6 miesięcy spadł do poziomu 19,1% wg badania przeprowadzonego 12 marca 2025 r. przez „American Association of Individual Investors. To znacznie poniżej średniej, która wynosi 37,5%.

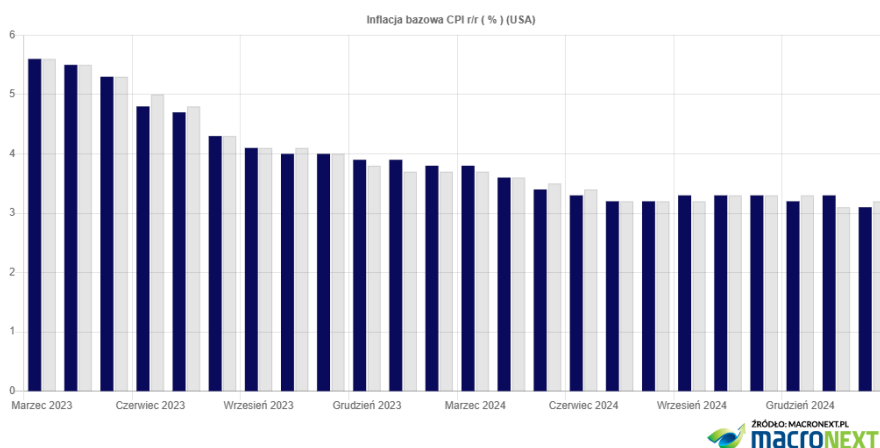
What Direction Do AAI Members Feel The Stock Market Will Be In The Next 6 Months?

Wykres 4: Wyniki sondaży przeprowadzonych przez AAI na koniec lutego i w marcu 2025 r. Źródło: www.aaii.com

Do głównych czynników pogorszenia nastrojów i spadków na amerykańskim rynku akcji należy zaliczyć geopolitykę oraz napływające dane makroekonomiczne. W centrum zainteresowania są negocjacje amerykańsko-rosyjskie w sprawie Ukrainy oraz cła nakładane przez prezydenta Donalda Trump'a na Unię Europejską, Kanadę, Meksyk i Chiny. Inwestorzy obawiają się potencjalnych „wojen handlowych”. Do tej pory amerykańska administracja nałożyła 20% podatek na import z Państwa Środka, 25% cła na globalny import stali i aluminium oraz na import z Kanady i Meksyku. Amerykanie uzasadniają swoje decyzje oskarżeniami związanymi z napływem fentanyli przez północną i południową granicę, a w przypadku Chin o udział w zaopatrywaniu karteli narkotykowych. W odpowiedzi Prezydent Meksyku C. Sheinbaum zobowiązała się do wysłania 10 tys. członków Gwardii Narodowej na granicę z USA w celu wzmocnienia walki z przemytem, a Premier Kanady, J. Trudeau zobowiązał się do zwiększenia ochrony granicy i współpracy z USA przeciwko przemytowi fentanyli. Mimo to, prezydent Donald Trump nałożył 25% cła na importowaną stal i aluminium. Największe konsekwencje odczuje Kanada, będąca kluczowym dostawcą obu metali do USA, a także UE i

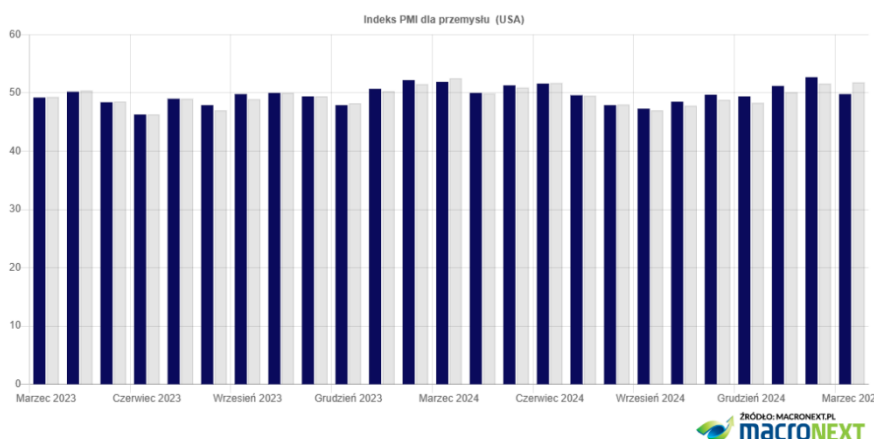


Brazylia. Polityka „nowego-starego” Prezydenta nie spotyka entuzjazmu inwestorów. Wielu z nich ocenia, że gospodarka znalazła się na skraju recesji, a rynek akcji na progu bessy. Obawy o recesję i stagflację powróciły. Wg sondażu Bank of America przeprowadzonego 25 marca 2025 r. zarządzający funduszami na pierwszym miejscu wśród ryzyk wymieniają spowolnienie gospodarcze wywołane wojnami handlowymi, a na drugim wzrost inflacji, który zmusi Fed do podwyżki stóp procentowych. Dane opublikowane w marcu pokazały spadek cen konsumpcyjnych, ale obaw nie rozwiąły. Indeks CPI wzrósł o 0,2% m/m i 2,8% r/r w lutym, poniżej oczekiwań na poziomie 0,3% i 2,9% odpowiednio. Również inflacja bazowa lekko wyhamowała do 0,2% m/m i 3,1% r/r w lutym z 0,4% i 3,3% w styczniu oraz poniżej oczekiwanych 0,3% i 3,2%.



Wykres 5: Inflacja bazowa w USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od marca 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

Jak widać na powyższym wykresie trend jest spadkowy. Mimo to prezes Fed Jerome Powell podczas przesłuchań przed Kongresem, przyznał, że polityka pieniężna powinna pozostać na razie restrykcyjna. Członkowie Rezerwy Federalnej chcą zobaczyć dalszy postęp dezinflacji zanim obniżą stopy procentowe. Czynnikiem ryzyka jest również niepewność związaną z polityką handlową Donalda Trumpa. Jeśli chodzi o wskaźniki wyprzedzające to nie odzwierciedlają one obaw zarządzających funduszami. PMI Composite wyniósł w marcu 53,5 pkt, czyli o 2 pkt więcej niż konsensus prognoz rynkowych. Pozytywnie zaskoczył PMI w usługach, który odnotował wzrost do 54,3 pkt wobec oczekiwań na poziomie 50,8 pkt. Gorsze nastroje panują w przemyśle. Odczyt na poziomie 49,8 pkt oznacza spadek aktywności sektora produkcyjnego w stosunku do miesiąca poprzedniego. Analitycy zakładali odczyt na poziomie 51,8 pkt.



Wykres 6: Indeks PMI dla przemysłu USA (granatowy kolor) vs prognozy (szary kolor) od marca 2023 r. Źródło: www.macronext.pl

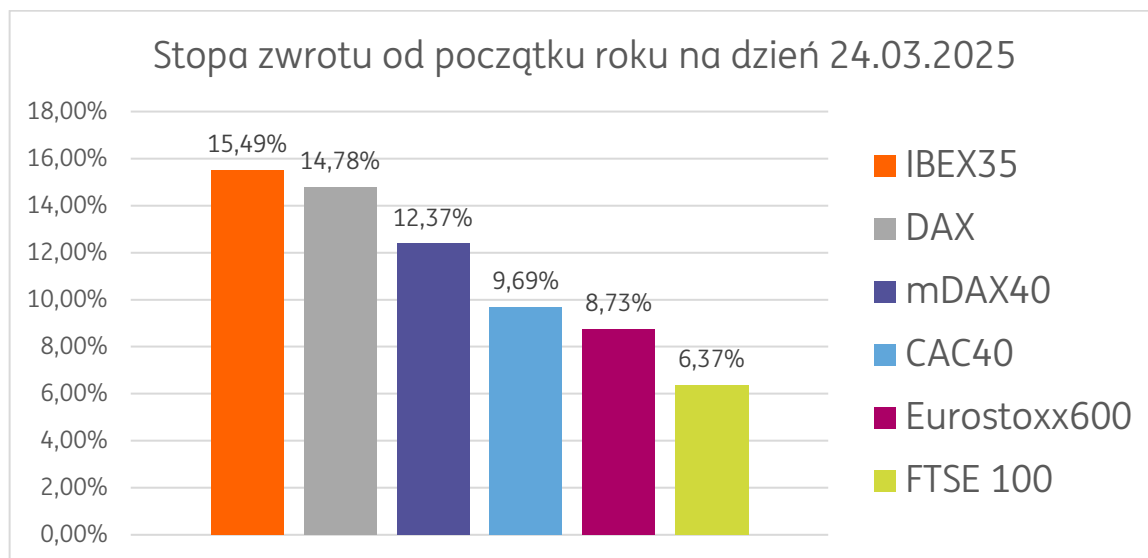
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.



Jeśli chodzi o wyniki finansowe amerykańskich firm to one nie zawodzą. W IV kwartale 2024 r. konsensus wynikowy EPS został pobity w 75% spółek z S&P500. 62% emitentów osiągnęło wyższe przychody niż prognozowano. Takie dane nie świadczą o recesji i spowolnieniu gospodarczym, a zatem ostatnia przecena na rynku akcji może być jedynie korektą w długoterminowym trendzie wzrostowym.

Europa



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stoq.pl

Europejskie giełdy utrzymują silny trend wzrostowy, kontynuując dobrą passę rozpoczętą na początku roku. Na rynkach międzynarodowych widać wyraźne przesunięcie kapitału – inwestorzy przenieśli środki z rynków amerykańskich na europejskie, wspierając tym samym dynamiczne wzrosty. Na tle kontynentu wyróżniała się hiszpańska giełda – indeks IBEX35 wzrósł w lutym aż o 7,47%, a jego stopa zwrotu od początku roku sięgnęła 15,49%, co czyni go jednym z liderów wzrostów w Europie. Solidne wyniki notował również niemiecki DAX, który zyskał w lutym 3,79%, a od początku roku wzrósł już o 14,78% (stan na 24 marca). Jeszcze lepiej poradził sobie indeks mDAX40, grupujący średnie niemieckie spółki – w lutym urósł o 5,86%, a jego wynik od początku roku to 12,37%. (stan na 24 marca).

W marcu 2025 roku Niemcy wkroczyły w nową fazę swojej polityki fiskalnej. W dniu 18 marca Bundestag, jeszcze w dotychczasowym składzie, przyjął ustawę zmieniającą konstytucję, otwierając tym samym drogę do istotnego zwiększenia deficytu budżetowego przez przyszły rząd. Zmiana ta oznacza odejście od tradycyjnej polityki zrównoważonego budżetu, która przez dziesięciolecia stanowiła fundament niemieckiego podejścia do finansów publicznych. Dotychczasowe przepisy konstytucyjne ograniczały deficyt budżetu federalnego do poziomu 0,35% PKB, natomiast krajom związkowym zasadniczo zakazywały zaciągania długu – z wyjątkiem sytuacji nadzwyczajnych. Nowelizacja ustawy zasadniczej umożliwia zarówno rządowi federalnemu, jak i rządowi landów, znaczące zwiększenie wydatków publicznych. W ramach nowego podejścia planowane jest uruchomienie szeroko zakrojonego programu inwestycyjnego, określanego przez media i analityków jako „niemiecka bazooka”. Pakiet ten obejmuje zarówno zwiększenie wydatków na obronność, jak i modernizację infrastruktury. Zgodnie z zapowiedziami, ma powstać specjalny fundusz w wysokości 500 miliardów euro, przeznaczony na rozwój infrastruktury transportowej, energetycznej, cyfrowej oraz na transformację klimatyczną i gospodarczą. Równolegle przewidziano przeznaczenie

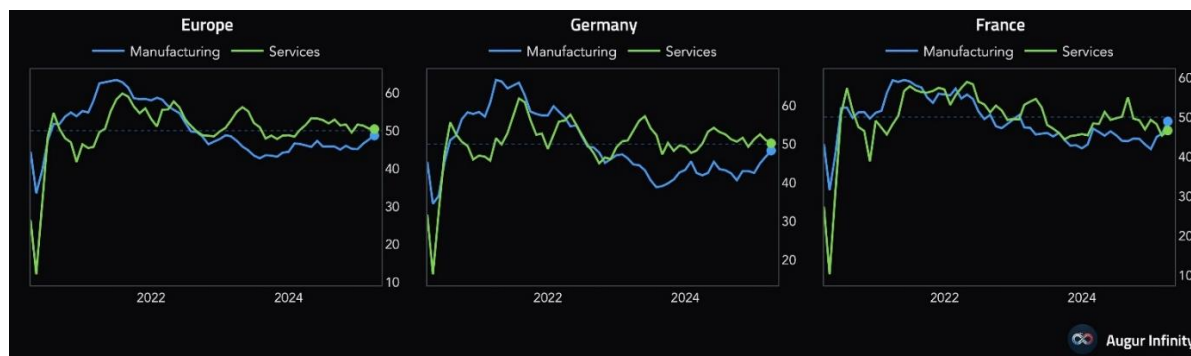
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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.



dodatkowych 500 miliardów euro na dalsze inwestycje infrastrukturalne. Łączna wartość planowanych nakładów inwestycyjnych wynosi zatem 1 bilion euro w perspektywie najbliższej dekady, co czyni ten pakiet jednym z największych programów fiskalnych w historii współczesnych Niemiec. Z punktu widzenia rynków kapitałowych zmiana konstytucji w Niemczech postrzegana jest jako silny impuls wzrostowy. Większa elastyczność fiskalna umożliwia realizację długo odkładanych inwestycji, wspiera przemysł i transformację energetyczną. Inwestorzy liczą na wzrost zamówień publicznych i ożywienie w kluczowych sektorach, co znajduje już odzwierciedlenie w notowaniach giełdowych. Indeks DAX zyskał w lutym 3,79%, a od początku roku jego stopa zwrotu wynosi aż 14,78%. Równie dobrze radzi sobie mDAX, który wzrósł o 5,86% w lutym i 12,37% od stycznia.

W marcu 2025 roku wskaźnik PMI dla niemieckiego przemysłu wzrósł do 48,3 punktu, podczas gdy w lutym wynosił 46,5 punktu. Odczyt ten okazał się powyżej oczekiwań rynkowych, które zakładały poziom 47,1. Choć wskaźnik nadal znajduje się poniżej granicy 50 punktów, która oddziela spadek od wzrostu aktywności, jego wzrost sugeruje, że tempo kurczenia się sektora przemysłowego wyraźnie wyhamowało. Z kolei PMI dla sektora usług obniżył się z 51,1 do 50,2 punktu, czyli znacznie poniżej prognoz, które zakładały wzrost do 51,6 punktu.



Źródło: Augur Infinity

We Francji zarówno przemysł, jak i usługi odnotowały niewielką poprawę – PMI dla przemysłu wzrósł do 48,9 pkt, a dla usług do 46,6 pkt. Choć oba wskaźniki nadal pozostają poniżej neutralnego poziomu 50, dane sugerują, że tempo spadków wyraźnie zwolniło, a gospodarka może powoli zmierzać w kierunku stabilizacji. Na tle poprawiających się wskaźników koniunktury pozytywnie wyróżniała się także francuska giełda – indeks CAC 40 zyskał w lutym 2,14%, a od początku roku wzrósł już o 9,69%. Wzrosty te mogą odzwierciedlać poprawę nastrojów inwestorów oraz oczekiwania na lepsze perspektywę dla europejskiej gospodarki w drugiej połowie roku. Dodatkowym czynnikiem wspierającym był również utrzymujący się napływ kapitału na europejskie rynki akcji, który sprzyjał także francuskiemu rynkowi, utrzymując pozytywny sentyment wokół spółek notowanych w Paryżu.

Polska

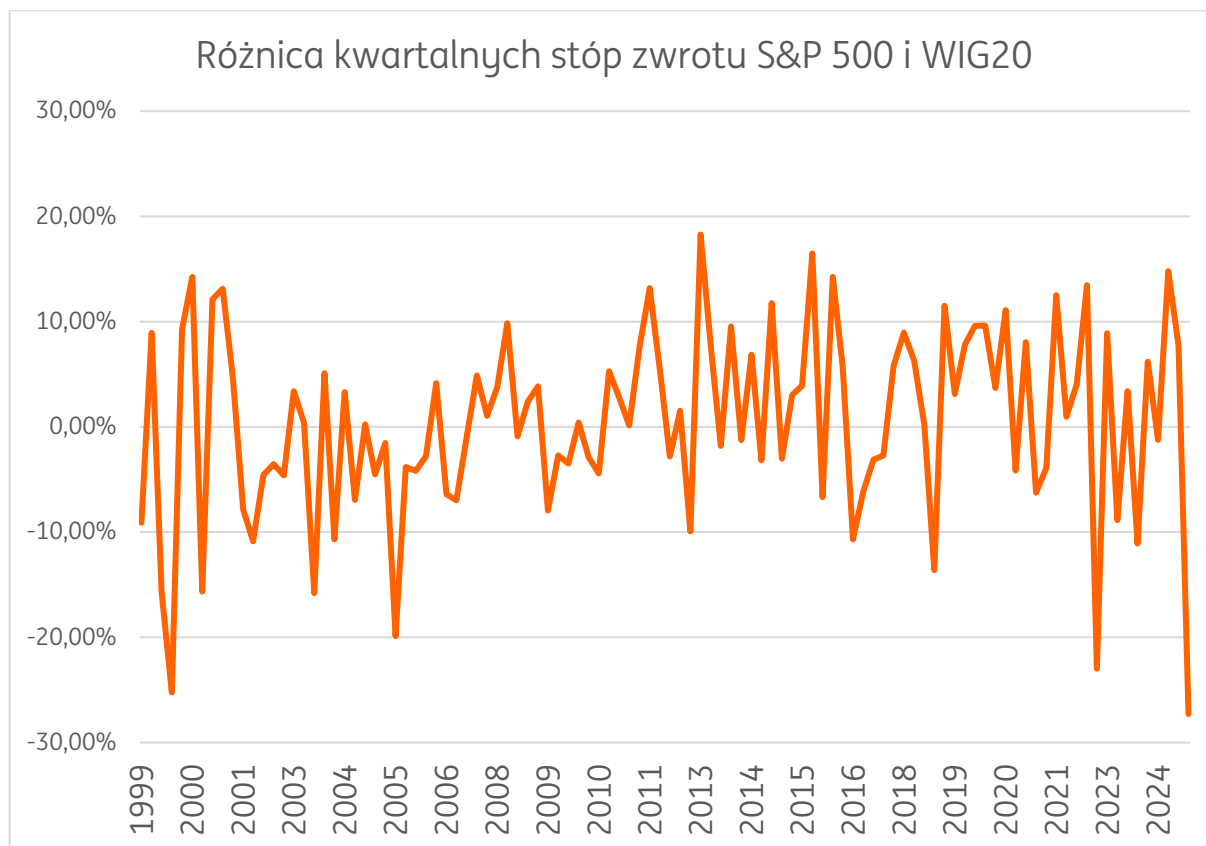
Po imponującym otwarciu 2025 roku, luty przyniósł kontynuację wzrostów na warszawskiej giełdzie. Indeksy ponownie zakończyły miesiąc na plusie, a optymizm inwestorów utrzymał się na wysokim poziomie. WIG20, skupiający największe i najbardziej płynne spółki, zyskał w lutym 7,54%, powiększając swoją stopę zwrotu od początku roku do imponujących 25,57% (stan na 24 marca). Równolegle, szeroki indeks WIG wzrósł w lutym o 6,72%, osiągając 23,09% od początku roku, co świadczy o szerokim zasięgu pozytywnego sentymentu rynkowego.

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.



Na dzień 24 marca różnica stopy zwrotu między WIG20 a S&P 500 w I kwartale wynosi 27,29% na korzyść polskiego indeksu. Taka przewaga jest zjawiskiem rzadkim i należy do największych odnotowanych w ujęciu kwartalnym na przestrzeni ostatnich dwóch dekad.



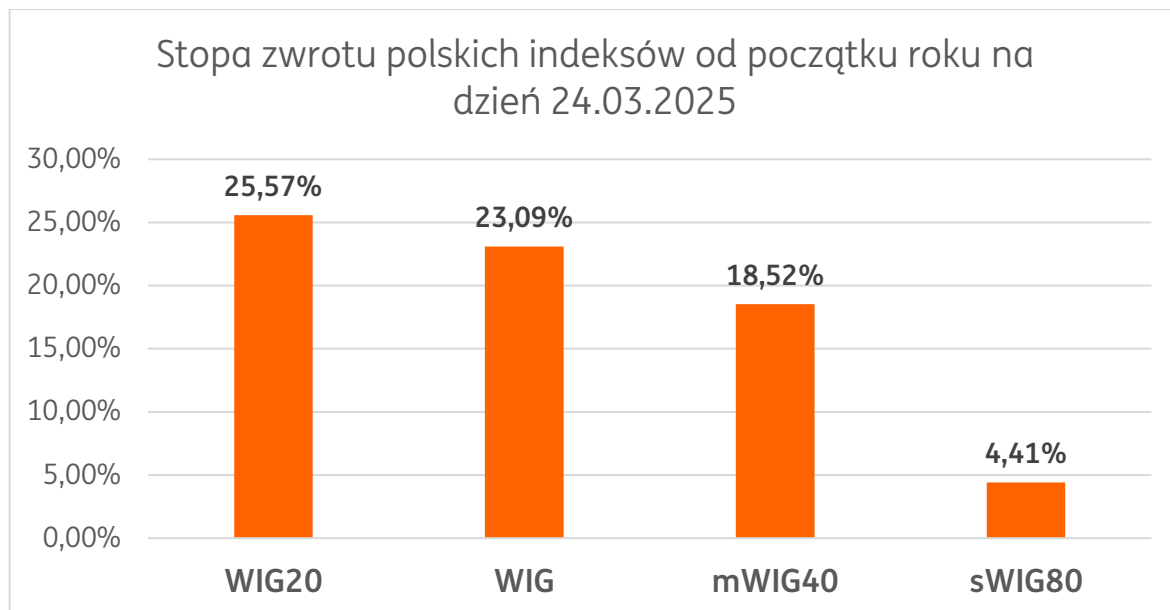
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Wzrosty nie ograniczyły się wyłącznie do największych spółek – także indeksy średnich i małych firm zakończyły luty na plusie. mWIG40 i sWIG80 zyskały odpowiednio 4,67% i 4,71%, jednak w ujęciu od początku roku różnice są już bardziej widoczne: mWIG40 zyskuje 18,52%, a sWIG80 jedynie 4,41%. To pokazuje, że trwające ożywienie na rynku wciąż napędzane jest głównie przez największe spółki, co może sugerować dominację inwestorów instytucjonalnych i zagranicznych, którzy preferują płynniejsze aktywa notowane w WIG20

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 wyrażonej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

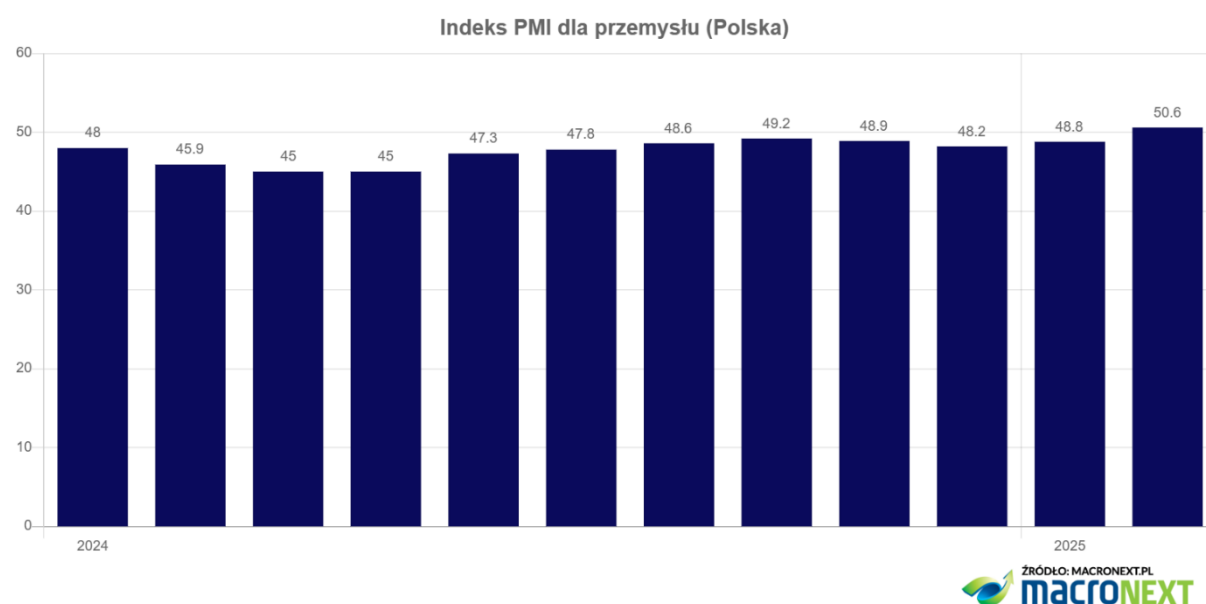




Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Warto również odnotować, że polska giełda pozostaje w czołówce światowych rynków w 2025 roku. Potwierdza to dynamiczny wzrost indeksu MSCI Poland – od początku roku zyskał on aż +35,43%, wyraźnie wyróżniając się na tle globalnych parkietów. Indeks ten, opracowany przez MSCI Inc., odzwierciedla notowania największych i najbardziej płynnych spółek z warszawskiej giełdy i często stanowi punkt odniesienia dla zagranicznych inwestorów instytucjonalnych lokujących kapitał na rynku polskim.

W lutym 2025 roku wskaźnik PMI dla polskiego sektora przemysłowego wyniósł 50,6 punktu, co oznacza wzrost z 48,8 punktu odnotowanych w styczniu. Przekroczenie progu 50 punktów sygnalizuje poprawę warunków gospodarczych w przemyśle po raz pierwszy od kwietnia 2022 roku. Wzrost wskaźnika PMI w lutym był wynikiem zwiększenia liczby nowych zamówień oraz produkcji. Firmy zaczęły dostrzegać oznaki poprawy warunków działalności i stopniowego ożywienia, choć tempo zmian wciąż było niewielkie.



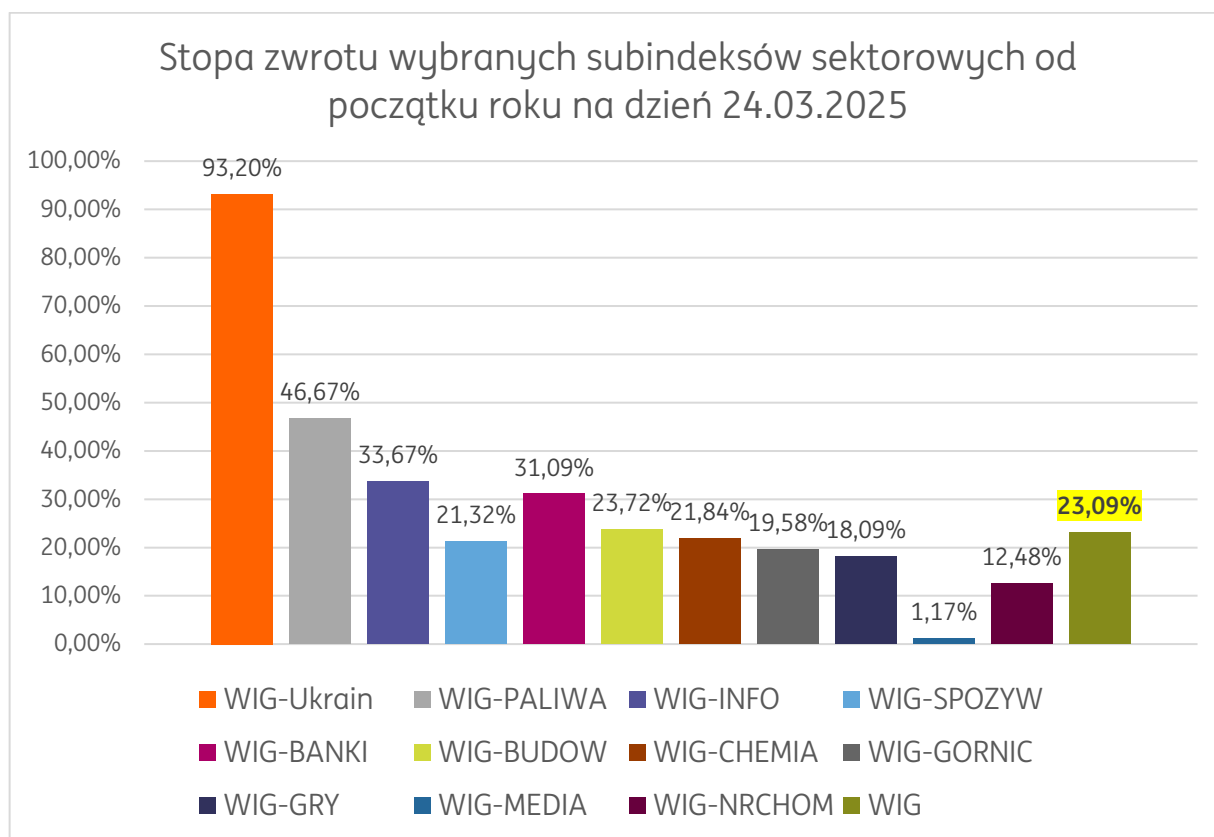
Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji 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: maconext.pl

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej GUS za marzec 2025 roku również potwierdza kontynuację stopniowej poprawy nastrojów w gospodarce. Jest to wskaźnik oparty na ocenach przedsiębiorców dotyczących bieżącej sytuacji i oczekiwań na kolejne miesiące – jego wartość może przyjmować zarówno dodatnie, jak i ujemne poziomy. Pozytywny wynik oznacza przewagę optymistycznych ocen nad pesymistycznymi, natomiast ujemny sygnalizuje dominację negatywnych nastrojów. Choć większość sektorów nadal raportuje wartości poniżej zera, kierunek zmian pozostaje pozytywny. Może to sugerować stopniowe łagodzenie pesymizmu wśród firm, jednak o trwałej zmianie trendu będzie można mówić dopiero po kolejnych, potwierdzających danych. Najlepsze nastroje utrzymują się wśród firm z sektora finansów i ubezpieczeń, gdzie wartość wskaźnika koniunktury sięgnęła +23,2. Choć wynik ten pozostaje wysoki, nadal nie dorównuje średniej długookresowej wynoszącej +25,4. Z kolei najbardziej pesymistyczne oceny formułują firmy z sektora przetwórstwa przemysłowego – tutaj wskaźnik wyniósł -6,3 i również pozostaje poniżej historycznej średniej na poziomie +0,7.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Warto również przyjrzeć się subindeksom sektorowym na GPW, które odzwierciedlają kondycję poszczególnych branż i nastroje inwestorów wobec wybranych grup spółek. Dzięki nim można łatwo ocenić, które sektory są aktualnie w trendzie wzrostowym, a które radzą sobie słabiej. Warto zauważyć, że wcześniej wspomniany optymizm na warszawskiej giełdzie rozlewa się raczej na większość sektorów, co znajduje odzwierciedlenie w pozytywnych stopach zwrotu wielu subindeksów.

Najlepsze wyniki od początku roku osiągnęły subindeksy takie jak WIG-Ukraine, który wzrósł aż o 93,20% – co jednoznacznie wskazuje, że rynek w tej chwili bardzo mocno dyskontuje potencjalny

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.

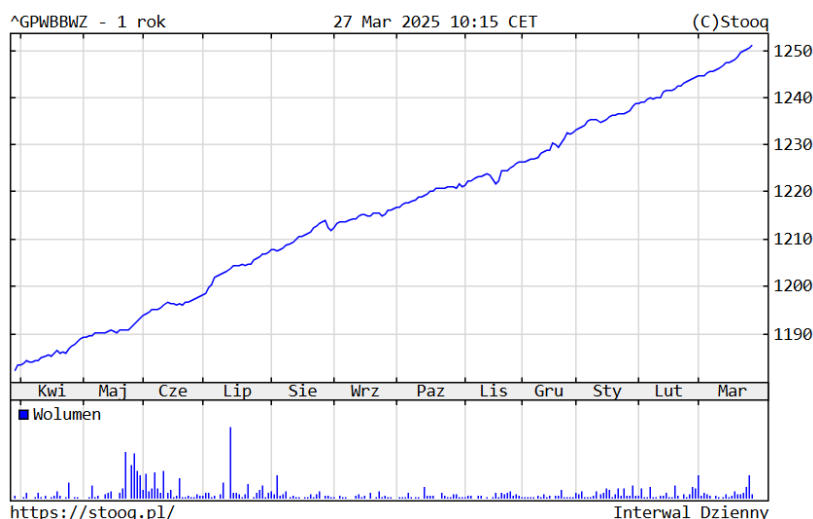
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być 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.



rozejm w wojnie rosyjsko-ukraińskiej. Wysokie stopy zwrotu odnotowały również WIG-Paliwa ze wzrostem o 46,67%, WIG-INFO z wynikiem 33,67%, WIG-Banki rosnący o 31,09% oraz WIG-Budownictwo, który zyskał 23,72%, czyli nieco więcej niż szeroki WIG, którego stopa zwrotu wynosi 23,09%. Z drugiej strony znajdują się subindeksy, które choć radzą sobie słabiej niż szeroki rynek, to nadal pozostają na plusie. WIG-Nieruchomości zyskał od początku roku 12,48%, natomiast WIG-Media jedynie 1,17%, co może świadczyć o ograniczonym zainteresowaniu inwestorów tymi segmentami lub o wyzwaniach, z jakimi mierzą się spółki wchodzące w ich skład.

Obligacje

W ostatnich tygodniach można było zaobserwować wzrost indeksu obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu (GPWB-BWZ). Od początku roku indeks ten wzrósł o 1,54%. Jest to wynik m.in. atrakcyjnej stawki WIBOR. Niemniej warto zauważyć, że w ciągu ostatnich 12 miesięcy poziom WIBOR 6M obniżył się z 5,88% do 5,76%. Jest to skutek oczekiwań inwestorów związane z obniżką stóp procentowych w Polsce. Według ekonomistów ING pierwszej obniżki stóp można spodziewać się najwcześniej w lipcu, po publikacji projekcji inflacji i PKB. Ekonomisci ING zwracają uwagę, że skalę obniżki stóp może ograniczać prognozowana ścieżka inflacji oraz PKB na 2025 r. oraz na 2026 r. Ze względu na uporczywą inflację istnieje ryzyko, że skala obniżki stóp będzie niższa niż prognozuje rynek. 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 7: Indeks obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu (GPWB-BWZ) od marca 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

W przypadku indeksu obligacji skarbowych zerokuponowych oraz obligacji o stałym oprocentowaniu również można było zaobserwować w ostatnich tygodniach wzrost. Od początku roku indeks ten wzrósł o 1,88%. W przypadku tego segmentu obligacji skarbowych buforem wzrostu będzie spadek stóp procentowych w Polsce. W tym kontekście warto śledzić bieżące odczyty inflacji. Ostatnia wartość wskaźnika CPI wypadła poniżej prognoz (4,9% r/r vs. 5,3% r/r). Tym samym coraz bardziej wzmagają się oczekiwania dotyczące obniżki stóp. W rezultacie pojawiają się coraz lepsze perspektywy dla tego segmentu obligacji.





Wykres 8: Indeks obligacji skarbowych zerokuponowych oraz obligacji o stałym oprocentowaniu (TBSP.Index) od marca 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

Surowce

Na rynku surowców ostatnie tygodnie to okres wzrostu. Od początku roku Bloomberg Commodity Index odzwierciedlający koszyk głównych surowców wzrósł o 6,51%. To pokłosie prognoz makroekonomicznych wskazujących na ożywienie w globalnej gospodarce. W odbiciu cen towarów pomógł też amerykański dolar, który osłabił się w tym samym czasie o 5,84%. 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 9: Bloomberg Commodity Index od marca 2024 r. Źródło: [www.stooq.pl](https://stooq.pl/)

W gronie surowców pozytywnie w ostatnich tygodniach wyróżniało się złoto. Od początku roku cena żółtego kruszcu wzrosła o 16,12%. Wzrost cen złota wsparł popyt ze strony banków centralnych, spadek wartości amerykańskiego dolara oraz spadek globalnych stóp procentowych. W temacie

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.



przyszłych perspektyw dla złota krzepiąco przedstawia się prognoza cen złota ze strony Goldman Sachs, która zakłada cenę złota na koniec 2025 r. na poziomie 3300 dolarów za uncję.



Wykres 10: Złoto od marca 2024 r. Źródło: www.stooq.pl

Autorzy:

Piotr Golański

Ekspert Centrum Bankowości Prywatnej

piotr.golanski@ing.pl

Krzysztof Wańczyk

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

krzysztof.wanczyk@ing.pl

Łukasz Sałachewicz

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

lukasz.salachewicz@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.

