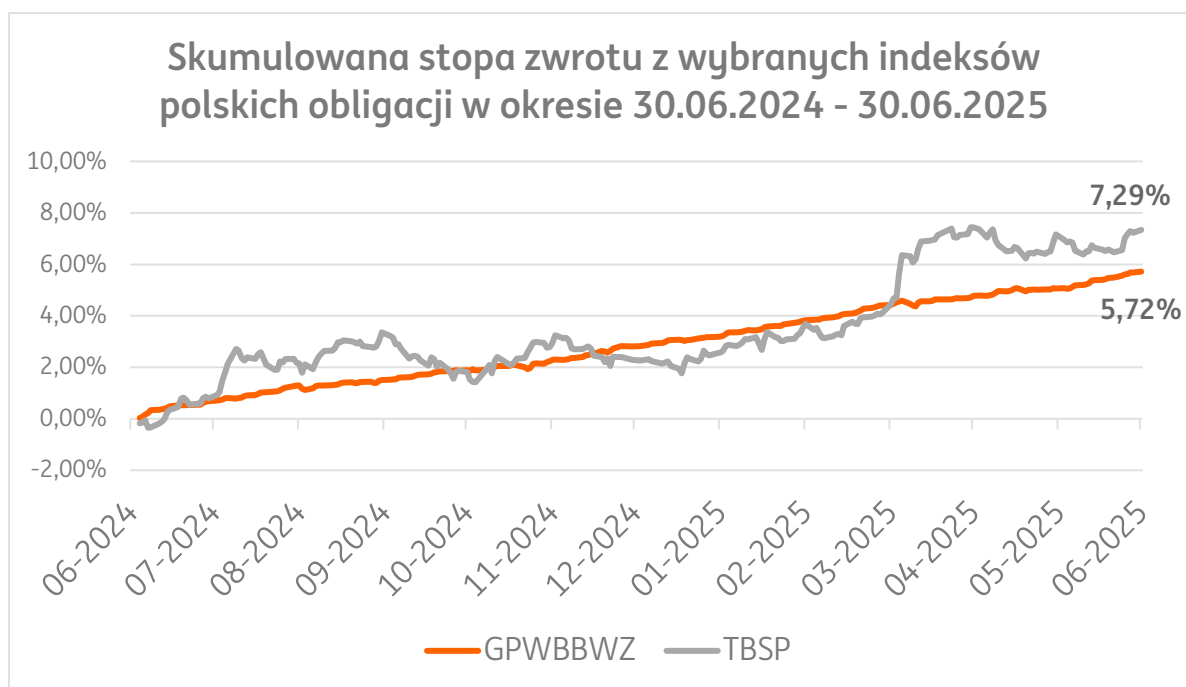


- **Niespodziewana obniżka stóp przez RPP** – Rada zaskoczyła rynek cięciem o 25 pb, rentowności obligacji spadają
- **Historyczne szczyty na amerykańskich giełdach** - Indeksy S&P 500 i NASDAQ osiągnęły nowe rekordy, mimo niepewności wokół cel USA. Ryzyko recesji w USA spadło z 70% do 27%
- **Złoto stabilne mimo geopolitycznych napięć** - wzrost po konflikcie Izrael–Iran zniwelowany przez deeskalację.

Po lipcowym posiedzeniu RPP zdecydowała się niespodziewanie obniżyć stopy procentowe o 25 pb, co prawdopodobnie oznacza formalny początek cyklu luzowania polityki pieniężnej. Ruch ten był zaskoczeniem dla rynku, gdyż większość ekonomistów była zgodna, że podczas tego posiedzenia stopy procentowe nie ulegną zmianie. Na taką decyzję najpewniej wpłynęły wyraźne oznaki spowolnienia w danych makro: słabnąca dynamika płac, wyraźny spadek wskaźnika PMI dla przemysłu oraz inflacja spadająca szybciej od wcześniejszych prognoz. Warto również zauważyć, że 25 czerwca rząd ogłosił decyzję o przedłużeniu zamrożenia cen energii dla gospodarstw domowych do końca 2025 roku. Jeżeli rozwiązanie to wejdzie w życie, ograniczy ryzyko wzrostu inflacji w IV kwartale, który wcześniej był wskazywany jako potencjalne zagrożenie dla dezinflacyjnej ścieżki. Obecnie losy projektu zależą od podpisu prezydenta.

Na koniec czerwca 2025 r. kontynuowany był spadek rentowności obligacji skarbowych na rynkach bazowych – w USA rentowności 10-letnich papierów obniżyły się do 4,23%, co oznacza spadek o 17 pb w porównaniu z końcem maja. W ślad za nimi spadały także rentowności 10-letnich obligacji w Polsce, które wyniosły 5,45%. Odmiennie zachowywały się niemieckie obligacje – ich rentowność wzrosła do 2,61%, co oznacza wzrost o 11 pb m/m, prawdopodobnie w reakcji na rosnące oczekiwania inflacyjne i ograniczoną przestrzeń do dalszych obniżek stóp przez EBC.

W minionym miesiącu indeks GPW BBWZ, obejmujący obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu, odnotował miesięczną stopę zwrotu na poziomie 0,63%. Z kolei indeks TBSP, reprezentujący rynek obligacji stałokuponowych, wzrósł o 0,16%. W szerszym ujęciu r/r – skumulowana stopa zwrotu wyniosła odpowiednio 5,72% dla GPW BBWZ oraz 7,29% dla TBSP, co świadczy o solidnej kondycji krajowego rynku długu. Spadek stóp procentowych zwykle przekłada się na wzrost cen obligacji o stałym oprocentowaniu, zwłaszcza tych o dłuższym terminie zapadalności. To z kolei przełożyło się na lepsze wyniki funduszy dłużnych długoterminowych od początku tego roku.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Czerwiec przyniósł nowe rekordy na amerykańskich giełdach. Indeks S&P 500 zakończył miesiąc na historycznym maksimum 6204,95 punktów, notując wzrost o 4,96% m/m. Od początku roku jego stopa zwrotu wynosi już 5,50%. W ślad za rekordowym wynikiem S&P 500, nowe rekordy odnotował również indeks NASDAQ, potwierdzając dominację największych spółek technologicznych w obecnej fazie cyklu rynkowego. Warto podkreślić, że tak dynamiczne odbicie notowań po kwietniowych turbulencjach związanych z ogłoszeniem ceł było dla wielu uczestników rynku zaskoczeniem. Powrót indeksów do nowych szczytów w tak krótkim czasie należy do najszybszych w historii amerykańskiego rynku akcji.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

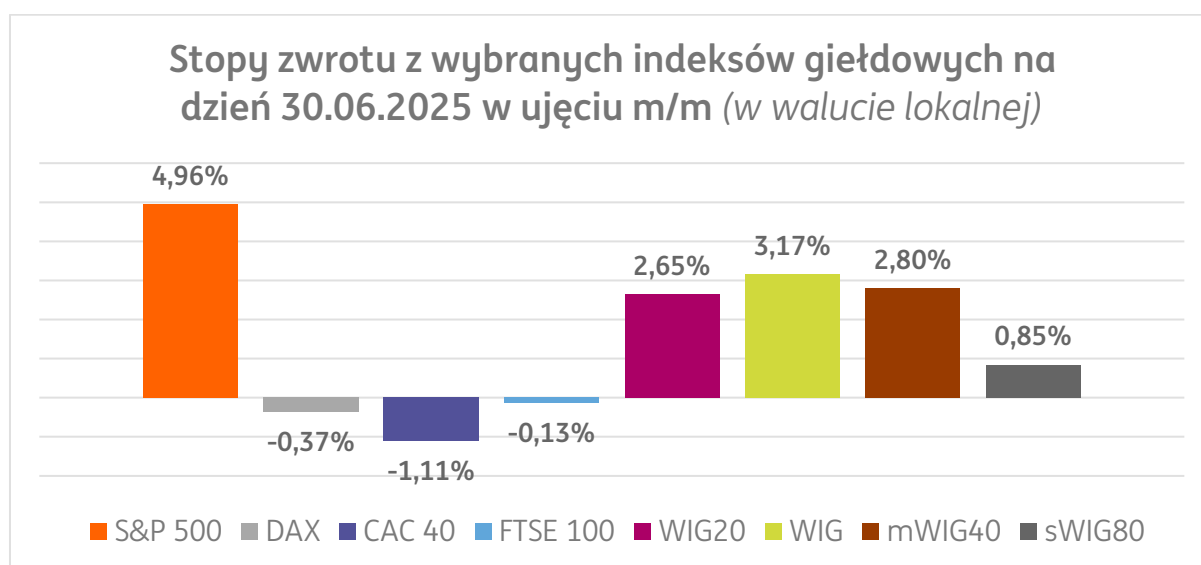
W tle wciąż pozostaje jednak nierozstrzygnięta kwestia polityki handlowej. Już 9 lipca wygasa obowiązujące obecnie odroczenie ceł nałożonych wcześniej przez prezydenta Donalda Trumpa. Sam Trump zasugerował niedawno, że termin ten „może zostać przedłużony lub skrócony”, dodając jednocześnie, że skłania się ku jego skróceniu i bezpośredniemu wdrożeniu 25-procentowych ceł wobec krajów, z którymi nie osiągnięto porozumienia. Sekretarz Skarbu Scott Bessent wskazał natomiast, że negocjacje mogą potrwać do Święta Pracy we wrześniu. Sprzeczność w komunikatach nie jest przypadkowa – stanowi element presji negocjacyjnej, zmuszającej partnerów USA do szybszych ustępstw, przy jednoczesnym pozostawieniu sobie elastyczności co do terminu wdrożenia ceł. Równocześnie istotnie spadło rynkowe postrzeganie ryzyka recesji. Podczas gdy jeszcze w kwietniu wynosiło ono niemal 70% (wg wycen na Polymarket), dziś kształtuje się na poziomie 27%. To wyraźny sygnał poprawy nastrojów inwestorów i rosnącego zaufania do siły amerykańskiej gospodarki.

Na europejskie rynki akcji czerwiec przyniósł nieznaczne spadki głównych indeksów. Negatywny sentyment mógł być częściowo efektem rosnących napięć na Bliskim Wschodzie i obaw o wzrost cen ropy. Wyższe ceny surowców energetycznych oznaczają większe koszty operacyjne dla wielu europejskich firm, zwłaszcza z branży przemysłowej i transportowej, co bezpośrednio przekłada się na spadek ich rentowności. Obawy te okazały się jednak krótkotrwałe – konflikt zakończył się po 12 dniach, a cena ropy szybko się ustabilizowała, co pomogło złagodzić presję na rynki i zmniejszyło ryzyko dalszego wzrostu kosztów energii. Dodatkowym źródłem niepokoju na rynkach pozostawał, wspomniany wcześniej termin 9 lipca, kiedy to ma wygasnąć obowiązujące zawieszenie ceł. Niepewność co do dalszych decyzji w tej

sprawie zwiększyła ostrożność inwestorów, skłaniając wielu z nich do realizacji zysków po wcześniejszych wzrostach i ograniczenia zaangażowania w bardziej ryzykowne aktywa.

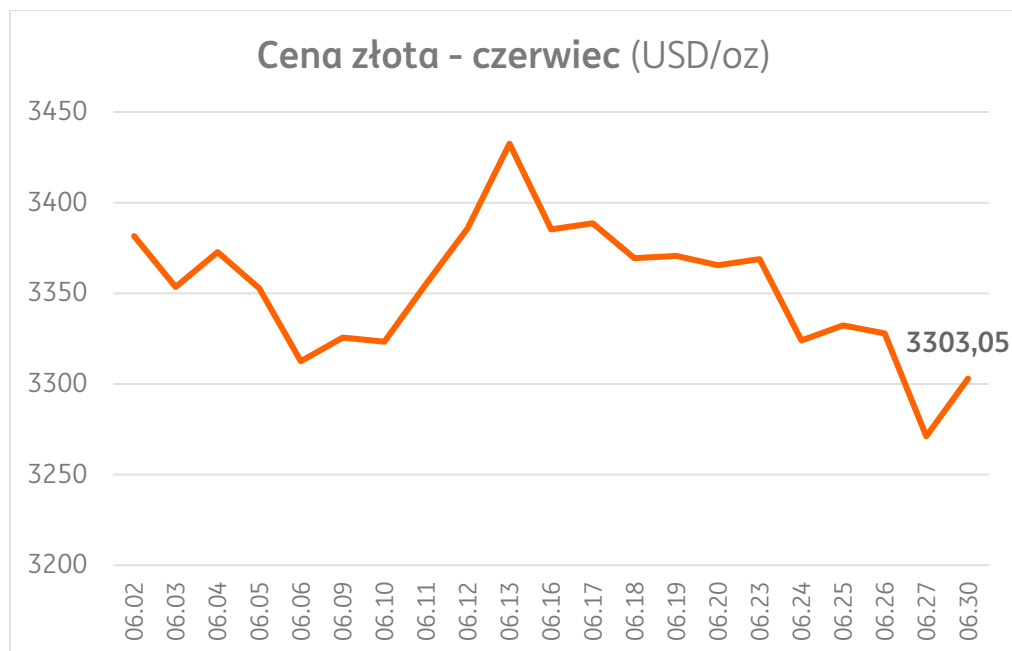
Warte odnotowania jest także to, że podczas czerwcowego szczytu NATO w Hadze państwa członkowskie zadeklarowały nowy cel w zakresie wydatków obronnych. Do 2035 roku mają one wynosić co najmniej 5% PKB. To znaczący wzrost względem dotychczasowego celu na poziomie 2%. Dla części gospodarek może to również stanowić impuls inwestycyjny, który w dłuższym okresie pomoże przełamać okres stagnacji i ożywić aktywność ekonomiczną w regionie.

Na warszawskiej giełdzie główne indeksy ponownie osiągnęły historyczne maksima. Choć początek miesiąca charakteryzował się podwyższoną zmiennością, wynikającą z lokalnych czynników politycznych – m.in. zapowiedzi podatku od „nadmiarowych zysków banków” czy niepewnością wokół przyszłej współpracy pomiędzy prezydentem elektą Karolem Nawrockim a rządem – rynkowi udało się utrzymać pozytywny trend wzrostowy. Na szczególną uwagę zasługuje imponująca siła polskiego rynku w ujęciu dolarowym. Od początku 2025 roku GPW znajduje się w czołówce globalnych giełd, co jest pochodną nie tylko dobrej koniunktury lokalnej, ale także wyjątkowo silnej złotówki. Polska waluta kontynuuje umocnienie w otoczeniu słabnącego dolara, który od początku roku stracił 10,8% względem koszyka głównych walut – to jego najsłabszy wynik w pierwszym półroczu od 1973 roku. W tym samym czasie euro zyskało 5%. Siła złotego, wspierana napływem kapitału zagranicznego oraz korzystnym tłem makroekonomicznym, pozostaje jednym z filarów utrzymującej się dobrej koniunktury na warszawskiej giełdzie.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

W czerwcu ceny złota mocno się wahały – miesiąc można podzielić na dwie wyraźne fazy. W pierwszej połowie miesiąca złoto drożało, a jego cena wzrosła do 3453 USD za uncję. Wzrosty napędzały rosnące napięcia geopolityczne, które skłoniły inwestorów do poszukiwania bezpiecznych aktywów. W drugiej połowie miesiąca nastąpiła jednak zmiana nastrojów rynkowych, napędzana oznakami stopniowej deeskalacji konfliktu. Notowania złota zaczęły spadać, by ostatecznie zamknąć miesiąc na poziomie 3303 USD za uncję. W rezultacie złoto zakończyło miesiąc ze wzrostem o 0,25% m/m, co oznacza szóstą z rzędu dodatnią miesięczną stopę zwrotu w 2025 roku. Warto podkreślić, że choć geopolityka pozostaje ważnym bodźcem krótkoterminowym dla złota, to w dłuższym okresie decydujący wpływ na jego wycenę ma globalny apetyt na ryzyko, siła dolara amerykańskiego oraz realne stopy procentowe w USA.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Autor:

Łukasz Sałachewicz

Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl