

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

- **Udany lipiec na Wall Street. Spółki z S&P 500 biją oczekiwania.**
- **Fed utrzymał stopy na 4,25–4,50%, sygnalizując ostrożność i oczekiwanie na potwierdzenie trwałej dezinflacji.**
- **USA i UE zawarły umowę handlową z 15% cłem na większość europejskiego eksportu, co uderzyło w europejski sektor zbrojeniowy.**
- **W Polsce RPP obniżyła stopy o 25 pb do 5,00%, rząd obniżył prognozę inflacji na 2026 r. do 3,0%, a WIG ustanowił rekord.**
- **Złoto w konsolidacji 3 250–3 450 USD/oz, spadek o 5% na koniec lipca po umocnieniu dolara.**

Obligacje

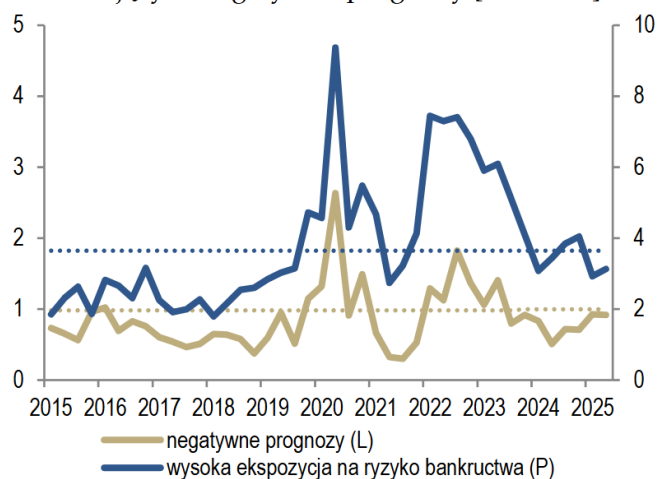
Na początku lipca Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła rynki, obniżając główną stopę referencyjną o 25 pb, do poziomu 5,00%. Decyzja została uzasadniona oczekiwanym spadkiem inflacji w nadchodzących miesiącach. Prezes NBP, Adam Glapiński, zaznaczył jednak, że obniżka nie oznacza rozpoczęcia cyklu luzowania polityki pieniężnej, choć nie wykluczył kolejnego cięcia we wrześniu, o ile napływające dane będą sprzyjające. Według prognoz banku centralnego inflacja wkrótce może znaleźć się w paśmie odchyień od celu inflacyjnego (1,5–3,5%), a nawet zbliżyć się do poziomu 2,5%. Równolegle rząd zaktualizował założenia makroekonomiczne na lata 2025–2028. Prognoza wzrostu PKB na 2026 r. została utrzymana na poziomie 3,5%, natomiast oczekiwana inflacja obniżona do 3,0% (z 3,8%). Skorygowano również prognozy wzrostu wynagrodzeń – nominalnie do 6,4%, a realnie do 3,3%. Kontrakty terminowe na stopę referencyjną NBP wyceniają obecnie, że do końca 2025 roku stopy procentowe zostaną obniżone o łącznie 75 punktów bazowych. Oznacza to, że rynek zakłada trzy możliwe cięcia po 25 punktów bazowych każde.

Od początku 2025 roku rentowności 10-letnich obligacji skarbowych spadły już o blisko 45 punktów bazowych. Na dzień 5 sierpnia wynoszą one 5,44%. Obniżki stóp procentowych zwykle wspierają wzrost cen obligacji o stałym oprocentowaniu, szczególnie tych o dłuższym terminie zapadalności. To sprawia, że początku tego roku fundusze dłużne o wyższym duration osiągają lepsze wyniki niż te skoncentrowane na krótkoterminowych obligacjach.

W lipcu opublikowany został również raport Szybki Monitoring NBP, zawierający analizę bieżącej sytuacji sektora polskich przedsiębiorstw. Według analityków NBP dane wskazują na utrzymującą się dobrą kondycję finansową firm. Odsetek przedsiębiorstw o wysokim ryzyku bankructwa pozostaje na poziomie około 3%, co jest wynikiem niższym od długookresowej średniej. Firmy deklarują także najwyższą w historii badania zdolność do regulowania zobowiązań pozabankowych, a problem nieterminowych należności występuje rzadziej niż przeciętnie w długim okresie. Nieznacznie wzrósł natomiast odsetek firm prognozujących

pogorszenie jednocześnie sytuacji ekonomicznej, popytu, zatrudnienia oraz inwestycji, choć wciąż pozostaje on poniżej wieloletniej średniej.

Wykres 40 Odsetki przedsiębiorstw o wysokiej ekspozycji na ryzyko bankructwa oraz formułujących negatywne prognozy [w %, s.a.]



Źródło: Szybki Monitoring NBP

Źródło: Szybki Monitoring NBP

Akcje

Lipiec na amerykańskich rynkach akcji przebiegł zgodnie z typowym dla tego miesiąca układem sezonowym – historycznie często jest to ostatni miesiąc relatywnie lepszej koniunktury przed statystycznie słabszym okresem sierpniowo-wrzesniowych korekt. Był to udany miesiąc dla globalnych rynków akcji, które kontynuowały wzrosty z poprzednich miesięcy i osiągały nowe historyczne szczyty.

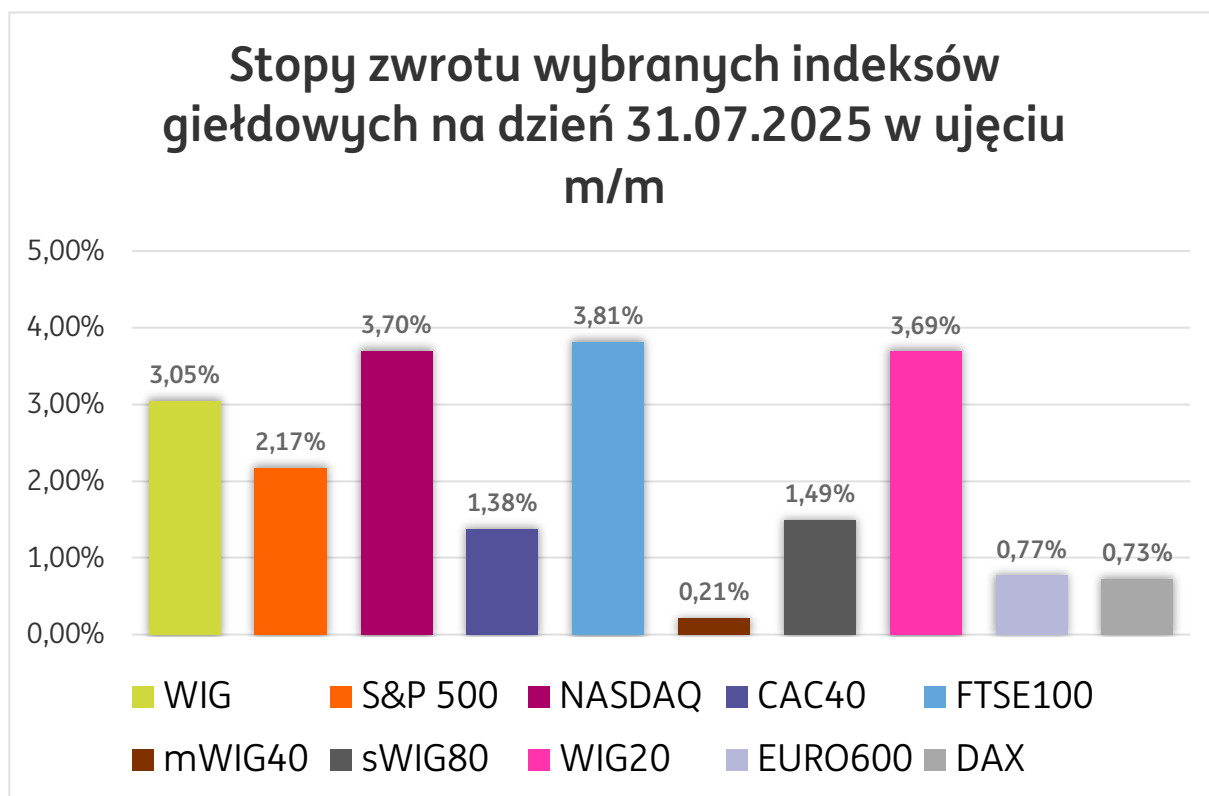
W dużej mierze rynki napędzane były przez świetne wyniki finansowe amerykańskich spółek za II kwartał 2025 roku. Dotychczas 66% firm z indeksu S&P 500 opublikowało swoje raporty, a zyski znacząco przewyższyły wcześniejsze prognozy – dynamika wzrostu wyniosła 10,3% r/r wobec 4,9% szacowanych na koniec czerwca. Aż 82% spółek przekroczyło konsensus zysku na akcję, co przewyższa średnie z ostatnich pięciu i dziesięciu lat. Równie pozytywne okazały się dane o przychodach – 79% firm przebiło oczekiwania. Jeśli obecny trend się utrzyma, będzie to najlepszy sezon wyników od II kwartału 2021 roku.

Pod koniec lipca 2025 roku Fed zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na dotychczasowym poziomie 4,25–4,50%. Decyzję uzasadniono stabilnymi danymi makroekonomicznymi z gospodarki USA oraz koniecznością dalszego monitorowania wpływu napięć handlowych i potencjalnych ceł na perspektywę wzrostu. Rezerwa Federalna pozostaje ostrożna i oczekuje na kolejne dane, które potwierdzą trwałość procesu dezinflacyjnego, zanim rozważy rozpoczęcie cyklu obniżek stóp. Chwilę po wystąpieniu prezesa Fed Jerome’a Powella opublikowano dane z amerykańskiego rynku pracy za lipiec.

Choć stopa bezrobocia wzrosła jedynie nieznacznie – z 4,1% do 4,2% – to niepokój inwestorów wywołały znacznie słabsze od oczekiwań dane o nowych miejscach pracy oraz głębokie rewizje w dół dla poprzednich miesięcy. Zamiast prognozowanych 110 tys. etatów gospodarka USA utworzyła jedynie około 73 tys., a łączna korekta danych z maja i czerwca wyniosła aż -258 tys. W reakcji na publikację rynek doświadczył lekkiej korekty, a oczekiwania na wrześniowe obniżki stóp procentowych w USA wyraźnie wzrosły.

W przypadku gospodarek europejskich wyraźnie zmalały obawy związane z inflacją i wojną w Ukrainie, które jeszcze rok temu dominowały wśród głównych ryzyk. Coraz mniejsze znaczenie przypisuje się również problemom z łańcuchami dostaw. Stabilizacja tych czynników sprawia, że uwaga rynków koncentruje się obecnie na zagrożeniach zewnętrznym – przede wszystkim na polityce USA oraz napięciach geopolitycznych, które pozostają kluczowymi źródłami niepewności dla strefy euro. W takiej atmosferze, przy relatywnie stabilnych danych makroekonomicznych (często lepszych od oczekiwań) oraz potwierdzonych programach inwestycyjnych, europejskie indeksy utrzymały swoje poziomy, notując jedynie umiarkowane wzrosty. W lipcu niemiecki DAX zyskał 0,73% m/m, Euro Stoxx 600 wzrósł o 0,77% m/m, a Euro Stoxx 50 jedynie o 0,24% m/m. Ograniczone wzrosty wynikały też częściowo z wcześniejszej dynamiki notowań, ale również z reakcji rynku na zawarte 27 lipca porozumienie handlowe między USA a Unią Europejską. Choć umowa przyniosła pewną ulgę rynkom, zmniejszając niepewność i oddalając ryzyko eskalacji konfliktów handlowych, jej zapisy – faworyzujące stronę amerykańską – zostały przyjęte przez europejskie indeksy z dużą rezerwą. Porozumienie przewiduje m.in. 15% cło na większość europejskiego eksportu. UE zobowiązała się także do inwestycji o wartości 600 mld USD w USA oraz zakupu energii i sprzętu wojskowego za 750 mld USD.

W lipcu 2025 r. główny rynek GPW odnotował 41 mld zł obrotu akcjami, co oznacza wzrost o 71,6% r/r. Wartość obrotów w arkuszu zleceń wyniosła 40,1 mld zł (+69,2% r/r), a średnia dzienna – 1,74 mld zł. Indeks WIG ustanowił nowy rekord na poziomie 108 896 pkt, rosnąc od początku roku o 35,6%. Warto odnotować, że lipiec był już ósmym z rzędu miesiącem wzrostów indeksu WIG. To jedna z najdłuższych serii takich wzrostów w historii warszawskiej giełdy – dłuższa miała miejsce tylko raz, w latach 1992–1993, gdy rodzimy parkiet dopiero zaczynał swoją działalność. Dzięki temu WIG od początku roku pozostaje jednym z najmocniejszych indeksów w Europie i na świecie. Wzrosty napędzały dobre nastroje globalne, kapitał zagraniczny oraz silne wyniki blue chipów z WIG20. Według danych GPW, udział inwestorów zagranicznych w obrotach akcjami na rynku głównym sięgnął rekordowych 67%, co uczyniło ich dominującą siłą popytową. Polski rynek akcji wciąż nie przekonuje lokalnych inwestorów, co znajduje odzwierciedlenie w danych publikowanych co miesiąc przez serwis Analizy.pl. Od lutego 2025 roku bilans nabyć i umorzeń funduszy inwestycyjnych akcji polskich pozostaje ujemny i na koniec czerwca wyniósł łącznie -736 mln zł.



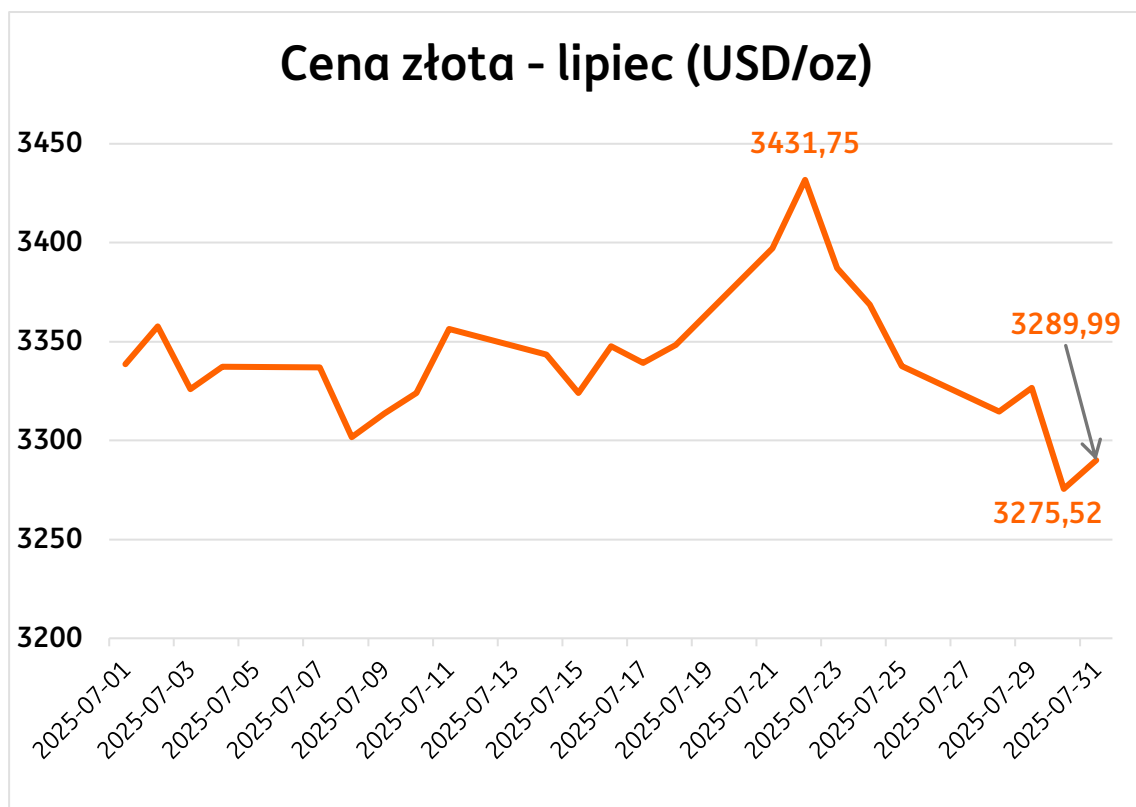
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoog

Złoto

W lipcu ceny złota poruszały się w wąskim przedziale między 3250 a 3450 USD/oz, kontynuując tym samym konsolidację cenową rozpoczętą w maju. Taki ruch wynika przede wszystkim z dynamicznych wzrostów w poprzednich miesiącach oraz napływu mieszanych sygnałów z rynków, które kształtują krótkoterminową równowagę między popytem a podażą.

Złoto pozostaje ujemnie skorelowane z dolarem amerykańskim – oznacza to, że umacniający się dolar wywiera presję na cenę kruszcu. W lipcu, zgodnie z niejednoznacznym sentymentem rynkowym, dolar pozostawał pod presją przez większą część miesiąca, jednak pod jego koniec zaczął się umacniać w reakcji na doniesienia o porozumieniach handlowych zawartych przez administrację USA. W rezultacie notowania złota spadły gwałtownie o 5% w ciągu zaledwie pięciu dni. Tę reakcję można tłumaczyć rosnącymi oczekiwaniami inwestorów, którzy z jednej strony stopniowo realizują zyski z inwestycji w kruszec, a z drugiej – przenoszą kapitał w stronę aktywów o wyższym ryzyku, w odpowiedzi na zwiększony apetyt na ryzyko w otoczeniu łagodzenia napięć handlowych.

Mimo korekty, cena złota pozostaje na historycznie wysokich poziomach, co świadczy o utrzymującym się popycie – zarówno ze strony inwestorów, jak i banków centralnych. Może to odzwierciedlać długoterminowe podejście inwestorów, skoncentrowane na bezpieczeństwie i dywersyfikacji portfeli o aktywa neutralne politycznie – kategorię, w której złoto wciąż zachowuje swoją wyjątkową pozycję.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych stoog

Autorzy:

Łukasz Sałachewicz, DI

Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

Maciej Mętlewicz

Ekspert, Tribe - Inwestycje

maciej.metlewicz@ing.pl

