

Komentarz do sytuacji na rynkach finansowych

15 maja 2025 r.

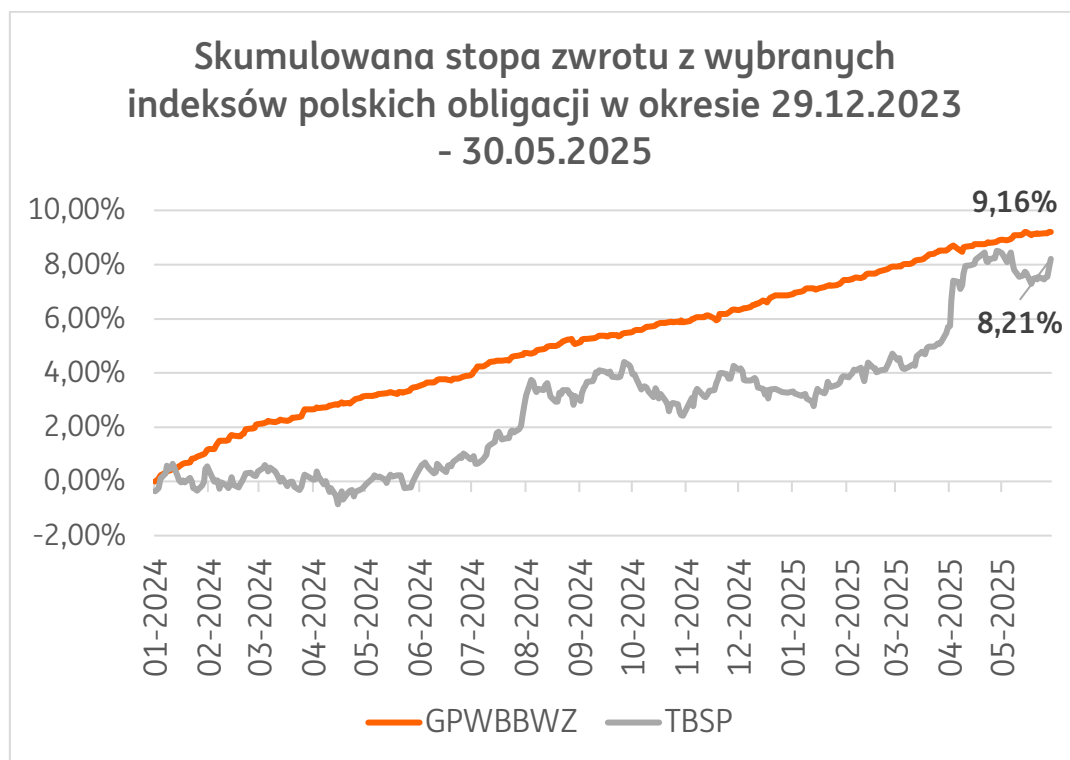
- Przełomowy miesiąc dla rynku długu – Rada obniżyła stopy o 50 pb do 5,25%
- Maj przyniósł silne wzrosty na globalnych rynkach akcji, wspierane przez dobre wyniki spółek i poprawę nastrojów inwestorów.
- Deeskalacja napięć handlowych między USA a Chinami dodatkowo sprzyjała poprawie koniunktury giełdowej.
- Złoto bez większych emocji - zmniejszenie napięć handlowych równoważy ryzyka geopolityczne

Maj okazał się przełomowym miesiącem w kontekście prowadzonej polityki monetarnej w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) po półtorarocznej przerwie zdecydowała się na obniżkę stopy referencyjnej o 50 pb. do poziomu 5,25%. Jednocześnie Adam Glapiński, prezes NBP i przewodniczący RPP ostudził oczekiwania na szybkie i głębokie cięcie stóp. Potwierdzeniem tego stanowiska było pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie na czerwcowym posiedzeniu Rady. Oznaczać to może, że cykl luzowania polityki monetarnej jest dużo bardziej rozłożony w czasie niż wcześniejszy cykl podwyżek stóp.

Warto wspomnieć, że sama zapowiedź obniżki stóp przez prezesa NBP A. Glapińskiego na przełomie kwietnia spowodowała dynamiczny wzrost indeksu TBSP reprezentującego obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu. Im bardziej Rada Polityki Pieniężnej będzie wykazywać niezdecydowanie w kwestii kolejnych obniżek stóp procentowych, tym bardziej ograniczony pozostanie potencjał wzrostowy indeksu TBSP. Dopiero powrót oczekiwań na kontynuację lub przyspieszenie łagodzenia polityki monetarnej może ponownie nadać impetu notowaniom obligacji o stałym oprocentowaniu. Na ten moment segment ten pozostaje pod wpływem lekkiej korekty – w maju indeks TBSP odnotował spadek o 0,26% m/m.

Całkiem inaczej wygląda sytuacja w przypadku obligacji zmiennoprocentowych stanowiących istotny udział w portfelach funduszy dłużnych krótkoterminowych. W tym przypadku liczy się przede wszystkim poziom oprocentowania. Zatem w warunkach wysokich stóp procentowych ten rodzaj instrumentu radzi sobie najlepiej, co potwierdza wysokość stopy zwrotu indeksu GPW-BWZ (*indeks odzwierciedlający dochodowość obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu, uwzględniający*

zarówno zmiany ich cen, jak i naliczone odsetki) za maj 2025 r. na poziomie +0,27% m/m.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

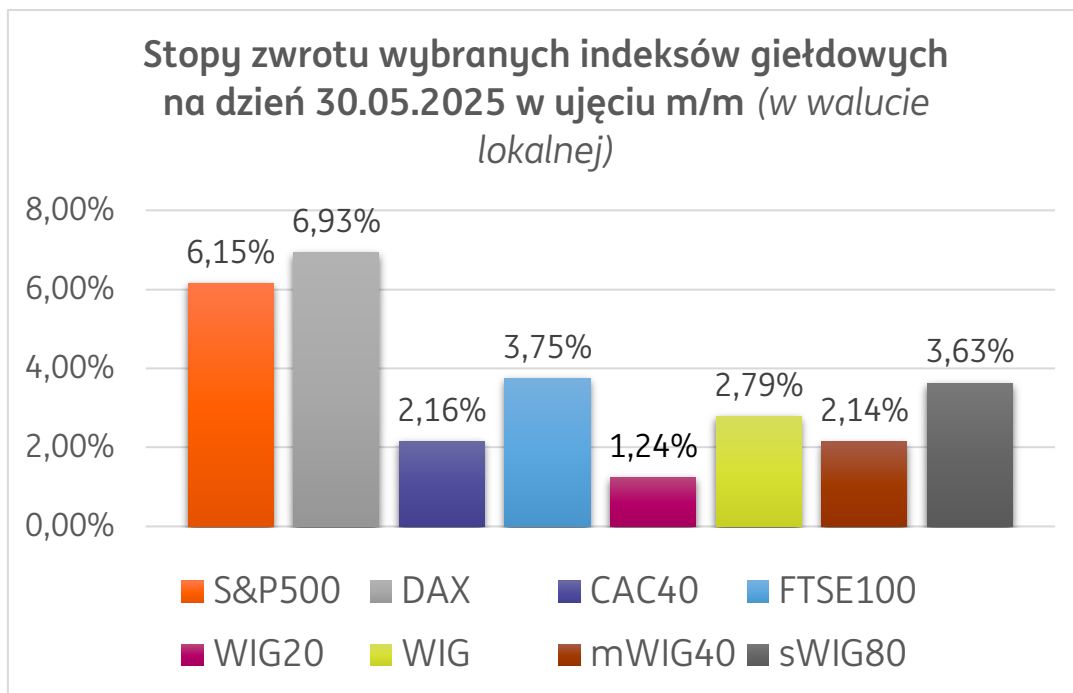
Maj okazał się wyjątkowo udanym miesiącem dla globalnych rynków akcji, przecząc – jak dotąd – popularnemu rynkowemu powiedzeniu „Sell in May and go away”, które sugeruje sprzedaż akcji w maju i powrót na rynek dopiero po wakacjach. Indeks S&P 500 zyskał +6,15% m/m, a technologiczny NASDAQ aż 9,62% m/m osiągając najwyższe miesięczne stopy zwrotu od początku roku. Największe wzrosty koncentrowały się w sektorze technologicznym, gdzie szczególnie dobrze radziły sobie spółki o największej kapitalizacji rynkowej.

Jednym z kluczowych czynników napędzających optymizm inwestorów była deeskalacja napięć handlowych między USA a Chinami – 12 maja ogłoszono tymczasowe porozumienie, przewidujące istotne obniżenie wzajemnych cł na okres 90 dni. Wsparcie dla pozytywnych stóp zwrotu stanowił także wyrok amerykańskiego sądu federalnego z 28 maja, który uznał, że administracja prezydenta Trumpa przekroczyła swoje uprawnienia, nakładając szerokie cła, i formalnie je zablokował. Dzień później sąd apelacyjny tymczasowo cofnął tę decyzję na czas rozpatrywania odwołania, jednak sam wyrok niższej instancji został odebrany jako sygnał ograniczający ryzyko dalszej eskalacji taryfowej. Wzrosty były także wspierane przez lepsze od oczekiwań wyniki kwartalne spółek. Według danych FactSet z 30 maja, 78% firm z indeksu S&P 500 wykazało zyski na akcję przewyższające prognozy analityków,

a 64% przekroczyło oczekiwania dotyczące przychodów. Średni wzrost zysków rok do roku wyniósł 13,3%, a w przypadku spółek technologicznych – tzw. „Magnificent 7” – aż 27,7%. Dane te potwierdziły solidne fundamenty amerykańskich firm i wzmocniły przekonanie inwestorów o trwałości obecnego ożywienia na giełdach.

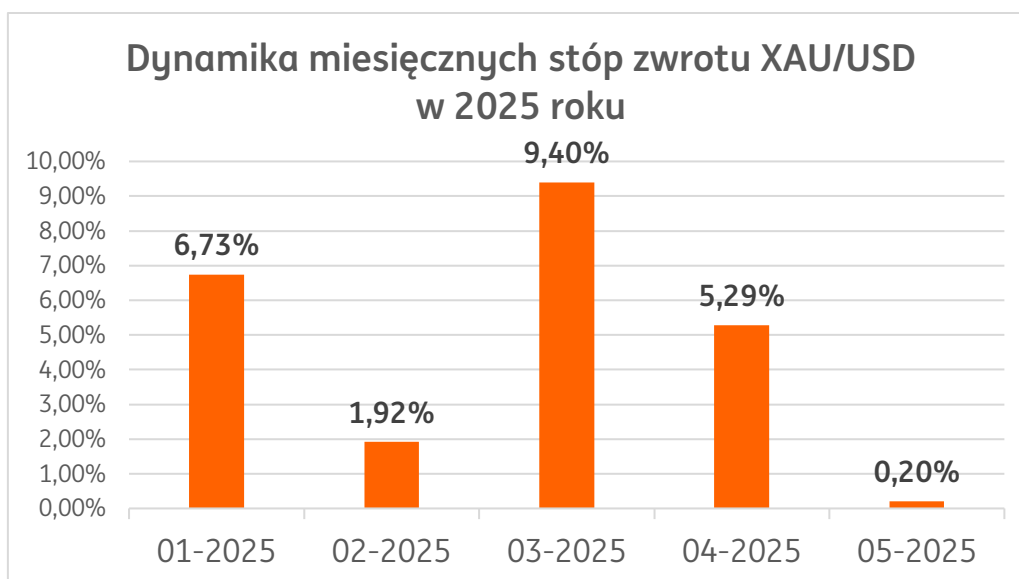
Na fali pozytywnego sentymentu z USA wzrosty kontynuowały także europejskie rynki akcyjne. Najsilniejszy wzrost odnotował niemiecki DAX, który zyskał 6,93% m/m. Było to efektem stabilizującej się inflacji w strefie euro, rosnących oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez EBC oraz zapowiedzi impulsów fiskalnych w Niemczech, w tym planowanego złagodzenia reguł budżetowych. Dodatkowo istotnym wsparciem okazała się poprawa globalnego klimatu handlowego – w tym sygnały deeskalacji wcześniej wspomnianych wojen handlowych – co miało szczególne znaczenie dla Niemiec, których to wzrost gospodarczy w dużej mierze opiera się na eksporcie.

Na tle globalnej poprawy nastrojów w maju warszawska giełda wypadła umiarkowanie pozytywnie, choć wyniki poszczególnych segmentów były wyraźnie zróżnicowane. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o +2,79% m/m, przy czym WIG20 zyskał jedynie +1,24% m/m, co potwierdza relatywnie słabszą postawę największych spółek względem reszty rynku. Znacznie lepiej radziły sobie mniejsze podmioty – mWIG40 wzrósł o +2,14% m/m, a sWIG80 aż o +3,63% m/m. Zaskakujący wynik wyborów prezydenckich, który odbiegał od wcześniejszych rynkowych oczekiwań zakładających zwycięstwo kandydata Koalicji Obywatelskiej, mógł skłonić inwestorów krajowych do rotacji kapitału – z dużych spółek z udziałem Skarbu Państwa w kierunku mniejszych podmiotów. Zwiększona aktywność w tym segmencie mogła w istotnym stopniu przyczynić się do ich lepszej postawy względem reszty rynku.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl

Cena złota w maju wzrosła jedynie o 0,20% m/m, osiągając 3294 USD za uncję – to najniższy miesięczny wynik od początku 2025 roku. Skromny wzrost przypadł na okres zauważalnej deeskalacji napięć handlowych, co ograniczyło popyt na złoto jako tradycyjną „bezpieczną przystań”. Kluczowym impulsem było podpisanie 13 maja porozumienia handlowego między Stanami Zjednoczonymi a Chinami, które istotnie zmniejszyło ryzyko wznowienia wojny celnej. W rezultacie obawy inwestorów o eskalację globalnych napięć wyraźnie osłabły, co przełożyło się na stabilizację notowań złota. Choć napięcia geopolityczne – zwłaszcza na Ukrainie i Bliskim Wschodzie – nadal się utrzymują, ich wpływ na ceny w maju był ograniczony i nie zdołał zrównoważyć efektu poprawy relacji handlowych między USA a Chinami.



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych ze stooq.pl