

MIESIĄC NA RYNKACH

PODSUMOWANIE

Czerwiec 2025 okazał się wyjątkowo pomyślnym miesiącem na rynkach finansowych, przynosząc jednocześnie poprawę klimatu makroekonomicznego. Połączone efekty szybko spadającej inflacji, stabilizującego się wzrostu gospodarczego oraz zmiany nastawienia banków centralnych stworzyły środowisko niemal idealne dla inwestorów. W największych gospodarkach – Stanach Zjednoczonych, strefie euro, a także w Polsce – inflacja znalazła się na najniższych poziomach od kilku lat, zbliżając się do celów banków centralnych. Dzięki temu banki centralne mogły przerwać cykl podwyżek stóp (jak Fed) lub nawet rozpocząć ich obniżanie (EBC, a w lipcu także NBP). Perspektywa ta znacząco podniosła apetyt na ryzyko: uczestnicy rynku z zadowoleniem przyjęli fakt, że udało się poskromić inflację bez wywołania poważnej recesji. W rezultacie większość klas aktywów odnotowała w czerwcu wzrosty cen. Szczególnie rynki akcji roły dynamicznie, kontynuując rajd rozpoczęty wiosną – wiele indeksów osiągnęło rekordowe poziomy (m.in. S&P 500 i Nasdaq w USA, DAX w Niemczech). Jednocześnie rynki obligacji również zanotowały znaczące zwwyżki cen (spadki rentowności) – dla posiadaczy obligacji był to jeden z najlepszych okresów od lat. Taka równoczesna hossa na akcjach i obligacjach jest zjawiskiem stosunkowo rzadkim i świadczy o tzw. „Goldilocks economy” (gospodarce w sam raz): wzrost jest wystarczająco solidny, by wspierać zyski spółek, ale jednocześnie na tyle wolny (i inflacja na tyle niska), że skłania banki centralne do luzowania polityki pieniężnej. W czerwcu właśnie taką równowagę udało się osiągnąć – gospodarki ładowały miękko, inflacja topniała, a inwestorzy korzystali z tej sprzyjającej kombinacji.

Na tle pozytywów czerwca nie brakowało jednak wyzwań i ryzyk, o których inwestorzy pamiętają, patrząc w przyszłość. Po pierwsze, choć inflacja zasadniczo szybko maleje, w niektórych miejscach wciąż utrzymuje się podwyższona inflacja bazowa (np. ceny usług), co może skomplikować dalsze decyzje banków centralnych. Niewykluczone, że proces sprowadzania inflacji do celu będzie wymagał ostrożności – np. Fed i EBC mogą chcieć poczekać z głębszymi cięciami stóp, dopóki nie upewnią się, że inflacja nie przyspieszy ponownie. Po drugie, dynamika gospodarcza choć na razie względnie dobra, wykazuje trend spadkowy: przemysł w wielu krajach jest w stagnacji lub lekkiej recesji (PMI poniżej 50), a sektor usług zaczyna zwalniać. Jeśli trend ten się pogłębi, scenariusz recesyjny mógłby powrócić na rynek pod koniec roku. Po trzecie, na horyzoncie rysują się potencjalne zaburzenia geopolityczne i polityczne. W czerwcu przypomnieli o sobie konflikty – napięcia na Bliskim Wschodzie wywindowały ceny ropy o ~25%, co w kolejnych miesiącach może podbić inflację importowaną i przetestować odporność gospodarek na szoki surowcowe. Wojna handlowa znów nabiera rumieńców za sprawą protekcyjnych działań USA (umowa taryfowa z Wietnamem postrzegana jako sygnał twardego kursu wobec partnerów). Może to zagrozić globalnemu handlowi i negatywnie odbić się na gospodarkach eksportujących, jak Niemcy czy Chiny. Dodatkowo lokalne czynniki – np. zbliżające się wybory parlamentarne w Polsce jesienią 2025 czy dyskusje wokół polityki fiskalnej USA (rosnący deficyt i dług publiczny) – stanowią potencjalne źródła niepewności, które mogą wstrząsnąć rynkami. Na razie jednak inwestorzy wydają się koncentrować na korzystnym status quo i dyskontują scenariusz „miękkiego ładowania”.

Patrząc na Polskę w kontekście globalnym, kraj ten wpisuje się w ogólny trend: inflacja została sprowadzona z powrotem w okolice celu, a wzrost gospodarczy wyhamował bez załamania – co więcej, Polska odnotowała całkiem przyzwoite

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	104691,71	3,17%	18,45%
Polska	WIG20	2845,37	2,65%	11,45%
Polska	mWIG40	7978,82	2,80%	22,74%
Polska	sWIG80	28794,99	0,85%	13,76%
Polska	NCIndeks	246,65	0,57%	-7,22%
USA	S&P500	6204,95	4,96%	13,33%
USA	Nasdaq	20369,73	6,57%	13,93%
Niemcy	DAX	23928,36	-0,29%	30,82%
Japonia	Nikkei225	40487,39	6,64%	2,16%
Chiny	SHCOMP	3444,426	2,90%	15,02%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,24	-0,13%	-1,68%
USA	Polska	3,60	-3,73%	-10,38%
Szwajcaria	Polska	4,54	-0,15%	2,02%
UK	Polska	4,95	-1,88%	-2,70%
Euro	USA	1,18	3,75%	9,71%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszemica	USD	537,5	0,66%	-8,94%
Węgiel	USD	106,4	7,47%	-5,38%
Złoto	USD	3303,05	0,25%	41,65%
Miedź	USD	9871	3,62%	-2,22%
Ropa Brent	USD	66,72	6,28%	-22,96%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	5,50
Polska	WIBOR 3M	5,86
Polska	WIBOR 1R	4,90
Polska	Obligacje 2-letnie	4,52
Polska	Obligacje 5-letnie	4,98
Polska	Obligacje 10-letnie	5,47

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,20
Polska	Inflacja	4,10
Polska	Bezrobocie	5,00
Strefa Euro	GDP	1,50
Strefa Euro	Inflacja	2,00
Strefa Euro	Bezrobocie	6,30
USA	GDP	2,00
USA	Inflacja	2,40
USA	Bezrobocie	4,20
Chiny	GDP	5,40
Chiny	Inflacja	-0,10
Chiny	Bezrobocie	5,00

+3% wzrostu PKB r/r na początku roku. Dzięki temu polskie aktywa w czerwcu zyskiwały na wartości: zarówno akcje, jak i obligacje dawały dodatnie stopy zwrotu. Polska giełda, choć rosła wolniej niż np. Nasdaq, kontynuowała odbudowę, a złoty utrzymał wcześniejsze umocnienie (kurs EUR/PLN oscylował w okolicach 440–445, co wspierało napływy kapitału). Rentowności polskich obligacji spadły wyraźnie, co obniża koszt obsługi długu przez państwo i poprawia sytuację kredytobiorców. Kluczowe znaczenie będzie mieć dalsza polityka NBP – niespodziewana lipcowa obniżka stóp sugeruje, że Rada Polityki Pieniężnej jest zdeterminowana wspierać wzrost i utrzymać inflację w ryzach. To potencjalnie sprzyja rynkowi akcji (tańszy kredyt, wyższa wycena spółek), choć jednocześnie oznacza niższe oprocentowanie lokat bankowych i obligacji detalicznych, co może skłaniać oszczędzających do poszukiwania zysków na giełdzie lub w funduszach inwestycyjnych.

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Czerwiec 2025 upłynął pod znakiem dalszego wygasania presji inflacyjnej w największych gospodarkach oraz zmiany nastawienia banków centralnych na bardziej łagodnie. Większość danych makroekonomicznych wskazywała na stopniowe hamowanie wzrostu, choć bez oznak gwałtownej recesji. Jednocześnie na rynkach surowcowych doszło do istotnych ruchów – ceny ropy naftowej skoczyły w trakcie miesiąca o około 20–25% wskutek napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Mimo tych czynników ryzyka, ogólny obraz makroekonomiczny w czerwcu sprzyjał rynkom finansowym: inflacja spadała, a banki centralne sygnalizowały koniec cyklu podwyżek stóp.

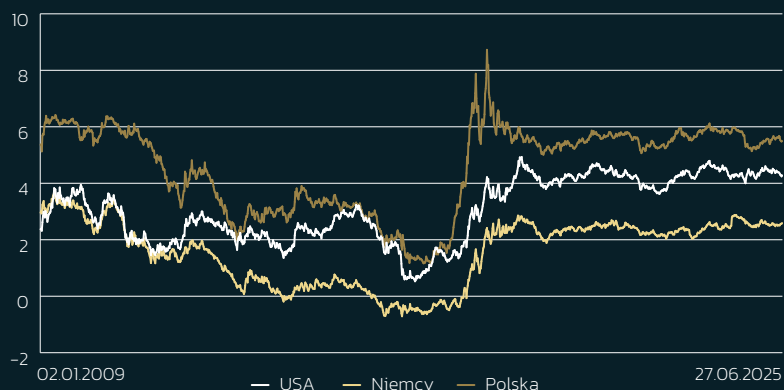
POLSKA

Krajowa gospodarka weszła w okres wyraźnego spadku inflacji. Według wstępnego odczytu GUS, ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu były o 4,1% wyższe niż przed rokiem, co było co prawda nieznacznie wyższym tempem niż w maju (4,0%), ale wciąż oznaczało drastyczne zahamowanie inflacji z poziomów dwucyfrowych obserwowanych jeszcze rok wcześniej. Inflacja bazowa także obniżyła się, choć pozostawała powyżej celu NBP (2,5%). Stąbnąca inflacja szła w parze z oznakami wyhamowania aktywności gospodarczej. Wzrost PKB w I kwartale 2025 wyniósł +3,2% r/r (napędzany głównie konsumpcją prywatną, +2,5% r/r), ale wskaźniki wyprzedzające sugerują spowolnienie w II kw.: PMI dla przemysłu spadł w czerwcu do najniższego poziomu od 20 miesięcy, sygnalizując kurczenie się zamówień i produkcji. Mimo to rynek pracy pozostał stosunkowo odporny – bezrobocie utrzymywało się blisko historycznych minimów (ok. 5–6%). Rada Polityki Pieniężnej nie zaskoczyła w czerwcu – po znaczącej obniżce stóp w maju (o 50 pb) pozostawiła je bez zmian (stopa referencyjna NBP 5,25%). Jednak oczekiwania dalszego luzowania polityki pieniężnej rosły w miarę spadku inflacji, co znalazło potwierdzenie już na początku lipca, gdy RPP niespodziewanie znów ścięła stopę referencyjną o 0,25 pb (do 5,00%). Ogółem w czerwcu makroekonomiczne otoczenie w Polsce charakteryzowało się ustępowaniem inflacji i hamowaniem przemysłu, co tworzyło przestrzeń do stymulowania gospodarki poprzez niższe stopy procentowe.

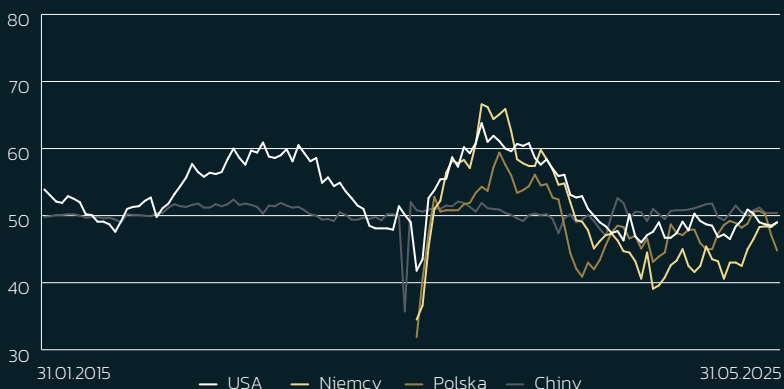
EUROPA

W strefie euro również odnotowano długo wyczekiwany powrót inflacji do celu. Zgodnie z szybkim szacunkiem Eurostatu, inflacja HICP w strefie euro wyniosła w czerwcu około 2,0% r/r (wobec 1,9% w maju), co oznaczało zejście inflacji do poziomu zgodnego z celem EBC po raz pierwszy od ponad dwóch lat. Mimo że inflacja bazowa pozostała nieco powyżej 2%, trend dezinflacyjny był wyraźny – ceny energii ustabilizowały się,

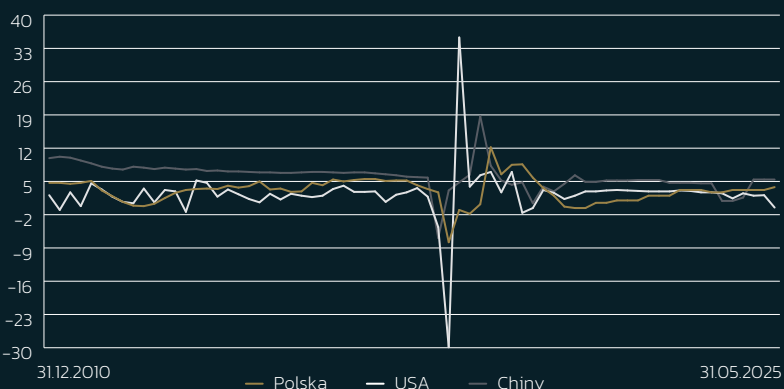
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



a wcześniejsze wzrosty kosztów żywności wyhamowały. W reakcji na tak szybko malejącą inflację, Europejski Bank Centralny zdecydował się na pierwszą od wielu lat obniżkę stóp procentowych. Na posiedzeniu 5 czerwca EBC ściął wszystkie trzy główne stopy o 0,25 pkt proc., sprowadzając stopę depozytową do poziomu 2,00%. Tym samym oficjalnie rozpoczął cykl luzowania polityki pieniężnej po blisko roku utrzymywania restrykcyjnych parametrów. Jeśli chodzi o realną gospodarkę, dane pozostawały mieszane – wzrost PKB w strefie euro w I kw. 2025 był symboliczny (szacunkowo bliski zera k/k, około 0,9% r/r), co oznacza kontynuację stagnacji po wcześniejszym okresie spowolnienia. Niemcy z trudem uniknęły głębszej recesji (ich PKB oscylował wokół zera, a przemysł borykał się z malejącym popytem zewnętrznym). Wskaźniki koniunktury przemysłowej jak PMI w większości krajów eurolandu w czerwcu wciąż wskazywały na kurczenie się sektora (PMI dla przemysłu strefy euro ok. 49–50 pkt, poniżej progu ożywienia). Sektor usług radził sobie lepiej, choć i tu widać było pewne osłabienie dynamiki zamówień. Stopa bezrobocia w eurolandzie utrzymała się na rekordowo niskim poziomie ok. 6,5–6,6%, co wspierało dochody gospodarstw domowych. Ogólnie europejska gospodarka w czerwcu znajdowała się w punkcie zwrotnym: inflacja została opanowana, co pozwoliło na wsparcie wzrostu poprzez niższe stopy, ale impet ożywienia gospodarczego był słaby, a ryzyka (m.in. skutki wojny na Ukrainie, narażenie przemysłu na globalne konflikty handlowe) pozostawały aktualne.

USA

W Stanach Zjednoczonych w czerwcu kontynuowany był trend "miękkiego lądowania" gospodarki. Inflacja CPI obniżyła się do najniższych poziomów od początku 2021 roku – w maju wyniosła 2,3% r/r, a prognozy na czerwiec wskazywały na ok. 2,5% r/r. Spadek cen energii i ustępowanie wąskich gardel podaźowych przyczyniły się do szybkiego schłodzenia cen, choć inflacja bazowa pozostawała nieco wyższa (ok. 3% r/r), głównie za sprawą kosztów usług. Mimo to inflacja w USA zbliżyła się do celu 2%, co umożliwiło Rezerwie Federalnej przerwę w cyklu zacieśniania. Na posiedzeniu FOMC 18 czerwca Fed pozostawił stopy procentowe bez zmian (główna stopa fed funds w przedziale 4,25–4,50%), podkreślając konieczność obserwacji dalszych danych. Było to już czwarte z rzędu posiedzenie bez zmiany stóp, co oznacza, że po serii agresywnych podwyżek w latach 2022–2023 polityka monetarna weszła w fazę pauzy. Retoryka Fed w czerwcu stała się nieco bardziej wyważona – z jednej strony władze monetarne cieszyły się z postępów na polu inflacji, z drugiej strony wskazywały, że rynek pracy wciąż jest stosunkowo napięty i może wymagać utrzymania restrykcyjnych warunków finansowych jeszcze przez pewien czas. Dane z gospodarki amerykańskiej faktycznie malowały obraz wciąż dość solidnej koniunktury, ale z pewnymi oznakami chłodzenia. Rynek pracy wysyłał mieszane sygnały: raport ADP za czerwiec wykazał pierwszy od dwóch lat spadek zatrudnienia w sektorze prywatnym, ale oficjalny raport rządowy (non-farm payrolls) zaskoczył pozytywnie – przybyło 147 tys. miejsc pracy poza rolnictwem (przy prognozie ~106 tys.), a stopa bezrobocia nieoczekiwanie spadła z 4,2% do 4,1%. Pokazuje to, że choć popyt na pracę słabnie w niektórych branżach (zwłaszcza sektor usług biznesowych), to gospodarka nadal tworzy nowe etaty, głównie w sektorze publicznym i opiece zdrowotnej. Wzrost płac nominalnych wyhamował (w czerwcu średnio +0,2% m/m), co sprzyja dezinflacji. Wzrost gospodarczy w USA utrzymywał się na umiarkowanym poziomie – konsumenci wciąż wydają, choć wolniej, a przemysł boryka się z niższym popytem zagranicznym i skutkami wcześniejszego umocnienia dolara. W czerwcu nie doszło do tzw. "shutdownu" ani innych kryzysów budżetowych, za to dużym wydarzeniem politycznym było przeforsowanie w Kongresie obszernego pakietu fiskalnego administracji Trumpa. Pod koniec miesiąca Izba Reprezentantów uchwaliła tzw. One Big Beautiful Bill – ustawę łączącą kolejne znaczące cięcia podatków (m.in. przedłużenie obniżek z 2017 r. i nowe ulgi dla przedsiębiorstw) z równie znaczącymi cięciami wydatków socjalnych. Ten agresywny bodziec fiskalny ma pobudzić koniunkturę (zwłaszcza inwestycje prywatne), ale odbywa się kosztem długu publicznego – według Biura Budżetowego Kongresu może powiększyć deficyt USA o blisko 3,8 bln USD w ciągu dekady. Rynki finansowe na razie skupiły się na krótkookresowych korzyściach – obietnicy niższych podatków dla biznesu – choć w tle rosną obawy o trwałość finansów publicznych. Innym ważnym wątkiem były relacje handlowe USA z partnerami. Administracja kontynuowała twardą politykę – już na początku lipca ogłoszono przełomową umowę handlową z Wietnamem, na mocy której Stany wprowadzą wysokie (20–40%) cła na importowane przez Wietnam produkty z Azji, w zamian za pełne otwarcie rynku wietnamskiego na towary z USA. Ten ruch, postrzegany jako demonstracja siły przez prezydenta, budzi niepokój w Europie i innych krajach, sugerując możliwość nasilenia globalnych napięć handlowych. Podsumowując, w czerwcu gospodarka USA znajdowała się w relatywnie korzystnym położeniu: inflacja szybko spadała, bezrobocie pozostawało niskie, a Fed mógł wstrzymać podwyżki – wszystko to wspierało sentyment na rynkach, choć perspektywa zaostrzenia wojen handlowych i rosnących deficytów rządowych stanowiła potencjalne zagrożenie na horyzoncie.

CHINY

W Chinach dane makroekonomiczne za czerwiec potwierdziły utrzymujące się trudności z utrzymaniem tempa ożywienia gospodarczego. Po solidnym odbiciu aktywności na początku roku, druga połowa II kwartału przyniosła osłabienie dynamiki zarówno w przemyśle, jak i w sektorze usług. Oficjalny PMI dla przemysłu (publikowany przez rząd) wyniósł w czerwcu 49,7 pkt, sygnalizując trzeci z rzędu miesiąc lekkiego kurczenia się aktywności przemysłowej (choć odczyt ten był nieco lepszy od majowego 49,5). Bardzo podobny obraz dał niezależny PMI Caixin dla przemysłu, który wprowadził wzrost, ale pozostał blisko granicy stagnacji (w okolicach 50 pkt). To oznacza, że popyt – zwłaszcza z zagranicy – nie wystarcza, by utrzymać chińską produkcję na ścieżce wzrostu. Jeszcze bardziej niepokojące sygnały płynęły z sektora usług – PMI dla usług spadł w czerwcu do około 50–51 pkt (najniżej od 9 miesięcy), wskazując na wyraźne wyhamowanie konsumpcji i aktywności w usługach po okresie postpandemicznego boomeru. Łączny kompozytowy PMI oscylował w okolicach 50–51 pkt, co sugeruje, że ogółem chińska gospodarka ledwo utrzymuje wzrost, balansując na granicy stagnacji. Problemy strukturalne, takie jak kryzys zadłużenia wśród lokalnych samorządów oraz trudna sytuacja na rynku nieruchomości (niewypłacalność niektórych deweloperów, spadek sprzedaży mieszkań), ciążyły na klimacie inwestycyjnym. Inflacja w Chinach praktycznie zanikła – w ujęciu rocznym ceny konsumpcyjne rosły o mniej niż 1%, a w ujęciu miesięcznym zdarzały się nawet spadki cen (deflacja). Ceny producentów (PPI) były znacząco niższe niż rok wcześniej, co świadczy o słabym popycie wewnętrznym i zewnętrznym. W odpowiedzi na te wyzwania Ludowy Bank Chin (PBoC) zdecydowanie zasygnalizował gotowość do wsparcia koniunktury. Jeszcze pod koniec maja bank centralny obniżył stopę 7-dniowych operacji repo o 10 pb (z 1,5% do 1,4%), a w czerwcu poszedł krok dalej – zredukował kluczowe stopy procentowe dla kredytobiorców. Benchmarkowa 1-rocza stopa kredytowa (LPR) została obniżona o 0,10 pkt proc., do 3,00%, zaś 5-letnia LPR (istotna dla kredytów hipotecznych) spadła do 3,50% – oba poziomy stanowią najniższe wartości od wielu lat. To pierwsze cięcie LPR od października ubiegłego roku i wyraźny sygnał, że Pekin zamierza pobudzać akcję kredytową w gospodarce. Dodatkowo władze centralne zapowiedziały przyspieszenie wydatków infrastrukturalnych i ewentualne ulgi dla sektorów dotkniętych pandemicznymi stratami, aby osiągnąć cel wzrostu PKB na poziomie ~5% w 2025 roku. Reakcja rynku była umiarkowana – juan chiński lekko się osłabił wobec dolara (luźniejsza polityka pieniężna zmniejsza atrakcyjność juana dla inwestorów zagranicznych), ale stabilizował się dzięki interwencjom i kontroli przepływów kapitału. Ogólnie w czerwcu chińska gospodarka znalazła się w niejednoznacznym położeniu: inflacja niemal zerowa i spowalniający wzrost wymusiły działania stymulacyjne, które jednak muszą być wyważone względem wysokiego zadłużenia i ryzyka finansowego. Władze w Pekinie stoją przed trudnym zadaniem podtrzymania wzrostu bez rozniesienia nowych baniek spekulacyjnych, a czerwiec przyniósł pierwsze konkretne kroki w tym kierunku (poluzowanie polityki monetarnej), co będzie kontynuowane, jeśli dane makro nadal będą słabe.

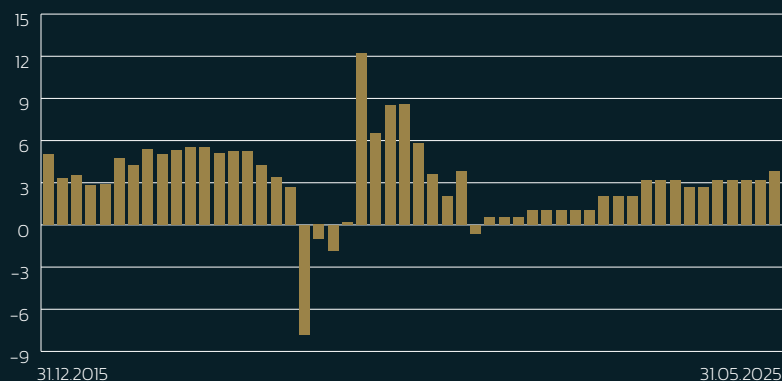
KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Czerwiec okazał się udanym miesiącem dla rynków akcji na świecie, wieńcząc bardzo mocną pierwszą połowę 2025 roku. Większość głównych indeksów giełdowych zanotowała wzrosty, a w przypadku Wall Street ustanowiono nawet nowe rekordy historyczne. Lepsze od oczekiwań dane o inflacji oraz rosnąca nadzieja na łagodniejszą politykę banków centralnych stworzyły korzystne warunki dla ryzykownych aktywów. Globalni inwestorzy, uspokojeni perspektywą końca podwyżek stóp procentowych, powrócili do bardziej agresywnej gry na akcjach – zwłaszcza w sektorach wzrostowych, takich jak spółki technologiczne. Pomimo pewnych czynników ryzyka (jak napięcia handlowe czy lokalne zawirowania polityczne), dominował apetyt na ryzyko. Indeksy akcyjne rynków rozwiniętych rosły solidarnie, choć z różnym rozmachem: prym wiodły Stany Zjednoczone, natomiast giełdy europejskie kontynuowały stabilny marsz w górę. Rynki wschodzące również zanotowały wzrosty, aczkolwiek słabsze – przykładem mogą być umiarkowane zwwyżki w Chinach, pozostające w tyle za Zachodem. Ogółem czerwiec przyniósł kontynuację globalnej hossy akcyjnej zapoczątkowanej wiosną, z szerokim udziałem różnych sektorów i regionów.

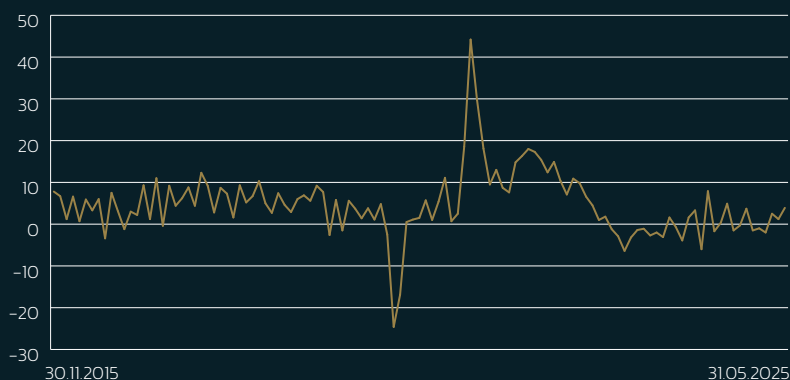
POLSKA

Na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych czerwiec przyniósł umiarkowane, lecz pozytywne wyniki. WIG oraz WIG20 zakończyły miesiąc na plusie – indeks największych spółek WIG20 zanotował około +1,9% wzrostu w skali miesiąca, kończąc czerwiec powyżej psychologicznej bariery 2800 pkt. Był to najlepszy miesięczny rezultat od marca. Co ważne, wzrosty wypracowane zostały mimo pewnych negatywnych czynników krajowych. Początek miesiąca stał pod znakiem podwyższonej niepewności politycznej – wyniki pierwszej tury wyborów prezydenckich (odbywającej się na początku czerwca) początkowo zaniepokoiły inwestorów, wywołując spadki indeksów w pierwszych dniach miesiąca. Dodatkowo czerwiec to tradycyjnie okres wypłaty dywidend przez wiele spółek, co bywa balastem dla indeksów. Mimo tych przeszkód warszawska giełda zdołała odrobić straty w drugiej połowie miesiąca. Poprawa sentymentu nastąpiła wraz z napływem lepszych wieści makro (malejąca inflacja i perspektywa obniżek stóp przez RPP) oraz częściowym rozwianiem obaw politycznych. Analitycy wskazywali, że do zakupów powrócił kapitał zagraniczny, który wcześniej redukował zaangażowanie z powodu ryzyka politycznego – powrót ten umocnił szczególnie największe spółki z WIG20. Sektorowo, pozytywnie wyróżniły się spółki finansowe: indeks WIG-Banki wzrost wyrażnie w czerwcu, odzwierciedlając poprawę nastrojów wobec sektora (mimo że perspektywa niższych stóp procentowych w dłuższym horyzoncie może potencjalnie obniżyć marże odsetkowe banków, inwestorzy skupili się raczej na krótkoterminowych korzyściach – spadku rezerw i stabilizacji gospodarki, co zmniejsza ryzyko kredytowe). Dobrze radziły sobie także niektóre spółki technologiczne i telekomunikacyjne – np. akcje Allegro czy Orange Polska zyskiwały pod wpływem globalnego trendu wzrostu wycen firm technologicznych. Z kolei w segmencie średnich spółek (mWIG40) i małych (sWIG80) ruchy były skromniejsze – mWIG40 zyskał ok. +1,6% w czerwcu, a sWIG80 jedynie +0,5%, co sugeruje, że rajd koncentrował się głównie na dużych liquidnych spółkach z głównego parkietu. Sumarycznie I półrocze 2025 było bardzo udane dla polskich akcji – WIG wzrósł w tym okresie o kilkanaście procent, czyniąc z GPW jedną z najsilniejszych giełd świata od początku roku. Czerwiec podtrzymał tę pozytywną passę, choć z umiarkowanym tempem, a perspektywa dalszego spadku inflacji i niższych stóp procentowych w kolejnych miesiącach stanowi potencjalny czynnik sprzyjający warszawskim akcjom.

DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



EUROPA

Giełdy europejskie kontynuowały w czerwcu wspinaczkę na coraz wyższe poziomy, korzystając z poprawiającego się klimatu gospodarczego. Paneuropejski indeks STOXX 600 zanotował kolejny zyskowny miesiąc i pod koniec czerwca znalazł się około 9–10% powyżej poziomów z początku roku. Szczególnie imponująco prezentowała się giełda niemiecka – DAX już na początku czerwca ustanowił nowy rekord historyczny, przekraczając poziom 16 tysięcy punktów (dokładnie 24 340 pkt po przeliczeniu na „starą” skalę, co odpowiada ~16 430 pkt według dawnego notowania indeksu sprzed zmiany metodologii). Od początku roku DAX urosł o ponad 20%, wyraźnie dystansując inne główne rynki, na co wpływ miała dobra kondycja spółek przemysłowych i motoryzacyjnych oraz napływ kapitału do europejskich aktywów. Francuski CAC 40 i włoski FTSE MIB również osiągnęły w czerwcu najwyższe poziomy od lat, czerpiąc korzyści z rotacji inwestorów w stronę rynków strefy euro po uspokojeniu kryzysu energetycznego. Motorem napędowym europejskiej hossy były sygnały od EBC zapowiadające luzowanie polityki – perspektywa niższych stóp poprawiła wyceny akcji spółek wzrostowych i zmniejszyła dyskonto na rynkach akcji peryferyjnych. Sektory technologiczny i półprzewodników (np. notowane we Frankfurcie globalne spółki chipowe) korzystały z globalnego optymizmu wokół AI i cyfryzacji, osiągając dwucyfrowe stopy zwrotu w skali miesiąca. Dobrze radziły sobie także akcje branży luksusowej we Francji oraz banki w południowej Europie. Co ciekawe, tradycyjnie defensywna Giełda brytyjska (FTSE 100) również rosła, choć nieco wolniej – silny funt i sektor surowcowy (istotny w Londynie) hamowały nieco entuzjazm inwestorów. Niemniej jednak ogólny obraz europejskich parkietów był bardzo pozytywny: niemal wszystkie główne indeksy zakończyły czerwiec na plusie. Dzięki temu I półrocze dla Europy okazało się znakomite – wiele giełd kontynentalnych przewyższyło wynikami Wall Street w ujęciu od początku roku. Warto jednak zauważyć, że w samym czerwcu to Wall Street nadgoniła dystans: skala wzrostów w USA przewyższyła europejską, co sprawiło, że przewaga Starego Kontynentu stopniała. Europejscy inwestorzy pozostawali również świadomi potencjalnych zagrożeń – ewentualna eskalacja wojen handlowych USA-Chiny czy USA-UE (po protekcyjnych ruchach administracji amerykańskiej) mogłaby uderzyć w europejskie spółki eksportowe. Mimo tych obaw, czerwiec zapisał się na europejskich giełdach jako czas umiarkowanych, lecz stabilnych wzrostów w sprzyjającym otoczeniu makro.

USA

Na Wall Street panował w czerwcu prawdziwy euforia i rajd byka, zwłaszcza w sektorze technologicznym. Amerykańskie indeksy odnotowały jeden z najlepszych miesięcy od dawna, kończąc pierwsze półrocze z przystępem. S&P 500 wzrósł w czerwcu o ok. +5,1%, zaś Nasdaq Composite (indeks spółek technologicznych) poszybował aż o +6,6%. Oba te główne indeksy osiągnęły pod koniec miesiąca najwyższe poziomy w historii – już 27 czerwca zarówno S&P 500, jak i Nasdaq zamknęły sesję na rekordowych wartościach, przebijając szczyty z końca 2021 roku. Hossa w USA była napędzana kilkoma czynnikami. Po pierwsze, inflacja w USA spadała, co rozbudziło oczekiwania, że Fed nie tylko wstrzyma podwyżki, ale w perspektywie kilku miesięcy może nawet zacząć obniżać stopy – to świetna wiadomość dla wycen akcji, szczególnie spółek wzrostowych, które są wrażliwe na koszt kapitału. Po drugie, dane gospodarcze – zwłaszcza z rynku pracy – wskazywały na miękkie lądowanie, bez recesji na horyzoncie, co zmniejszyło obawy o zyski przedsiębiorstw. Po trzecie, zadziałała swoista mania technologiczna: inwestorzy masowo kupowali akcje spółek związanych z sztuczną inteligencją, chmurą i półprzewodnikami, licząc na rewolucję AI. Giganci technologiczni notowali spektakularne wzrosty: kursy firm takich jak Nvidia, AMD czy Tesla biły rekordy, a wartość rynkowa Apple czy Microsoft ponownie przekraczała historyczne maksima. W efekcie indeks Nasdaq znalazł się w stanie oficjalnej hossy (ponad +20% od ostatniego dołka), a jego składniki zanotowały najlepszą pierwszą połowę roku od kilkunastu lat. Również tradycyjny Dow Jones Industrial Average, skupiający blue-chipy, zyskał solidne +4–5% w skali miesiąca, choć pozostał nieco w cieniu bardziej dynamicznego Nasdaq. Patrząc sektorowo, w S&P 500 9 z 10 sektorów zakończyło czerwiec na plusie. Najmocniejsze były oczywiście spółki technologiczne (subindeks S&P IT zyskał blisko +10% m/m), a także spółki dóbr luksusowych i konsumpcyjnych (+7% m/m), które korzystały z odporności amerykańskiego konsumenta. Dobrze radził sobie również sektor energetyczny (+5% m/m), wsparty wzrostem cen ropy. Jedynym segmentem, który lekko stracił, były spółki defensywne z sektora dóbr podstawowych (Consumer Staples), które spadły średnio o –1,6% – inwestorzy rotowali kapitał z bezpiecznych przystani w stronę bardziej cyklicznych walorów. Ogólna atmosfera na Wall Street w czerwcu była bardzo optymistyczna: indeks VIX (mierzący oczekiwaną zmienność, tzw. „indeks strachu”) spadł do najniższych poziomów od 2019 roku, co świadczy o dużym spokoju i pewności inwestorów. Warto zauważyć, że ten entuzjazm rynku akcji współistniał z równoległym spadkiem rentowności obligacji (rosnącymi cenami obligacji) – był to podręcznikowy przykład środowiska typu „Goldilocks”, gdzie gospodarka nie przegrzewa się ani nie rantamuje, a warunki monetarne łagodnieją. Inwestorzy amerykańscy w czerwcu ignorowali potencjalne zagrożenia, takie jak rosnące napięcia handlowe administracji Trumpa z partnerami czy kwestia narastającego długu – uwaga skupiała się na pozytywach, czyli wynikach spółek (wiele firm technologicznych podniosło prognozy zysków, powołując się na boom AI) i makroekonomicznym komfortem niskiej inflacji. Rezultatem był wyraźny wzrost wycen akcji – wskaźniki P/E dla Nasdaq i S&P 500 wzrosły do najwyższych poziomów od kilku lat. Podsumowując, czerwiec na Wall Street przyniósł silny rajd we wszystkich segmentach rynku, ze szczególnym uwzględnieniem technologii, i ustanowił korzystny punkt wyjścia przed drugą połową roku.

CHINY

W przeciwieństwie do euforycznych nastrojów na Zachodzie, rynek akcji w Chinach zachowywał się w czerwcu znacznie bardziej powściągliwie. Shanghai Composite – główny indeks giełdy w Szanghaju – co prawda wzrósł w ciągu miesiąca, ale były to wzrosty stosunkowo niewielkie. Szanghajska giełda oscylowała pod koniec czerwca w okolicach 3 400 pkt, co oznaczało poprawę o ok. +3% w porównaniu z końcem maja oraz około +10% powyżej minimów zanotowanych w kwietniu, ale w ujęciu od początku roku jego stopa zwrotu pozostawała umiarkowana. Podobne ruchy zanotował indeks blue chipów CSI 300, który zyskał kilka procent w II kwartale. Hongkoński Hang Seng również lekko odbił w czerwcu, jednak tamtejsza giełda nadal pozostawała w cieniu – Hang Seng był wciąż o kilkanaście procent niższy niż rok wcześniej, gdyż inwestorzy zagraniczni ostrożnie podchodzą do rynku chińskiego z uwagi na napięcia geopolityczne i słabsze perspektywy wzrostu. Mimo to pewne pozytywne czynniki wsparły chińskie akcje w czerwcu. Poluzowanie polityki monetarnej przez PBoC (ciągnięcie stóp LPR) oraz zapowiedzi potencjalnych bodźców fiskalnych dały nadzieję na ożywienie gospodarcze w drugiej połowie roku. W efekcie do łask wróciły akcje niektórych sektorów wewnętrznie zorientowanych – rosły kursy spółek infrastrukturalnych oczekujących zwiększenia inwestycji publicznych, a także wybranych deweloperów po informacjach o możliwym wsparciu dla rynku nieruchomości. Indeks nieruchomości w Szanghaju odbił kilkanaście procent od dołków, choć pozostaje bardzo nisko w perspektywie wieloletniej. Zyskały również akcje chińskich banków, ponieważ obniżki stóp mogą poprawić ich portfele kredytowe i zmniejszyć ryzyko fali niewypłacalności. Niemniej jednak ogólny sentyment na chińskim rynku akcji pozostawał ostrożny. Inwestorzy są świadomi, że problemy strukturalne Chin (zadłużenie, demografia, regulacje) mogą ograniczyć skalę hossy. Brak było spektakularnych wzrostów w sektorze technologicznym – notowane w Hongkongu chińskie giganty internetowe (Alibaba, Tencent) poruszały się w trendzie bocznym, częściowo z powodu zaostreżenia kontroli regulacyjnej i napięć USA-Chiny w obszarze technologii. Również mniejsi inwestorzy krajowi wydawali się ostrożni, lokując kapitał raczej w bezpieczniejsze lokaty niż na giełdzie, co przekładało się na relatywnie niskie obroty w porównaniu z latami boomu. Podsumowując, chiński rynek akcji w czerwcu delikatnie wzrósł, korzystając z lepszego klimatu globalnego i działań stymulacyjnych rządu, ale skala tych wzrostów była znacznie mniejsza niż na giełdach zachodnich. W ujęciu globalnym Chiny pozostawały maruderem – podczas gdy Wall Street i Europa biły rekordy, giełdy chińskie odrabiały straty z poprzednich miesięcy, wciąż szukając mocniejszych katalizatorów do trwałej hossy.

KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

W czerwcu na globalnych rynkach długu zapanował wyraźny trend spadkowy rentowności, co oznacza wzrost cen obligacji skarbowych praktycznie we wszystkich głównych gospodarkach. Był to odwrót od trendu z poprzednich lat, kiedy to obawy inflacyjne windowały dochodowość obligacji. Spadek inflacji oraz sygnały luzowania polityki pieniężnej sprawiły, że inwestorzy chętnie kupowali obligacje, licząc na dalsze spadki stóp procentowych w przyszłości. Krzywe dochodowości w wielu krajach przesunęły się w dół – w USA i Europie najmocniej spadły rentowności papierów o średnich terminach zapadalności (2-5 lat), odzwierciedlając oczekiwania, że szczyt stóp jest już za nami. W efekcie czerwiec okazał się korzystnym miesiącem dla posiadaczy obligacji: w portfelach inwestorów dłużnych pojawiły się zyski, co w połączeniu z hossą na akcjach stworzyło rzadko spotykane środowisko jednoczesnego wzrostu cen obu klas aktywów.

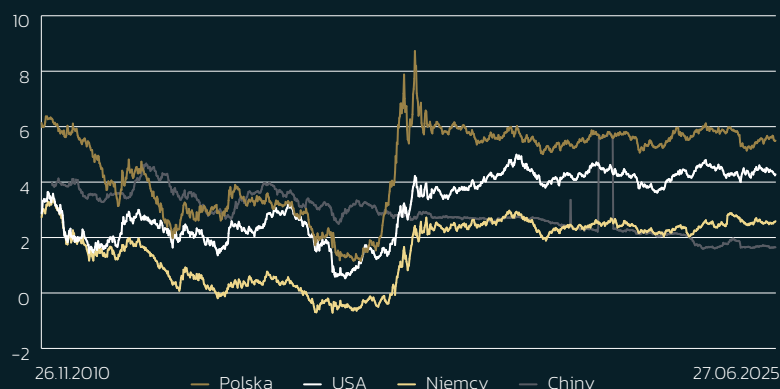
POLSKA

Na krajowym rynku obligacji skarbowych obserwowaliśmy kontynuację silnej poprawy wycen, którą zapoczątkowało już wiosenne wygaszanie inflacji. Rentowności polskich obligacji spadły w czerwcu do najniższych poziomów od ponad półtora roku. 10-letnie obligacje skarbowe kończyły miesiąc z rentownością rzędu 5,5%, podczas gdy jeszcze na początku roku wynosiła ona powyżej 6%. Spadek był szczególnie zauważalny na środku krzywej: 5-letnie obligacje zeszły pod koniec czerwca poniżej 5,0% rentowności (około 4,9–5,0%), co oznaczało silną zwyżkę cen tych papierów. Nawet obligacje krótkoterminowe (2-letnie) notowały spadek dochodowości w okolicach 5,2–5,3%, mimo że wciąż pozostawały powyżej stóp NBP. Głównym czynnikiem napędzającym ten ruch były oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej przez RPP w związku z szybko spadającą inflacją. Ponieważ czerwcowe dane makro (inflacja 4,1%, słabnący PMI) utwierdziły rynek w przekonaniu, że NBP będzie ciąć stopy, inwestorzy już zawczasu kupowali obligacje pod przyszłe obniżki – tym bardziej, że w maju RPP zaskoczyła głęboką obniżką o 50 pb. Wyceny polskiego długu poprawiała też ogólna poprawa nastrojów globalnych: zagraniczni inwestorzy zwiększyli zakupy obligacji z rynków wschodzących, do których zalicza się Polskę, korzystając z mocniejszego złotego i spadających rentowności na rynkach bazowych. Ministerstwo Finansów w czerwcu z powodzeniem plasowało kolejne emisje obligacji skarbowych – popyt na aukcjach był wysoki, a rentowności akceptowane przez inwestorów coraz niższe. Dla przykładu, rentowność nowej 10-latk na przetargu spadła w okolice 5,5%, podczas gdy jeszcze kwartał wcześniej wynosiła ponad 6%. Również obligacje detaliczne oferowane przez MF zostały oprocentowane niżżej niż kilka miesięcy temu (np. roczne obligacje skarbowe w czerwcu miały kupon ~5,25%, podczas gdy na początku roku było to 6,75%). To odzwierciedla przekonanie władz finansowych, że inflacja będzie dalej opadać, a stopy procentowe spadać. Zyski przyniosły także polskie obligacje korporacyjne lepszych emitentów – spadek rentowności obligacji skarbowych przełożył się na obniżenie stóp referencyjnych WIBOR, co poprawia wyceny obligacji firm (choć w tym segmencie kluczowe są różnice kredytowe). Podsumowując, w czerwcu polski rynek długu doświadczył solidnej hossy: ceny obligacji poszły w górę w oczekiwaniu na dalsze cięcia stóp NBP. Dzięki temu mieszane portfele obligacyjne odnotowały jedno z najlepszych miesięcznych stóp zwrotu od lat. Perspektywa kolejnych miesięcy pozostaje korzystna dla polskiego długu, choć wiele będzie zależeć od tego, czy inflacja faktycznie powróci trwale do celu (co NBP przewiduje na 2026 rok) i jak duże obniżki stóp rzeczywiście nastąpią.

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE



EUROPA

Rynki obligacji skarbowych w strefie euro w czerwcu również zanotowały spadki rentowności, napędzane zmianą nastawienia EBC i wygasaniem inflacji. Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich (Bundów) obniżyła się do około 2,5–2,6% pod koniec czerwca, podczas gdy na przełomie kwietnia i maja sięgała jeszcze 2,8%. To znacząca zmiana, sygnalizująca, że inwestorzy zaczęli dyskontować przyszłe obniżki stóp przez EBC. Podobnie zachowywały się francuskie OAT i obligacje krajów północnej Europy – tam rentowności 10-latek spadły do strefy 2,8–3,0%. Co istotne, szczególnie duże ruchy zanotowano na krótszym końcu krzywej europejskiej: 2-letni Bund z rentowności ok. 3,1% na początku czerwca zszedł do ok. 2,8% pod koniec miesiąca. Powodem było przekonanie, że po czerwcowej obniżce stóp EBC być może zdecyduje się na kolejne cięcia jeszcze w tym roku, jeśli inflacja bazowa będzie dalej spadać. Warto zauważyć, że obligacje peryferyjne strefy euro również zyskiwały – np. włoskie 10-latki spadły z ~4,2% do ~4,0% rentowności, a greckie z ~4,0% do ~3,8%. Spread między obligacjami włoskimi a niemieckimi zawęził się w czerwcu w okolice 150 pb, czyli dość niskiego poziomu, co wskazuje na wzrost zaufania inwestorów do stabilności finansowej Eurolandu w warunkach spadającej inflacji. EBC w czerwcu utrzymywał też sygnały wsparcia – ogłosił, że w ramach elastycznego reinwestowania programu PEPP będzie reagował w razie nieracjonalnego wzrostu spreadów, co dodatkowo uspokoiło rynek. Dla europejskich obligacji korzystne były też czynniki globalne – globalne fundusze przenosiły kapitał z rynków akcji (po silnych wzrostach) w stronę obligacji skarbowych jako formy zabezpieczenia, co zwiększało popyt. Inflacja w strefie euro spadająca do 2% sprawiła, że realne rentowności obligacji (po uwzględnieniu inflacji) przestały być głęboko ujemne, co zwiększa atrakcyjność długu skarbowego jako inwestycji. Brytyjski rynek obligacji również odnotował spadki dochodowości, choć mniejsze – Bank Anglii co prawda w czerwcu utrzymał stopę na 4,25%, ale aż trzech członków głosowało za jej obniżką, co było pewnym zaskoczeniem i sygnałem możliwego luzowania w przyszłości. Rentowność 10-letnich gilts zeszła z ok. 3,8% do 3,6% w miesiąc. Podsumowując, Europejczycy obligatariusze mogli cieszyć się w czerwcu wzrostem wartości swoich portfeli. Szczególnie fundusze obligacji skarbowych strefy euro pokazały solidne wyniki za miesiąc, nadrabiając część strat poniesionych w poprzednich latach z tytułu wyższych stóp. Przyszłe ruchy będą zależeć od kolejnych działań EBC – jeśli dalsze cięcia nastąpią, można oczekiwać kontynuacji trendu spadku rentowności, choć potencjał do zysków jest już mniejszy niż na początku roku.

USA

Amerykański rynek obligacji skarbowych również znajdował się w trybie hossy podczas czerwca. Rentowności Treasury zdecydowanie się obniżyły, odzwierciedlając zarówno łagodniejszą politykę Fed, jak i napływ kapitału szukającego bezpiecznych aktywów przy niższej inflacji. 10-letnie obligacje USA zakończyły miesiąc z rentownością około 4,2–4,3%, podczas gdy na początku czerwca było to ok. 4,4%. Spadek może wydawać się niewielki, ale w skali miesięcznej 15–20 punktów bazowych to istotna zmiana, zwłaszcza że dochodowości startowały z wysokiego poziomu. Jeszcze bardziej zniżkowały rentowności obligacji 2-letnich i 3-letnich – przykładowo 2-letnie Treasuries z poziomu ~4,7% spadły do ok. 4,5% pod koniec czerwca. To oznaczało pewne spłaszczenie odwróconej wcześniej krzywej dochodowości – inwersja między obligacjami 2-letnimi a 10-letnimi zmniejszyła się (pod koniec czerwca różnica wynosiła tylko ok. 20–25 pb, podczas gdy jeszcze kilka miesięcy temu przekraczała 60 pb). Rynek wyceniał bowiem coraz większe prawdopodobieństwo, że Fed zacznie obniżać krótkoterminowe stopy procentowe przed upływem 12 miesięcy. Co ciekawe, popyt na amerykańskie obligacje pozostał silny pomimo ogromnej podaży długu rządowego – rząd USA, wskutek uchwalenia nowych bodźców fiskalnych i konieczności sfinansowania deficytu budżetowego, plasował na rynku znaczne wolumeny nowych obligacji skarbowych. Jednak inwestorzy krajowi i zagraniczni (w tym banki centralne Azji) chętnie je absorbowali, uznając ponad 4-procentowe rentowności za atrakcyjne w warunkach niskiej inflacji. W czerwcu dobrze radziły sobie również amerykańskie obligacje korporacyjne. Spread kredytowy dla obligacji inwestycyjnych (IG) nieco się zawęził, ponieważ poprawa perspektyw gospodarczych zmniejszyła postrzegane ryzyko niewypłacalności firm. Tym samym posiadacze obligacji korporacyjnych IG zarobili nie tylko na spadku rentowności Treasuries, ale i na redukcji premii za ryzyko. Jeszcze bardziej imponujące były zyski na obligacjach wysokodochodowych (high yield) – tam spadek rentowności w czerwcu wyniósł średnio 30–50 pb, gdyż fala optymizmu skłoniła inwestorów do poszukiwania wyższych rentowności właśnie w tym segmencie, podbijając ceny ryzykownych obligacji śmieciowych. Indeks obligacji globalnych Bloomberg-Barclays (mierzący łączne wyniki obligacji skarbowych i korporacyjnych w USD) zanotował w czerwcu jedną z najlepszych miesięcznych stóp zwrotu w ostatnich latach. Ogólnie rzecz biorąc, amerykański rynek długu w czerwcu wykonał zwrot od obaw przed inflacją w stronę dyskontowania przyszłych obniżek stóp i potencjalnych problemów gospodarczych. Inwestorzy kupowali obligacje zarówno dla zabezpieczenia portfeli akcyjnych, jak i ze spekulacją na dalszy spadek rentowności. Realne rentowności (po uwzględnieniu inflacji) 10-latek USA stały się dodatnie (około +2 punktów bazowych, przy inflacji ~2,3% i rentowności ~4,3%), co nie miało miejsca od dawna – to kolejny sygnał, że obligacje znów są atrakcyjne fundamentalnie. W horyzoncie kolejnych miesięcy dużo będzie zależeć od działań Fed: na razie w lipcu rynek nie oczekuje zmiany stóp, ale scenariusz ewentualnych cięć stóp w końcówce 2025 jest coraz śmielej wyceniany, co wspiera wyceny obligacji skarbowych.

CHINY

Na chińskim rynku obligacji skarbowych sytuacja pozostała stabilna, z lekką tendencją spadkową rentowności w ślad za działaniami banku centralnego. Rentowność 10-letnich obligacji rządu Chin oscylowała pod koniec czerwca wokół 2,7%, zniżkując o kilka punktów bazowych w stosunku do poziomów z maja. W Chinach już od dłuższego czasu panuje środowisko niskich stóp i niskiej inflacji, stąd ruchy rentowności nie są tak gwałtowne jak na Zachodzie. Niemniej decyzja PBoC o cięciu stóp LPR i zapowiedzi dalszego luzowania znalazły odzwierciedlenie w rynku długu: inwestorzy oczekują, że w nadchodzących miesiącach chińskie władze monetarne mogą obniżyć również inne parametry (np. stopę rezerw obowiązkowych banków), co utrzyma rentowności obligacji na niskim poziomie. Krzywa dochodowości w Chinach jest obecnie dość płaska – obligacje 2-letnie dają zbliżoną stopę (ok. 2,2–2,3%), a 10-letnie ~2,7%, co odzwierciedla brak presji inflacyjnej i umiarkowane oczekiwania co do wzrostu gospodarczego. W czerwcu nieco wzrósł popyt krajowych instytucji finansowych na obligacje skarbowe – chińskie banki, dysponując nadpłynnością (zwłaszcza po obniżce stóp), zwiększały zakupy bezpiecznych papierów skarbowych. Zagraniczni inwestorzy z kolei pozostali ostrożni – kapitał zagraniczny w ostatnich kwartałach raczej opuszczał chiński rynek długu z powodu niekorzystnych różnic stóp (rentowności chińskie są niższe niż np. amerykańskie przy wyższym ryzyku). W efekcie juanowe obligacje skarbowe pozostają głównie domeną inwestorów krajowych i instytucji państwowych (jak fundusze emerytalne). Ich ceny w czerwcu powoli rosły, ale bez spektakularnych zmian. Warto nadmienić, że agencje ratingowe utrzymują dla Chin wysokie oceny wiarygodności (A+/A1), więc chiński dług rządowy jest postrzegany jako relatywnie bezpieczny – to również pomaga utrzymać niskie rentowności. Na rynku obligacji korporacyjnych w Chinach czerwiec przyniósł pewne uspokojenie po okresie zawirowań: obniżki stóp pomogły firmom rolować zadłużenie taniej, co obniżyło ryzyko natychmiastowych bankructw w sektorze developerskim. Rentowności obligacji firm nieruchomościowych spadły z ekstremalnie wysokich poziomów, choć nadal odzwierciedlają podwyższone ryzyko (wiele z nich notowanych jest znacznie poniżej nominalu). Rząd w Pekinie starał się w czerwcu sygnalizować wsparcie dla segmentu kredytowego, co uspokoiło inwestorów. Podsumowując, chiński rynek obligacji w czerwcu zachował się zgodnie z intencjami władz – rentowności lekko spadły, odzwierciedlając łagodzenie polityki monetarnej i brak inflacji. Chińskie obligacje pozostają jednym z najlepiej zachowujących się segmentów długu w skali roku (niska zmienność i stabilny dochód), choć dla inwestorów globalnych ich atrakcyjność ogranicza niska stopa zwrotu względna do obligacji np. amerykańskich.

SYTUACJA NA RYNKACH

RYNEK AKCJI – POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	3,17%	9,11%	31,56%	18,45%	55,60%	95,42%	111,20%
Polska	WIG20	WIG20 Index	2,65%	5,81%	29,81%	11,45%	38,10%	67,77%	61,78%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	2,80%	11,06%	30,32%	22,74%	64,44%	96,07%	130,04%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	0,85%	8,35%	22,04%	13,76%	32,69%	66,60%	114,70%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	0,57%	1,25%	7,56%	-7,22%	-27,52%	-14,57%	-45,70%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI ROZWINIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	4,96%	10,57%	5,05%	13,33%	39,43%	63,92%	100,14%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	6,57%	17,75%	4,53%	13,93%	47,74%	84,70%	102,51%
Niemcy	DAX	DAX Index	-0,29%	7,96%	20,19%	30,82%	48,18%	87,18%	94,37%
Francja	CAC40	CAC Index	-1,11%	-1,60%	4,82%	1,39%	3,59%	29,43%	55,31%
UK	FTSE100	UKX Index	2,85%	11,04%	5,99%	6,94%	17,43%	15,85%	26,33%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	6,64%	13,67%	1,49%	2,16%	21,99%	53,40%	81,65%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	-2,50%	-5,37%	2,76%	-1,06%	5,68%	10,99%	18,68%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	0,41%	2,41%	22,57%	38,68%	69,19%	72,35%	135,01%
Węgry	BUX	BUX Index	2,06%	10,13%	23,12%	35,11%	93,38%	148,89%	172,68%
Turcja	ISE100	XUI100 Index	10,30%	4,46%	0,59%	-3,82%	65,39%	313,60%	753,77%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	2,90%	3,26%	1,09%	15,02%	7,57%	1,35%	15,40%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	3,36%	4,12%	20,11%	35,47%	27,26%	10,12%	-1,45%
Indie	Sensex	Sensex Index	2,65%	9,97%	6,85%	5,20%	29,18%	57,69%	139,45%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	1,33%	6,60%	15,44%	11,33%	17,59%	40,91%	46,08%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	-0,68%	9,46%	17,64%	8,64%	7,33%	20,89%	52,32%

WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	-3,73%	-6,87%	-12,35%	-10,38%	-11,39%	-19,69%	-9,01%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	-0,13%	1,41%	-0,75%	-1,68%	-4,34%	-9,72%	-4,56%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	-1,88%	-1,01%	-4,04%	-2,70%	-4,18%	-9,42%	0,77%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	-0,15%	3,80%	-0,14%	2,02%	-0,02%	-3,29%	8,65%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	0,63%	2,32%	0,94%	0,03%	-8,03%	-9,66%	2,91%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	0,97%	2,27%	2,21%	-2,83%	-10,72%	-10,41%	-15,24%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	-2,53%	-2,96%	-1,45%	-5,24%	-5,65%	-21,37%	-13,00%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	-2,56%	-1,25%	2,03%	0,49%	0,95%	-13,25%	-10,43%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	-2,91%	-1,54%	-7,56%	-9,53%	-13,74%	-24,02%	-9,24%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	2,72%	30,18%	16,00%	70,31%	253,64%	471,51%	1072,03%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	-2,70%	38,48%	-25,46%	-26,68%	29,40%	144,86%	1004,24%

SYTUACJA NA RYNKACH

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	2,36%	-3,89%	0,19%	1,96%	13,47%	2,11%	115,46%
DBIQ Agriculture Index	Roľny	DBAGIX Index	4,22%	-7,19%	1,60%	-11,07%	-8,39%	-44,56%	53,39%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	1,36%	3,54%	24,98%	36,31%	65,50%	74,02%	69,42%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	2,16%	11,22%	20,67%	32,16%	59,66%	65,54%	70,78%

SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Ropa brent	CO1 Comdty	6,28%	-10,77%	-9,83%	-22,96%	-11,52%	-38,81%	61,67%
Miedź	LMCADSO3 Comdty	1,00%	-0,94%	2,45%	-4,12%	12,92%	3,00%	66,37%
Aluminium	LMAHDSO3 Comdty	6,22%	1,13%	0,91%	3,99%	16,27%	2,75%	57,33%
Złoto	XAU Curncy	0,25%	5,76%	26,75%	41,65%	72,02%	82,77%	85,46%
Srebro	XAG Curncy	9,45%	5,94%	24,71%	22,62%	58,56%	78,11%	98,42%
Kukurydza	C 1 Comdty	-7,88%	-10,55%	-9,56%	0,49%	-17,33%	-45,01%	20,83%
Soja	S 1 Comdty	-1,08%	1,55%	4,94%	-10,08%	-28,54%	-33,96%	16,54%
Cukier	SB1 Comdty	-5,04%	-14,16%	-15,37%	-19,97%	-29,27%	-12,49%	35,37%
Baweľna	CT1 Comdty	4,55%	1,78%	-0,67%	-6,95%	-15,37%	-31,18%	11,73%

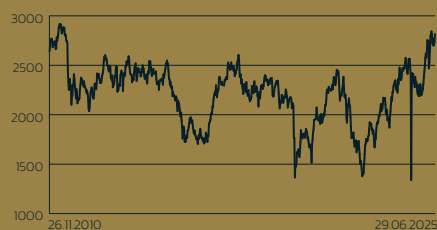
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	5,50	5,35	4,85
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	5,86	5,21	5,58
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	4,90	4,85	5,50
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	52,00	4,55	4,85
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	4,95	4,95	4,94
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,47	5,48	5,21

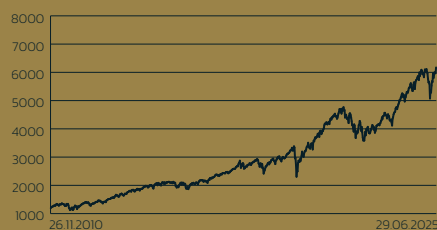
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	1,94	1,96	3,77
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,54	2,53	2,98
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,57	2,57	2,48
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,60	2,60	1,53
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,28	2,20	5,67
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,60	3,70	4,86
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,24	4,29	4,11
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,64	1,65	2,39
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,64	1,65	2,60

WIG20



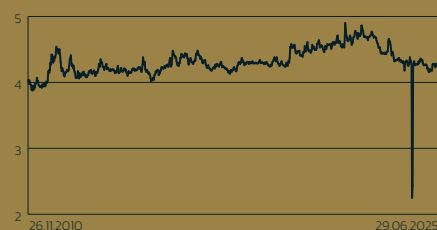
S&P 500



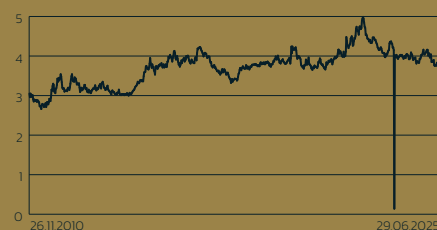
DAX



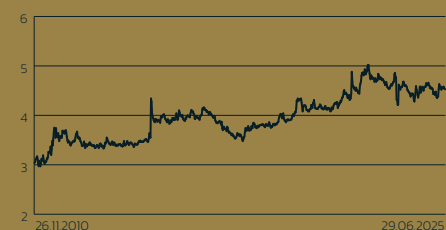
EUR/PLN



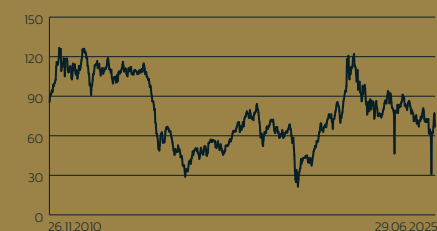
USD/PLN



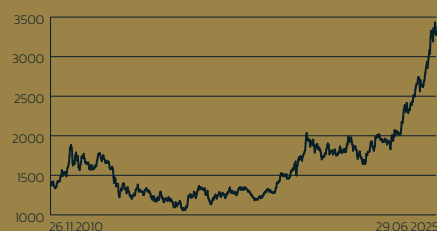
CHF/PLN



ROPA (USD/BARYŁKĘ)



ZŁOTO (USD/UNCJA)



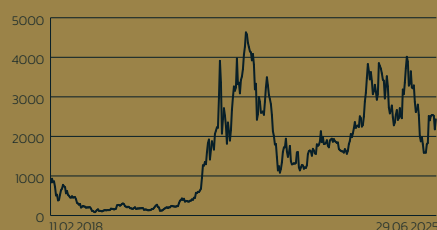
MIEDŹ (USD/TONA)



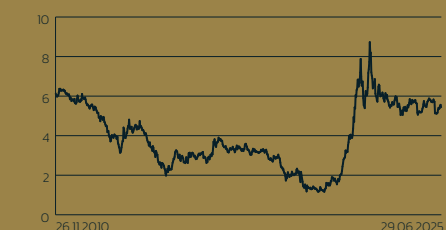
BITCOIN (USD)



ETHERUM (USD)



OBLIGACJE 10-LÉTNIÉ POLSKIE (%)



AUTOR OPRACOWANIA

Marcin Dąbrowski
Doradca Inwestycyjny
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
00 – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywy 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zaangażowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla Klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu zapytania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.