

Komentarz miesiąca

Maj 2025



Bartosz Pawlak

Zarządzający
Funduszami
Inwestującymi

Rynki akcji

Maj okazał się udanym miesiącem dla globalnych rynków akcji, a większość światowych indeksów odnotowała wzrost. Indeks MSCI World, który odzwierciedla zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 5,7%. Również pozytywne nastroje panowały na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 4,0%.

ŚWIAT

Na początku miesiąca nastąpił przełom w kwestii tariff, który pozytywnie wpłynął na nastroje na rynku akcji. Stany Zjednoczone i Chiny osiągnęły porozumienie, w wyniku którego ogłoszono tymczasowe obniżenie wzajemnych cef, dajęc sobie trzy miesięc na wypracowanie ostatecznego porozumienia. Stany Zjednoczone zmniejszyły cła na chińskie towary do 30%, podczas gdy Chiny obniżyły tariffy na towary amerykańskie do 10%. Obie strony zapowiedziały kontynuację negocjacji. Ponadto, Stany Zjednoczone przedłużyły okres negocjacji celnych z Unią Europejską do początku lipca. Dodatkowo, orzeczenie amerykańskiego Sądu ds. Handlu Międzynarodowego podważyło pierwotnie możliwość wprowadzenia cef wzajemnych przez Prezydenta Donalda Trumpa, jednak Federalny Sąd Apelacyjny tymczasowo przywrócił plan tariffowy, a sprawa trafiła do Sądu Najwyższego. Informacje dotyczące tariff wzbudziły nadzieje inwestorów na bardziej optymistyczny scenariusz dla globalnej gospodarki, co spowodowało zwiększony popyt na ryzykowne aktywa.

Ostatecznie indeks S&P 500 zakończył miesiąc wzrostem o 6,2%. Tym razem zdecydowanie lepiej zachowały się spółki technologiczne, a indeks NASDAQ Composite zyskał 9,6%. Wsparciem dla sektora technologicznego były wyniki spółki Nvidia, a także perspektywa utrzymującego się silnego popytu na produkty spółki w związku z rozwojem sztucznej inteligencji. Optymizm utrzymuje się również na rynkach europejskich, gdzie indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 4,0%. Wśród rynków wschodzących wyróżniły się chińskie indeksy w związku z tymczasowym obniżeniem cef wzajemnych, a indeks MSCI China zakończył miesiąc wzrostem o 3,5%.

POLSKA

Maj był kolejnym udanym miesiącem dla inwestorów na polskim rynku akcji. Niemniej jednak w ostatnim tygodniu maja nastąpiła korekta cen indeksów po udanym początku miesiąca. Warszawski indeks WIG zakończył miesiąc wzrostem o 2,8%. Relatywnie stabiliej zachowały się największe spółki z indeksu WIG20, który ostatecznie zyskał 1,2%. Wyższe wzrosty odnotowały małe i średnie spółki. Indeks średnich spółek mWIG40 wzrósł o 2,1%, a indeks małych spółek sWIG80 zyskał 3,6%.

Relatywnie słabsze zachowanie spółek z indeksu WIG20 może wskazywać na odpływ kapitału od inwestorów zagranicznych, którzy zazwyczaj koncentrują swoje działania na spółkach o największej kapitalizacji. Dodatkowo rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej mogło zachęcić część inwestorów do realizacji zysków w sektorze bankowym. Mimo to, indeks WIG Banki zakończył miesiąc wzrostem o 2,1%. Wśród mniejszych spółek miało miejsce natomiast kilka transakcji sprzedaży przez wiodących akcjonariuszy w ramach procesu przyspieszonej książki popytu (ABB - Accelerated Book Building). Mogło to skłonić część inwestorów do sprzedaży akcji spółek o największej płynności na warszawskim parkiecie w celu sfinansowania transakcji ABB.

PERSPEKTYWY

Wojna handlowa oraz jej wpływ na gospodarkę nadal stanowią główne źródło ryzyka dla rynków akcyjnych. Wydaje się, że przynajmniej w krótkim terminie, punkt kulminacyjny wojny handlowej jest za nami, a zmienność na rynkach finansowych może pozostać relatywnie niższa. Wyceny rynku akcji w Stanach Zjednoczonych pozostają powyżej średnich długoterminowych, jednak lepsze od oczekiwań wyniki publikowane przez spółki giełdowe wspierają poprawę nastroju inwestorów. Wydaje się, że na wojnie handlowej może relatywnie mniej ucierpieć Europa, w tym nasz region, gdzie perspektywy gospodarcze pozostają dobre. Dodatkowo potencjalne dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce mogą wspierać wyceny na polskiej giełdzie, a motorem wzrostu mogą stać się nowe sektory, w tym szeroko rozumiane spółki technologiczne.



Grzegorz Latała

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

ŚWIAT

Rynki finansowe w maju, podobnie jak w miesiącu poprzednim, pozostawały pod silnym wpływem formujących się oczekiwań dotyczących docelowego kształtu polityki celnej administracji USA i jej wpływu na wzrost gospodarczy i procesy inflacyjne na świecie. USA podpisały lub są w trakcie negocjacji znaczących bilateralnych umów handlowych, co może rodzić nadzieje, że ostateczny poziom ceł w wymianie międzynarodowej z USA będzie niższy niż zapowiadany przez USA na początku kwietnia. Jednak utrzymujący się poziom niepewności związany z polityką celną i jej skutkami już obecnie ma znaczący wpływ na zachowania gospodarcze na całym świecie. W USA, zaktualizowane dane o PKB za pierwszy kwartał 2025 roku, potwierdziły niewielki spadek PKB. Głównymi czynnikami była: ostrożność po stronie konsumenta amerykańskiego i rosnący deficyt w wymianie handlowej, spowodowany zwiększonym importem towarów w reakcji na oczekiwania wyższych cen i ograniczeń w wymianie handlowej. W maju 2025 r. Rezerwa Federalna (FED) utrzymała po raz kolejny stopę funduszy federalnych na poziomie 4,25–4,50%, wskazując na silny rynek pracy i umiarkowaną, choć ciągle wyraźnie powyżej celu, inflację. Równocześnie podkreślił niepewność co do procesów gospodarczych, w tym inflacyjnych, wywołaną zmianami w globalnej polityce handlowej. FED przyznał, że może upłynąć sporo czasu, zanim nastąpi widoczna zmiana w bilansie ryzyk, a skutki gospodarcze ostatnich działań administracji USA będą bardziej klarowne. Sugeruje to dużą ostrożność w podejmowaniu decyzji o dalszych redukcjach stóp procentowych w najbliższym czasie. Rynki obecnie oczekują niepełnych dwóch obniżek stóp w USA w końcowych miesiącach 2025 roku.

W maju, Kongres USA przyjął ustawę podatkową, która zakłada utrzymanie tymczasowo obniżonego poziomu podatków dla firm amerykańskich i wprowadzenie nowych ulg. Ustawa ta może implikować znaczące podniesienie wydatków federalnych w najbliższych latach i dalszy wzrost i tak bardzo wysokiego zadłużenia. Moody's obniżył rating wiarygodności kredytowej w USA, wskazując na oczekiwane pogorszenie stanu finansów publicznych.

Wzrost niepewności dotyczącej koniunktury gospodarczej, kształtu polityki monetarnej oraz obawy o wiarygodność kredytową USA wpłynęły negatywnie na zachowanie amerykańskiego rynku długu. Rentowność 10-letniej obligacji rządowej USA wzrosła do 4,4%, w porównaniu z 4,16% na początku maja.

W strefie euro, dane publikowane w maju wskazują na stabilizację aktywności na niskim poziomie. W kontekście utrzymującej się dużej niepewności związanej z wysokością ceł w

wymianie handlowej ze Stanami Zjednoczonymi, brak istotnego pogorszenia wskaźników bieżącej i przyszłej koniunktury może być interpretowane pozytywnie. Dane o przyroście cen opublikowane w maju wskazują na kontynuację procesów dezinflacji. Znajduje to odzwierciedlenie w komunikatach płynących ze strony Europejskiego Banku Centralnego, które wskazują, że osiągnięcie celu inflacyjnego może mieć miejsce już w najbliższych miesiącach, czyli znacznie wcześniej niż zakładały projekcje opublikowane w marcu. Z drugiej strony ECB wskazuje, podobnie jak FED, na dużą niepewność prognoz inflacyjnych na kolejne lata, związaną z polityką celną USA, co, uzasadnia dużą ostrożność w podejmowaniu decyzji o dalszych redukcjach stóp procentowych. W maju rynki finansowe nieznacznie ograniczyły swoje oczekiwania dotyczące skali obniżek stóp procentowych, do poziomu około 1,65%. Osiągnięcie tego poziomu powinno oznaczać zakończenie cyklu luzowania polityki monetarnej w strefie euro. Rentowności 10- letnich obligacji emitowanych przez Rząd Niemiec pozostałą na prawie niezmienionym poziomie 2,5%.

POLSKA

Dane publikowane w maju, dotyczące aktywności gospodarczej, przeciętnie zaskakiwały pozytywnie. Szybciej rosła produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna i płace w sektorze przedsiębiorstw, negatywnie zaskoczyło budownictwo. Dane o dynamice inflacji okazały się wyraźnie niższe niż oczekiwania rynkowe.

Rada Polityki Pieniężnej na majowym posiedzeniu obniżyła stopę referencyjną o 0,5%, do poziomu 5,25. Skala obniżki była zgodna z oczekiwaniami. Rada nie zapowiedziała jednak rozpoczęcia cyklu redukcji stóp procentowych, tak jak oczekiwał tego rynek, który w reakcji ograniczył, mimo pozytywnych danych o inflacji, skalę oczekiwanych redukcji stóp w horyzoncie do końca 2025 roku (do około trzech). Mniej „gotębi” przekaz płynący z RPP oraz niepewność związana z trwającymi wyborami prezydenckimi w Polsce, skutkowały wyraźnym wzrostem rentowności polskich obligacji w maju.

PERSPEKTYWY

Decyzje rządu USA o podniesieniu cef w wymianie międzynarodowej mogą skutkować pogorszeniem koniunktury gospodarczej na świecie. Możliwy, na skutek tych działań, wzrost inflacji (przede wszystkim w USA), powinien mieć charakter jedynie przejściowy. W takim otoczeniu, banki centralne na świecie będą mogły kontynuować obniżanie stóp procentowych. Także w Polsce, umiarkowany wzrost gospodarczy i towarzyszący mu systematyczny spadek inflacji pozwoli na dalsze, znaczące obniżenie stopy referencyjnej NBP. Powinno to, w dłuższym terminie, sprzyjać polskiemu rynkowi obligacji.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi, pod linkiem https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty.html#tfi-p-prospekty-informacyjne oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Rodziny Hiszpańskich 1, 02-685 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).