Komentarz miesiąca

Czerwiec 2025

Marek Kuczalski

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

Rynki akcji

Czerwiec upłynął w dobrych nastrojach na rynkach akcyjnych. Także całe pierwsze półrocze, pomimo sporej zmienności, możemy zaliczyć do udanych. Indeks MSCI World, wzrósł o 4,22% w czerwcu oraz o 8,59% w pierwszym półroczu. Lepiej poradziły sobie rynki wschodzące. Indeks MSCI World Emerging Markets zyskał 5,65% w czerwcu i aż 13,7% od początku roku.

ŚWIAT

Miniony miesiąc przyniósł kontynuację odbicia cen akcji. Głównym powodem była normalizacja sytuacji związanej z polityką handlową Stanów Zjednoczonych. Na początku lipca mija termin negocjacji umów handlowych pozwalający na uniknięcie ceł wzajemnych, ogłoszonych 2 kwietnia przez prezydenta D. Trumpa, a następnie zawieszonych na 90 dni. Szeregu państwom udało się dopiąć porozumienia handlowe, jednakże inwestorzy z niecierpliwością wyczekiwali podpisania najważniejszej umowy, pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i Chinami. Po miesiącu negocjacji, początkowo w Londynie a następnie w Genewie, pod koniec czerwca udało się podpisać porozumienie. Choć nie opublikowano szczegółów, Stany Zjednoczone obniżą stawki celne do poziomu 30%, a Chiny zredukują cła do 10%. Ponadto, Chiny zobowiązały się znieść ograniczenia dotyczące surowców ziem rzadkich, a Stany Zjednoczone w większym stopniu otworzą się na eksport technologii. Pozytywne rozstrzygnięcie spowodowało, iż indeks S&P wzrósł o 5,0%, osiągając swoje historyczne maksimum na poziomie 6205 pkt. Także technologiczny NASDAQ zareagował euforycznie. Indeks wzrósł w czerwcu o 6,6%, osiągając swoje historyczne maksimum na poziomie 20370 pkt.

W Europie indeksy nie radziły sobie tak dobrze jak za oceanem. Wielkiej Brytanii udało się osiągnąć porozumienie handlowe ze Stanami Zjednoczonymi, zgadzając się na 10% cła i ułatwienia dla amerykańskich produktów, jednakże umowa z Unią Europejską nadal pozostaje w fazie negocjacji. Każde państwo członkowskie próbuje forsować własne interesy, co budzi irytację prezydenta D. Trampa, który zagroził wprowadzeniem 50% ceł, jeśli umowa nie zostanie podpisana do 9 lipca. W obawie o brak porozumienia, większość rynków europejskich zakończyła swoje notowania na niewielkich minusach. Pan-europejski indeks EURO STOXX 50 stracił 1,2%. Mimo słabszego miesiąca, całe półrocze możemy zaliczyć do udanych. Od początku roku większość indeksów europejskich zanotowała znaczące wzrosty. Jednym z liderów był niemiecki indeks DAX, który zyskał 20,1%.

POLSKA

Dla naszego rynku, czerwiec był kolejnym miesiącem pozytywnych stóp zwrotu. Polska nadal cieszy się dużym zainteresowaniem inwestorów zagranicznych, którzy sukcesywnie zwiększają zaangażowanie na naszej giełdzie. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 3,1%. W skali półrocza, stopa zwrotu wyniosła imponujące 31,6% stawiając Warszawę w gronie jednych z najsilniejszych rynków na świecie. Patrząc z perspektywy inwestorów „dolarowych", którzy zyskiwali również dzięki umacniającemu się złotemu, stopa zwrotu była bliska 45%. Choć miesiąc zakończył się pozytywnie, obfitował on w liczne zwroty akcji. Wypowiedzi polityków z obozu rządzącego rozbudziły obawy, o wprowadzenie dodatkowego podatku w sektorze bankowym. Dyskusja toczyła się wokół zarówno podatku od nadmiarowych zysków sektora (windfall tax) promowanego przez ugrupowanie Polska 2050, jak i mniej bolesnych rozwiązań jak anonsowany przez Ministra Finansów podatek od odsetek od rezerwy obowiązkowej utrzymywanej przez banki w NBP. W obliczu ryzyka wprowadzenia nowych danin, indeks WIG-BANKI i tak zachował się nieźle, utrzymując swoją wartość w skali miesiąca. Na drugim biegunie znalazły się akcje sektora energetycznego. Indeks WIG-ENERGIA zyskał w czerwcu 16,7%. Zmiana podejścia rządu, w tym wsparcie regulacyjne, w znaczącym stopniu wspierają zyski spółek sektora energetycznego. Sytuacja uległa poprawie na tyle, że część przedsiębiorstw rozważa wypłatę dywidendy. Chęć dzielenia się zyskiem z akcjonariuszami, w tym mniejszościowymi, oraz niskie wyceny, spowodowały, iż sektor energetyczny od dłuższego czasu radzi sobie nieźle. Od początku roku, indeks WIG-ENERGIA zyskał aż 74,8%.

W czerwcu mogliśmy obserwować kontynuację tendencji zmniejszania zaangażowania w spółkach przez inwestorów strategicznych, poprzez sprzedaż akcji w ramach przyspieszonego budowania książki popytu (ABB). Na rynek po raz kolejny trafiły akcje Allegro.com (tym razem 5,2% spółki) oraz akcje mniejszych podmiotów jak Answear.com, Scanway oraz Boryszew. Jako pozytywną informację należy odnotować udany debiut spółki Arlen, której kurs akcji wzrósł o 10% podczas pierwszego notowania, w stosunku do ceny oferowanej inwestorom w ofercie pierwotnej.

PERSPEKTYWY

Pierwsze półrocze tego roku było okresem wyjątkowej zmienności i obfitowało w wiele zwrotów akcji. Inwestorzy wstrzymywali oddech będąc świadkami tąpnięcia notowań po ogłoszeniu założeń nowej polityki handlowej w I kwartale i z niedowierzaniem obserwowali, napędzane podpisywaniem nowych umów, silne odreagowanie cen akcji w II kwartale. Całe pierwsze półrocze możemy uznać za udane. W ostatecznym rozrachunku ceny akcji wzrosły, a z rynku zniknął znaczący czynnik ryzyka. Druga połowa roku powinna być spokojniejsza, choć zapewne również dostarczy nam wielu wrażeń. Indeksy są notowane blisko swoich poziomów maksymalnych i kluczowym pozostaje pytanie, czy spółki będą w stanie na tyle poprawiać wyniki, aby uzasadnić nierzadko wymagające wyceny. Jeśli globalna gospodarka utrzyma tempo wzrostu, nie powinniśmy mieć powodu do narzekań, jednakże potencjalne pogorszenie koniunktury, może zaowocować korektą notowań.

Grzegorz Latała

Dyrektor Departamentu Zarządzania Portfelami Dłużnymi

Rynki obligacji

Czerwiec 2025 roku zdominowany został przez wydarzenia o charakterze geopolitycznym: wzrost napięcia na Bliskim Wschodzie, a także oddalającą się perspektywę rychłego rozejmu w wojnie w Ukrainie. Kontynuowane były bilateralne negocjacje USA z głównymi partnerami handlowymi.

ŚWIAT

Ostateczne warunki umów handlowych z USA nie zostały ustalone, jednak scenariusz umiarkowanych, znacznie niższych niż zapowiadane w kwietniu tego roku, ceł stał się bardziej prawdopodobny. OECD oraz Bank Światowy, głównie za sprawą oczekiwanego wzrostu barier w wymianie handlowej oraz rosnącym ryzykiem geopolitycznym, obniżyły prognozy wzrostu dla gospodarki światowej w tym i przyszłym roku.

Dane napływające z gospodarki USA były przeciętnie zgodne z oczekiwaniami. Pokazują jednak utrzymującą się ostrożność po stronie konsumenta, który oczekuje znaczącego wzrostu cen w najbliższej przyszłości i ma tendencję do ograniczania bieżących wydatków. Dane o inflacji za maj opublikowane w czerwcu pokazały nieco wolniejszy niż oczekiwania przyrost cen konsumpcyjnych. Może to wskazywać, że, przynajmniej do tej pory, wpływ wzrostu ceł w wymianie handlowej na poziom cen nie był tak duży, jak się tego początkowo obawiano. Zarząd Rezerwy Federalnej USA (FED) pozostawił na czerwcowym posiedzeniu poziom stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Komunikat FED wskazał na utrzymującą się wysoką niepewność dotyczącą przyszłej inflacji, jednak mediana prognoz jego członków implikuje możliwość wznowienia cyklu obniżania stóp procentowych w nadchodzących miesiącach, które miałyby spaść do grudnia 2025 roku dwukrotnie, do poziomu 3,75%-4%. W odpowiedzi na nieco bardziej „gołębi" przekaz płynący ze strony FED oraz kilka udanych przetargów obligacji skarbowych, które spotkały się z wysokim popytem ze strony inwestorów zagranicznych, rentowność 10-letnich obligacji w USA spadła w czerwcu z 4,4% do 4,23%.

Publikowane w czerwcu wskaźniki dotyczące aktywności gospodarczej w strefie euro przeciętnie były nieco lepsze niż oczekiwania. Ich nominalny poziom wskazuje na ciągle dość słaby wzrost, jednak z tendencją do poprawy w nadchodzących miesiącach. Są one spójne z oczekiwaniami rynkowymi dotyczącymi nieznacznej poprawy koniunktury w drugiej połowie tego i kolejnego roku. Dane o inflacji za maj pokazały jej spadek do poziomu 1,9%, niższego od celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego (ECB). Inflacja bazowa utrzymuje się na poziomie nieznacznie go przekraczającym: 2,3%. Na czerwcowym posiedzeniu ECB obniżyło, zgodnie z oczekiwaniami, stopę depozytową do 2%, poziom dość powszechnie uznawany za neutralny. ECB podkreślił, że obecny poziom stóp procentowych jest adekwatny w kontekście dzisiejszej oraz przewidywanej sytuacji gospodarczej, sygnalizując w ten sposób, że cykl obniżek w Strefie Euro skończył się lub jest bardzo bliski końca. Scenariusze inflacyjne opublikowane przez ECB wskazują, że wpływ wyraźnego wzrostu ceł w handlu międzynarodowym może być wyraźnie dezinflacyjny w Strefie Euro, w związku z czym nie można wykluczyć jeszcze jednej obniżki stóp procentowych w tym roku. Jednak dość wyraźny sygnał ze strony ECB o kończącym się cyklu łagodzenia polityki monetarnej, w świetle utrzymującego się podwyższonego ryzyka dla wzrostu gospodarczego, okazał się lekko rozczarowujący dla rynków. To, oraz utrzymujące się obawy o wyraźny wzrost podaży obligacji rządowych w nadchodzących miesiącach, zdecydowało o wzroście rentowności na rynku długu w strefie euro. Rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej wzrosła w czerwcu z 2,5% do 2,6%.

POLSKA

Dane publikowane w maju, dotyczące aktywności gospodarczej, okazały się przeciętnie nieco słabsze, niż oczekiwania. Dotyczyło to zarówno popytu konsumpcyjnego jak i sektora wytwórczego. Było to zaskakujące, wobec niewielkiej poprawy obserwowanej na naszych głównych rynkach eksportowych w Europie. Dane inflacyjne za czerwiec generalnie potwierdziły kontynuację trendu stopniowego spadku presji inflacyjnej w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na czerwcowym posiedzeniu, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawiła stopę referencyjną na niezmienionym poziomie 5,25%. Rada, podobnie jak po posiedzeniu w maju, nie zasygnalizowała rychłego rozpoczęcia cyklu redukcji stóp procentowych. Członkowie RPP w swoich wypowiedziach podkreślali jednak, że istnieje przestrzeń do znaczącego obniżenia poziomu stóp procentowych w Polsce w nadchodzących kwartałach, a kluczowa, z punktu widzenia tempa i skali obniżek jeszcze w 2025 roku, będzie projekcja inflacji opublikowana w lipcu. Rynek, podobnie jak miesiąc wcześniej, na koniec czerwca oczekiwał trzech obniżek, o łącznej skali 0,75% do końca tego roku. Rentowność 10-letniej polskiej obligacji rządowej wzrosła w czerwcu, z 5,35% do 5,5%. Czynnikami wpływającymi na nieco słabszy sentyment na lokalnym rynku obligacji były rosnące rentowności w Strefie Euro oraz wygrana w wyborach prezydenckich w Polsce kandydata opozycji parlamentarnej: wynik, który mógłby potencjalnie utrudnić, w postrzeganiu rynków, proces konsolidacji fiskalnej w nadchodzących latach.

PERSPEKTYWY

Decyzje rządu USA o podniesieniu ceł 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 instytucją 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/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html 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. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII 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).