

Komentarz miesiąca

Lipiec 2025

**Bartosz Pawlak**Zarządzający
Funduszami

Rynki akcji

Lipiec był udanym miesiącem dla inwestorów na rynku akcji. Indeks MSCI World, który odzwierciedla zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 1,3%. Dobre nastroje utrzymały się na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 1,7%.

ŚWIAT

Pierwszy miesiąc wakacji był stosunkowo spokojnym okresem na rynku akcji, a indeks VIX, który obrazuje zmienność cen akcji, znalazł się na najniższym poziomie w ostatnich miesiącach (im niższy poziom indeksu, tym mniejszy „strach”). Inwestorzy nie obawiali się dalszej eskalacji wojny handlowej, oczekując na porozumienie między Stanami Zjednoczonymi a Unią Europejską. Ostatecznie, zgodnie z oczekiwaniami, doszło do porozumienia w sprawie taryf. Zamiast ceł na poziomie 30 procent, wprowadzono 15-procentową stawkę celną, która obejmie istotną część eksportu UE do USA. Nie poznaliśmy szczegółów umowy, jednak wydaje się, że europejski rynek częściowo straci konkurencyjność w Stanach Zjednoczonych. Z drugiej strony zmniejszyła się niepewność, a przedsiębiorstwa będą mogły rozpocząć proces dostosowywania działalności do nowego otoczenia gospodarczego.

W Stanach Zjednoczonych rozpoczął się sezon wyników. Pomimo wyzwań związanych z taryfami, wiele przedsiębiorstw poprawiło wyniki. Zgodnie z raportem FactSet początek sezonu wynikowego był jednak mieszany. Z jednej strony, procent firm z S&P 500, które zaraportowały lepsze od oczekiwań wyniki, jest powyżej średnich historycznych poziomów. Z drugiej strony, skala pobicia oczekiwań analityków była poniżej średnich poziomów. W rezultacie, zagregowany zysk netto spółek, które zaraportowały wyniki, wskazuje na wzrost o około 6 procent w porównaniu do poprzedniego roku. Wydaje się, że osłabienie się dolara względem innych walut wpłynęło pozytywnie na wyniki spółek amerykańskich z dużą ekspozycją na eksport.

Ostatecznie indeks S&P 500 zakończył miesiąc wzrostem o 2,2%. Po raz kolejny lepiej zachowały się spółki technologiczne, a indeks NASDAQ Composite zyskał 3,7%. Wśród spółek technologicznych wyróżniał się sektor półprzewodników. Pozytywne stopy zwrotu odnotowały również rynki europejskie, jednak skala wzrostów była zdecydowanie niższa. Ostatecznie indeks Stoxx Europe 600 wzrósł o 0,9%. Wśród europejskich sektorów bardzo dobrze zachował się sektor bankowy.

POLSKA

Lipiec był kolejnym udanym miesiącem dla inwestorów na polskim rynku akcji. Warszawski indeks WIG wzrósł o 3,1%, odnotowując najwyższy poziom w swojej historii. Bardzo dobrze

zachowały się największe spółki, a indeks WIG20 zakończył miesiąc wzrostem o 3,7%. Dużym wsparciem były banki, które zgodnie z europejskim trendem, zachowały się bardzo dobrze, a indeks WIG-Banki zyskał 8,9%. Nieco gorzej zachowały się średnie i małe spółki, jednak stopy zwrotu były dodatnie. Indeks mWIG40 zakończył miesiąc wzrostem o 0,2%, a indeks sWIG80 zyskał 1,5%.

Relatywnie lepsze zachowanie spółek z indeksu WIG20 może wskazywać na dalszy napływ kapitału od inwestorów zagranicznych, którzy zazwyczaj koncentrują swoje działania na spółkach o największej kapitalizacji.

PERSPEKTYWY

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. W krótkim terminie zmienność może wzrosnąć po bardzo spokojnym lipcu, szczególnie przy relatywnie niższej płynności podczas wakacji.



Grzegorz Latata

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

Lipiec był kolejnym miesiącem zdominowanym przez bilateralne negocjacje USA z głównymi partnerami gospodarczymi w sprawie ceł w wymianie handlowej.

ŚWIAT

Choć w przypadku kilku istotnych krajów, w tym Chin, negocjacje wciąż trwają, to szacunki przeprowadzone na podstawie zawartych już porozumień lub jednostronnych deklaracji Rządu USA wskazują na wzrost obciążeń celnych eksportu do USA do średnio 15,3%, z około 2,3% w 2024 roku. Jednocześnie większość eksportu z USA do krajów trzecich obciążona będzie zerową stawką celną. Z jednej strony, osiągnięte porozumienia usuwają niepewność związaną z poziomem ceł obciążających eksport do USA, jednak niepewność co do wpływu, ostatecznie znacznie wyższych, barier w handlu międzynarodowym na koniunkturę gospodarczą na świecie pozostaje. Ekonomści dość powszechnie oczekują negatywnego wpływu na poziom wymiany handlowej i w konsekwencji osłabienia aktywności gospodarczej na świecie oraz wzrostu poziomu cen, przede wszystkim w USA. Jednak skala tego spowolnienia i siła wpływu na poziom cen jest na obecnym etapie bardzo trudna do oszacowania.

Dane napływające z gospodarki USA w lipcu potwierdzają, że utrzymująca się od paru miesięcy niepewność związana z polityką celną ma wpływ na poziom aktywności gospodarczej w USA. Raport o PKB za drugi kwartał 2025 pokazał wprawdzie przyśpieszenie dynamiki wzrostu w stosunku do relatywnie słabego pierwszego kwartału tego roku, jednak wynikało to w całości z przesunięć w saldzie wymiany handlowej w związku z oczekiwanym wzrostem poziomu ceł. Szczegóły tego raportu wskazują na kontynuację trendu słabnącego popytu wewnętrznego w USA. Dane o poziomie cen opublikowane w lipcu wskazują, że proces dalszej dezinflacji postępuje bardzo powoli. Po raz pierwszy w dane te ujawniły wpływ wyższych ceł na poziom cen towarów importowanych do USA.

FED na lipcowym posiedzeniu zdecydował o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie, wskazując na utrzymującą się niepewność związaną z wpływem nowej polityki celnej na procesy inflacyjne. Rynki finansowe, podobnie jak część członków FED, oczekują jednak, że wzrost cen będzie miał charakter jedynie przejściowy, a dane o słabnącej aktywności gospodarczej w nadchodzących miesiącach pozwolą na wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych w USA w końcowych miesiącach tego roku. W lipcu rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA nieznacznie wzrosła z 4,23% do 4,38%.

Publikowane w lipcu wskaźniki dotyczące aktywności gospodarczej w Strefie Euro wskazują na utrzymywanie się słabego wzrostu, z nadzieją na niewielką poprawę w nadchodzących

miesiącach. W obliczu z niepewności, którą wprowadzały negocjacje celne pomiędzy Unią Europejską a USA, poziom aktywności gospodarczej był jednak pozytywnym zaskoczeniem. Czynnikiem mitygującym negatywny wpływ wyższych cęt w wymianie handlowej jest zapowiadany wzrost wydatków rządowych krajów Unii Europejskiej na rozwój infrastruktury oraz podniesienie potencjału militarnego. Dynamika cen w Strefie Euro w czerwcu była zgodna z celem inflacyjnym Europejskiego Banku Centralnego, 2%. ECB na lipcowym posiedzeniu utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Podobnie jak w czerwcu, wskazał, że poziom obecnych stóp procentowych jest na adekwatnym poziomie w kontekście dzisiejszej oraz przewidywanej sytuacji gospodarczej, co powinno być interpretowane jako de facto zakończenie cyklu łagodzenia polityki monetarnej w Strefie Euro. Rynki finansowe oczekiwały nieco bardziej „łagodnego” tonu ze strony ECB i zareagowały dalszym niewielkim wzrostem rentowności obligacji w Strefie Euro. Rentowność 10-letniej obligacji niemieckiej wzrosła w czerwcu z 2,6% do 2,7%.

POLSKA

Dane publikowane w lipcu, dotyczące aktywności gospodarczej, okazały się ponownie nieco słabsze, niż oczekiwania. Wolniej rosta sprzedaż detaliczna, potwierdzając malejącą skłonność do zwiększania wydatków po stronie konsumenta obserwowaną od paru miesięcy. Rozczarowały wskaźniki bieżącej i oczekiwanej aktywności w sektorze wytwórczym, mimo niewielkiej poprawy obserwowanej na naszych głównych rynkach eksportowych w Europie. Wskaźnik inflacji w lipcu, mierzony w stosunku do lipca zeszłego roku, wyraźnie spadł do 3,1% z 4,1% w czerwcu i znalazł się w zakresie celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego. Spadek ten był nieco wolniejszy niż oczekiwały rynki, głównie za sprawą cen paliw. Implikowany poziom inflacji bazowej, kluczowy z punktu widzenia polityki monetarnej, wskazuje na dalszy jej spadek. Rada Polityki Pieniężnej na lipcowym posiedzeniu, obniżyła stopę referencyjną o 0,25% do poziomu 5%, wbrew konsensusowi rynkowemu, który oczekiwał wznowienia cyklu obniżek stóp procentowych najwcześniej we wrześniu tego roku. RPP, w ślad za najnowszą projekcją inflacji NBP, wskazała na wyraźną poprawę perspektyw inflacyjnych. Rynek, w reakcji na decyzję Rady, zwiększył skalę oczekiwanych obniżek stóp procentowych w horyzoncie do końca roku, do poziomu 4,25%. W lipcu rentowność 10-letniej polskiej obligacji skarbowej pozostała na prawie niezmiennym poziomie 5,5%.

PERSPEKTYWY

Decyzje rządu USA o podniesieniu cęt w wymianie międzynarodowej mogą skutkować pogorszeniem koniunktury gospodarczej na świecie. Możliwy, na skutek tych działań, wzrost inflacji w USA powinien mieć charakter jedynie przejściowy. W Strefie Euro, w wyniku niższego popytu exportowego, wpływ polityki celnej USA może mieć charakter dezinflacyjny. W Polsce umiarkowany wzrost gospodarczy i towarzyszący mu systematyczny spadek inflacji, pozwoli na dalsze znaczące obniżanie stóp procentowych przez NBP, co powinno 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).