

# Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
22.05.2025 r.



## GOSPODARKA

### Jaskółki przyspieszenia w polskiej gospodarce

**Pierwsze „twarde” dane za kwiecień, opublikowane w tym tygodniu przez GUS, wspierają oczekiwania na przyspieszenie wzrostu gospodarczego w drugim kwartale 2025 r.** Filarem wzrostu gospodarczego w Polsce powinna pozostać konsumpcja prywatna. Choć ostatnio wzrost wynagrodzeń w przedsiębiorstwach o solidne 9,3% r/r traktujemy jako jednorazowe wahnięcie (a nie trwałe odwrócenie spadkowego trendu obserwowanego od wiosny ub.r.), to realny wzrost dochodów gospodarstw domowych powinien wspierać konsumpcję prywatną – zwłaszcza w warunkach spadającej inflacji. Zgodnie z przewidywaniami, coraz większe znaczenie dla PKB powinny mieć inwestycje, na co wskazują sygnały ożywienia w tym segmencie widoczne w kwietniowych danych dotyczących produkcji budowlanej. Pozytywnie zaskoczyły również dane o produkcji przemysłowej – w kwietniu odnotowano wzrost o 1,2% r/r. Trudno na tym etapie jednoznacznie ocenić, czy to jednorazowy „zryw”, czy początek trwalszego ożywienia.



## AKCJE

### Wall Street w odwrocie, niemiecki DAX na rekordach

W tym tygodniu napłynęły dwie negatywne informacje ze Stanów Zjednoczonych – najpierw o obniżeniu ratingu kraju przez agencję Moody's, a następnie o próbie przegłosowania projektu ustawy wydatkowej Donalda Trumpa. Pierwsza z nich osłabiła nastroje na nowojorskich giełdach i stała się pretekstem do odwrotu indeksu S&P 500 z lokalnych szczytów, po tym jak wskazówka obliczanego przez CNN wskaźnika strachu i chciwości (Fear & Greed Index) przesunęła się w zaledwie kilka tygodni z pola „ekstremalnego strachu” do „chciwości”. Druga informacja wywołała jeszcze gwałtowniejszą wyprzedaż akcji, spowodowaną obawami o nadmierne zadłużenie USA.

**Czerwień na Wall Street niespecjalnie przejmują się europejskie giełdy. Główny indeks giełdowy w Niemczech (DAX) znajduje się na historycznych szczytach i wydaje się, że wciąż korzysta na realokacji kapitału z USA.** Rynek akcji w Polsce pozostaje mocny na tle świata, choć w ostatnich dniach uległ nieznacznej, naturalnej – po wcześniejszych dynamicznych wzrostach – korekcie.

**Kalendarium inwestora:** Polska: sprzedaż detaliczna w kwietniu (26.05) i inflacja konsumencka w maju (30.05), USA: Raport nt. wydatków Amerykanów w kwietniu, w tym inflacja PCE (30.05).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	12 198,58	0,05%	3,98%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	632,82	0,17%	10,27%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	5 844,61	-0,81%	-0,63%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	553,82	1,83%	9,10%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	101 569,00	-2,16%	27,64%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	545,04	-0,19%	0,09%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	975,72	-0,08%	2,60%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 115,13	-0,08%	4,09%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 249,53	0,01%	2,72%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 21.05.2025 r. YTD – od początku roku.



## OBLIGACJE

### Obniżka ratingu USA i projekt ustawy budżetowej uderzają w obligacje

Na początku tygodnia agencja Moody's obniżyła rating kredytowy Stanów Zjednoczonych do poziomu Aa1 – drugiego najwyższego w stosowanej przez nią skali. Decyzję uzasadniono pogłębiającym się deficytem budżetowym USA, który według wyliczeń agencji może do 2035 r. doprowadzić do wzrostu długu publicznego z 98% PKB (w roku ubiegłym) do 134%. Analitycy Moody's wskazali również na brak działań zmierzających do ograniczenia zadłużenia oraz rosnące koszty obsługi długu (odsetek od obligacji).

Równolegle w amerykańskim Kongresie trwa batalia o przyjęcie firmowanej przez Donalda Trumpa „wielkiej i pięknej” ustawy budżetowej. Projekt zakłada m.in. zapowiadaną w kampanii wyborczej znaczną obniżkę podatków dla Amerykanów. Podczas gdy Biały Dom przedstawia ustawę jako „pokoleniową szansę”, uczestnicy rynku – a nawet część Republikanów – obawiają się, że jeszcze bardziej zwiększy ona i tak już wysoki deficyt budżetowy kraju.

**Oba te wydarzenia doprowadziły do wyraźnej przeceny amerykańskich obligacji oraz wzrostu premii za ryzyko, jakiej zaczęli oczekiwać inwestorzy w przypadku długoterminowych papierów skarbowych USA. Rentowność 10-letnich US Treasuries wzrosła do około 4,60%, a 30-letnich – do około 5,10%, osiągając najwyższy poziom od października 2023 roku.**

## NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

