

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
30.05.2025 r.



## GOSPODARKA

### Polacy odważniej ruszyli na zakupy

**Sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła w kwietniu realnie, tj. po oczyszczeniu z wpływu zmian cen, o 7,6% rok do roku – podał Główny Urząd Statystyczny (GUS). To najszybszy wzrost od maja 2022 r. i ponad dwukrotnie wyższy niż zakładał konsensus rynkowy.** Zakupy gospodarstw domowych napędziły przypadające w kwietniu Święta Wielkanocne, jednak nie tłumaczy to w pełni tak pozytywnego zaskoczenia. Skala miesięcznego wzrostu sprzedaży detalicznej w ujęciu odsezonowanym o 3,5% m/m była dotychczas rzadko spotykana – poza covidowymi wahaniami związanymi z ograniczeniami w handlu. Ożywienie popytu konsumpcyjnego w kolejnych miesiącach i kwartałach powinno być kontynuowane, szczególnie gdy spadek inflacji przełoży się na szybszy realny wzrost dochodów. Ograniczająco na jego tempo może wpływać wciąż silna potrzeba odbudowy oszczędności naruszonych w okresie podwyższonej inflacji.



## AKCJE

### Zablokowanie ceł Trumpa przez sąd na krótko ucieszyło rynki

**Donald Trump przekroczył swoje uprawnienia, wprowadzając taryfy celne na podstawie ustawy o międzynarodowych nadzwyczajnych uprawnieniach gospodarczych (IEEPA) bez zgody Kongresu – orzekł amerykański Sąd ds. Handlu Międzynarodowego.** Tym samym zablokował większość ceł ogłoszonych w tym roku przez Białą Dom. Wyrok nie objął jedynie niektórych taryf branżowych, w tym na importowane samochody, stal i aluminium. Administracja Trumpa nie złożyła jednak bronii i błyskawicznie złożyła apelację, broniąc jednego z filarów swojego programu gospodarczego. Z sukcesem, bo federalny sąd apelacyjny zezwolił na tymczasowe utrzymanie w mocy szeroko zakrojonych taryf. „Celna saga” trwa więc nadal i na ten moment trudno powiedzieć, jak się zakończy.

Pierwszy wyrok sądu w sprawie ceł został entuzjastycznie przyjęty przez inwestorów, a zieleń pojawiła się zarówno w USA, jak i na innych światowych parkietach. Radość trwała jednak krótko. W najbliższych tygodniach na rynkach finansowych może być nerwowo, jako że przyszłość głównej karty przetargowej Amerykanów stoi pod znakiem zapytania. Nawet jeśli cła zostaną ostatecznie utrzymane, to zamieszanie na gruncie prawnym w USA może rzutować na kształt nadchodzących negocjacji handlowych z Unią Europejską, Chinami i innymi krajami, które 2 kwietnia br. zostały obłożone „cłami wzajemnymi”.

**Kalendarium inwestora:** Strefa euro: inflacja w maju – wst. (3.06) i decyzja EBC ws. stóp procentowych (5.06), Polska: decyzja RPP ws. stóp procentowych (4.06).

|                                                                 | Wartość<br>(w pkt) | Zmiana<br>tygodniowa | Zmiana<br>YTD |
|-----------------------------------------------------------------|--------------------|----------------------|---------------|
| <b>MSCI World NTR</b><br>(akcje rynków rozwiniętych)            | 12 252,92          | 0,45%                | 4,45%         |
| <b>MSCI Emerging Markets NTR</b><br>(akcje rynków wschodzących) | 627,32             | -0,87%               | 9,31%         |
| <b>S&amp;P 500</b><br>(akcje amerykańskie)                      | 5 888,55           | 0,75%                | 0,12%         |
| <b>STOXX Europe 600</b><br>(akcje europejskie)                  | 548,93             | -0,88%               | 8,54%         |
| <b>WIG</b><br>(akcje polskie)                                   | 103 870,30         | 2,27%                | 30,60%        |
| <b>JPMorgan GBI</b> (obligacje<br>rynków rozwiniętych)          | 548,21             | 0,58%                | 0,67%         |
| <b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje<br>rynków wschodzących)         | 978,47             | 0,28%                | 2,89%         |
| <b>TBSP.Index</b><br>(obligacje polskie)                        | 2 116,31           | 0,06%                | 4,15%         |
| <b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie<br>obligacje krótkoterminowe)        | 1 251,28           | 0,14%                | 2,86%         |

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 28.05.2025 r.  
YTD – od początku roku.



## OBLIGACJE

### Finansowanie „wielkiego, pięknego” planu pod znakiem zapytania

**W odróżnieniu od giełd, rynek obligacji w USA pierwszy wyrok sądu przyjął z zaniepokojeniem, a rentowność US Treasuries rosta (ich ceny spadły). Podobnie jak w przypadku akcji nastąpił jednak szybki zwrot i ostatecznie amerykańskie obligacje się umocniły.**

Z perspektywy obligacji wycofanie się Stanów Zjednoczonych z taryf miałyby wielowymiarowe skutki. Z jednej strony zniknęłoby ryzyko gwałtownego wzrostu inflacji wynikające z przerzucenia kosztów wprowadzenia ceł na amerykańskich konsumentów. To dałoby Rezerwie Federalnej większy komfort w zakresie dalszych obniżek stóp procentowych. Z drugiej strony – i to właśnie tego, naszym zdaniem, najbardziej obawiali się inwestorzy po pierwszym wyroku – stanowiłby cios dla budżetu USA. Wpływy z ceł mają pokryć znaczną część kosztów wynikających z realizacji postulatów zapisanych w firmowanej przez Donalda Trumpa ustawie budżetowej („One, Big, Beautiful Bill”), w tym cięć podatków. **Obecnie na rynkach panuje spore zamieszanie, które prawdopodobnie utrzyma się do czasu zakończenia niespodziewanej batalii administracji Białego Domu w amerykańskich sądach – oraz poznania jej ostatecznych skutków.**

## 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

