

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
3.07.2025 r.



## GOSPODARKA

### NBP widzi inflację niżej

W uzasadnieniu do lipcowej decyzji o obniżce stóp procentowych (o czym niżej) RPP powołała się na nowe dostępne prognozy zakładające, że w najbliższych miesiącach inflacja CPI obniży się poniżej górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego Narodowego Banku Polskiego. Oznaczałoby to spadek inflacji w Polsce poniżej 3,5% już tym miesiącu. Projekcja NBP pokazuje niższą ścieżkę inflacji niż w edycji z marca, ale wartość średnioroczna (3,9%) wciąż musi zakładać jej wzrost w ostatnim kwartale tego roku. **Według naszych szacunków inflacja konsumencka w Polsce powinna wyraźniej spaść już w lipcu/sierpniu i utrzymać się poniżej 3% do końca 2025 r.**

Lipcowa projekcja NBP (średni przedziałów, w %)	2025	2026	2027
inflacja średnioroczna (CPI)	<b>3,95 (4,9)</b>	3,1 (3,4)	2,35 (2,5)
wzrost gospodarczy (PKB)	<b>3,6 (3,7)</b>	3,1 (2,9)	2,5 (2,3)

Źródło: NBP. W nawiasach prognozy z marca.



## AKCJE

### Wymarzone półtorcze na warszawskiej giełdzie

W pierwszej połowie roku główny indeks polskich akcji (WIG) wzrósł o ponad 31%, co jest jego najlepszym rezultatem od 2007 r. Na finiszu ustanowił też nowy rekord wszech czasów. Polska wpisuje się w globalny trend poszukiwania atrakcyjnych rynków wschodzących (EM). Za siłą krajowych akcji stoją m.in. przez solidne wyniki spółek – z perspektywą ich dalszej poprawy – a także sowe dywidendy z zeszłorocznych zysków. Wspierająco zadział też spadek wartości amerykańskiej waluty. W omawianym okresie indeks dolara (U.S. Dollar Index) spadł o ponad 10%, a kurs USD/PLN dotarł najniższej od połowy 2018 r. To dodatkowo zachęciło inwestorów zagranicznych do inwestycji w polskie akcje, w rezultacie czego indeks największych spółek WIG20 zanotował najlepsze pierwsze półtorcze od 1999 r. Tegoroczna hossa objęła jednak swoim zasięgiem praktycznie wszystkie segmenty rynku akcji w Polsce, czyli także małe i średnie spółki.

Trwająca od jesieni 2022 r. hossa na GPW jest jedną z najdłuższych w historii. W jej trakcie WIG wzrósł o prawie 130%. Fundamentalnie nic nie stoi na przeszkodzie, żeby ten trend był kontynuowany. Wręcz przeciwnie: polska gospodarka (PKB) ma rosnąć w tym i przyszłym roku w tempie ponad 3% r/r, a ceny polskich akcji nie są jeszcze wygórowane. Po tak solidnych wzrostach niewykluczone są jednak korekty spadkowe. W tym kontekście warta obserwowania będzie reakcja inwestorów na przywrócenie czasowo zawieszonych „ceł wzajemnych” ogłoszonych w kwietniu przez Donalda Trumpa.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	12 874,57	2,21%	9,75%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	665,97	0,94%	16,04%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	6 227,42	2,22%	5,88%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	541,21	0,79%	6,62%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	104 587,90	3,33%	31,43%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	553,29	-0,06%	1,60%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	1 007,14	0,81%	5,91%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 142,22	0,60%	5,43%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 260,94	0,26%	3,66%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 2.07.2025 r. YTD – od początku roku.



## OBLIGACJE

### Gołębia niespodzianka wsparła polskie obligacje

Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej w kontrze do rynkowego konsensusu obniżyła stopy procentowe w Polsce o 0,25 pkt. proc., w tym główną do 5%. Za tą decyzją stała wyczekiwana przez nas rewizja oficjalnej prognozy inflacji konsumenckiej (CPI) w Polsce. Przy braku negatywnych szoków spodziewamy się kolejnych obniżek stóp w perspektywie do końca 2025 r. i ich kontynuacji w przyszłym roku – co powinno wspierać wyniki funduszy obligacyjnych.

W reakcji na lipcową decyzję RPP cen polskich obligacji wzrosły, co przełożyło się na kolejne umocnienie indeksu TBSP stanowiącego główny benchmark funduszy inwestujących w polskie obligacje skarbowe. W tym roku TBSP.Index jest już ponad 5% na plusie, a od początku trwającej od jesieni 2022 r. hossy indeks polskich obligacji wzrósł o ok. 33%.

**Kalendarium inwestora:** Forum bankierów centralnych w Sincrze (30.06-2.07), Dzień bez sesji giełdowej w USA (4.07), Ostatni dzień 90-dniowego okresu zawieszenia ceł „wzajemnych” nałożonych przez USA (9.07)

## 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

