

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MAJ 2025

Data publikacji: 04.06.2025 r.

Maj: ulga w globalnych nastrojach, euforia na akcjach

Maj na rynkach finansowych upłynął pod znakiem ulgi po wcześniejszych zawirowaniach. Inwestorzy zareagowali pozytywnie na sygnały o spadającej inflacji w USA i możliwych obniżkach cel w relacjach USA–Chiny. Amerykański S&P 500 wzrósł o imponujące 6,3% — to najlepszy wynik miesięczny od półtora roku. Towarzyszył temu spadek zmienności i wyraźne zawężenie spreadów kredytowych na rynku długu korporacyjnego. Nie brakowało jednak znaków ostrzegawczych: agencja Moody's obniżyła rating kredytowy USA, co zwiększyło presję na amerykańskie obligacje skarbowe. W Polsce WIG zyskał 2,8%, ale pozostawał w tyle za europejskimi indeksami. Niepewność związana z krajową sceną polityczną przypominała, że rynki wschodzące wciąż są wrażliwe na kaprysy inwestorów zagranicznych.

Obligacje w ogniu fiskalnych obaw

Obligacje skarbowe na świecie odnotowały w maju wyraźne zawirowania. Początkowo rentowności spadały, wspierane przez niższe dane o inflacji w USA (CPI w kwietniu na poziomie 2,3% r/r, najniższym od ponad trzech lat). Jednak druga połowa miesiąca przyniosła wyraźny wzrost rentowności, zwłaszcza na długim końcu amerykańskiej krzywej. Rentowność 30-letnich obligacji skarbowych w USA zbliżyła się do 5,15% — najwyższego poziomu od listopada zeszłego roku — po obniżce ratingu kredytowego USA przez Moody's z Aaa do Aa1. Dodatkowo rynek wyceniał ryzyko dalszego wzrostu deficytu budżetowego za sprawą m.in. kontrowersyjnej ustawy podatkowej, która przeszła w Izbie Reprezentantów minimalną przewagą głosów.

W Europie i Japonii rentowności również rosły. Segment obligacji korporacyjnych pozostawał spokojniejszy: spready kredytowe w USA i Europie lekko się zmniejszyły, odzwierciedlając poprawę nastrojów rynkowych.

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (punkty bazowe)
Polska	5,35%	15
Niemcy	2,50%	6
USA	4,40%	24

Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	382,0	1,3%
Indeks obligacji typu „investment grade”	311,8	0,5%

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MAJ 2025

Akcje. Polska

WIG podąża własną ścieżką – rynek obligacji w cieniu RPP

Na krajowym rynku maj zaczął się od decyzji RPP o obniżce stóp procentowych – pierwszej od zeszłorocznych dostosowań. Choć ruch ten wspierał wyceny obligacji i akcji, to jednak krajowa giełda nie była w stanie dorównać dynamice wzrostów obserwowanej w regionie. Indeks WIG wzrósł o 2,8% i utrzymywał się powyżej poziomu 100 tys. punktów, ale inwestorzy z rezerwą podchodzili do ryzyka politycznego związanego z wyborami prezydenckimi.

Zwycięstwo Karola Nawrockiego – choć nie było preferowanym scenariuszem dla rynku – oznacza raczej kontynuację dotychczasowej dynamiki relacji między rządem a prezydentem, a tym samym umiarkowane otoczenie polityczne. Dane makro były mieszane: sprzedaż detaliczna za kwiecień pozytywnie zaskoczyła, ale produkcja budowlano-montażowa rozczarowała. Wg wstępnych odczytów inflacja CPI w maju spadła do 4,1% r/r, co zwiększa szanse na dalsze obniżki stóp w kolejnych miesiącach. Na rynku długu rentowności obligacji wzrosły o około 15 pb, odzwierciedlając korektę wycen w ślad za rynkami bazowymi. Mimo że dane gospodarcze i inflacyjne sprzyjają scenariuszowi dalszych obniżek stóp w nadchodzących miesiącach, komunikaty płynące z RPP pozostają ostrożne i wyważone, co ogranicza skalę spadków rentowności.

Stopy zwrotu wybranych indeksów GPW w maju 2025

Indeks	Stopa zwrotu		
	Waluta lokalna	USD	PLN
mWIG40	2,1%	2,9%	2,1%
sWIG80	3,6%	4,4%	3,6%
WIG20	1,2%	2,0%	1,2%
WIG (Polska)	2,8%	3,5%	2,8%

Akcje. Świat

Euforia na globalnych rynkach akcji dzięki cłom i inflacji

Rynki akcji na świecie kontynuowały wzrostowy trend, napędzane poprawą danych makroekonomicznych i deeskalacją napięć handlowych. W USA indeks S&P 500 kontynuował wzrosty, notując najlepszy miesięczny wynik od końca 2022 roku. Kluczowym czynnikiem było złagodzenie napięć handlowych po redukcji ceł (z 145% do 30% w przypadku Chin). To wywołało największy jednodniowy wzrost indeksu w maju. Optymizmu dodała także inflacja w USA, która trzeci miesiąc z rzędu zaskoczyła w dół oraz solidny raport z amerykańskiego rynku pracy. Pod koniec miesiąca nastroje nieco ostudziła potyczka między prezydentem USA a Sądem ds. Handlu Międzynarodowego, który uznał niektóre z wprowadzonych ceł za nielegalne.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MAJ 2025

Stopy zwrotu na wybranych światowych rynkach akcji w maju 2025 r.

Indeks	Stopa zwrotu		
	Waluta lokalna	USD	PLN
DAX (Niemcy)	6,7%	6,6%	5,8%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	4,0%	3,9%	3,2%
NIKKEI 225 (Japonia)	5,3%	4,4%	3,7%
S&P 500 (USA)	6,2%	6,2%	5,4%
MSCI EM (rynkı wschodzące)	4,0%	4,0%	3,2%
MSCI All Country World Index (świat)	5,5%	5,5%	4,7%
The NASDAQ-100 Index	9,0%	9,0%	8,2%

Czerwiec pod znakiem polityki fiskalnej i ponownych napięć handlowych

Nadchodzący miesiąc przyniesie kluczowe rozstrzygnięcia dotyczące polityki fiskalnej w USA — losy ustawy podatkowej będą miały istotny wpływ na rynek długu i rentowności obligacji skarbowych. W Polsce uwaga skupi się na decyzji RPP, gdzie analitycy spodziewają się utrzymania stóp, choć dalsze spadki inflacji mogą w kolejnych miesiącach otworzyć drogę do łagodzenia polityki pieniężnej. Globalni inwestorzy będą także obserwować rynek surowców i możliwe reperkusje napięć handlowych, zwłaszcza między USA a UE.

Istotnym tematem pozostaje także ponowne napięcie na linii USA - Chiny. Oba kraje wzajemnie oskarżają się o złamanie szwajcarskiego porozumienia (z 12 maja). Czerwiec zapowiada się więc jako miesiąc, w którym polityka handlowa, fiskalna i dane makroekonomiczne ponownie zyskają na znaczeniu, kształtując oczekiwania co do działań banków centralnych i ścieżki gospodarczej na drugą połowę roku.

Santander TFI. Wyniki subfunduszy

W maju najlepsze wyniki osiągnęły subfundusze akcji i obligacji korporacyjnych

W takim otoczeniu rynkowym najlepiej zachowywały się fundusze z udziałem akcji, zwłaszcza te inwestujące na rynkach zagranicznych. Najwyższe stopy zwrotu zanotowały Santander Prestiż Technologii i Innowacji (+7,7%) i Santander Prestiż Akcji Amerykańskich (+7,0%). Subfundusze akcji polskich miały niższe ale również dobre wyniki do 3,0% w przypadku Santander Akcji Polskich.



KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MAJ 2025

Wśród subfunduszy dłużnych najlepiej radził sobie Santander Obligacji Korporacyjnych z wynikiem +0,9%. Na rynku obligacji skarbowych było pewne odreagowanie po silnym kwietniu w związku z czym subfundusz obligacji skarbowych zanotował niewielką stratę (-0,15%), co i tak było wynikiem lepszym od benchmarku.

W wynikach subfunduszy mieszanych dominowała taka prawidłowość, że im więcej akcji zagranicznych w portfelu, tym lepszy wynik. Tym samym najwyższą stopę zwrotu uzyskał Santander Zrównoważony (+2,6%).

Z subfunduszy absolutnej stopy zwrotu najlepiej wypadł Santander Dłużny Aktywny (+0,5%), dzięki trafionym, aktywnym zakładom na lokalnym rynku obligacji.

Słownik

Indeks rynkowy – wartość obliczana na podstawie wyceny grupy instrumentów finansowych, która reprezentuje określony segment rynku. Celem indeksu jest pomiar stóp zwrotu w tym segmencie.

Podstawowe indeksy:

- **WIG** – obliczany od kwietnia 1991 roku. Obecnie WIG obejmuje wszystkie spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, które spełnią bazowe kryteria uczestnictwa w indeksach
- **WIG20** – obliczany od kwietnia 1994 roku, na podstawie wartości portfela akcji 20 największych i najbardziej płynnych spółek z Głównego Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **mWIG40** – obliczany od grudnia 1997 roku i obejmuje 40 średnich spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **sWIG80** – obliczany od grudnia 1994 roku i obejmuje 80 małych spółek notowanych na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
- **DAX** – obejmuje akcje 40 największych pod względem kapitalizacji i obrotu spółek notowanych na giełdzie we Frankfurcie nad Menem.
- **Eurostoxx 50** – grupujący akcje 50 największych i najbardziej płynnych przedsiębiorstw państw strefy euro.
- **S&P500** – grupujący 500 przedsiębiorstw o największej kapitalizacji, notowanych na giełdach New York Stock Exchange i NASDAQ
- **MSCI EM** – akcji rynków rozwijających. Jeden z wielu indeksów obliczanych przez MSCI Inc. Kraje rozwijające się na koniec września 2023 r. wg klasyfikacji MSCI to: Brazylia, Chile, Chiny, Kolumbia, Czechy, Egipt, Grecja, Węgry, Indie, Indonezja, Korea, Kuwejt, Malezja, Meksyk, Peru, Filipiny, Polska, Katar, Arabia Saudyjska, Afryka Południowa, Tajwan, Tajlandia, Turcja i Emiraty Arabskie.
- **MSCI All Country World Index** – akcji dużych i średnich spółek z 23 rynków rozwiniętych i 24 rynków rozwijających się.
- **NASDAQ-100** – grupujący 100 największych spółek notowanych na giełdzie NASDAQ. W indeksie nie ma spółek z sektora finansowego.
- **ICE BofA Poland Government Index** – obligacji skarbowych emitowanych przez polski Skarb Państwa.

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

MAJ 2025

WIBID O/N (ang. Warsaw Interbank Bid Rate) – referencyjna wysokość oprocentowania lokat na polskim rynku międzybankowym

WIBOR O/N (ang. Warsaw Interbank Offered Rate) – referencyjna wysokość oprocentowania pożyczek na polskim rynku międzybankowym

Fed (ang. Federal Reserve System) – system rezerwy federalnej Banku Centralnego Stanów Zjednoczonych. Organami systemu są Rada Gubernatorów, 12 banków Systemu Rezerwy Federalnej, Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) i banki członkowskie.

FOMC (ang. Federal Open Market Committee) – komitet odpowiedzialny za kształtowanie założeń amerykańskiej polityki pieniężnej.

NBP (Narodowy Bank Polski) – Bank Centralny Rzeczypospolitej Polskiej. Najważniejsze zadania Narodowego Banku Polskiego określone są w Konstytucji Rzeczypospolitej Polskiej i ustawie o Narodowym Banku Polskim. Jego podstawowym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen, przy jednoczesnym wspieraniu polityki gospodarczej rządu, o ile nie ogranicza to podstawowego celu NBP.

ECB (ang. European Central Bank) – Bank Centralny krajów Unii Europejskiej, w których wprowadzona została waluta euro. Jego głównym zadaniem jest utrzymanie stabilnego poziomu cen. Cel ten realizowany jest poprzez zapewnienie inflacji, która pozostaje niska, stabilna i przewidywalna.

Inflacja – proces trwałego wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce. Skutkiem tego procesu jest spadek siły nabywczej pieniądza krajowego. Zjawiskiem przeciwnym do inflacji jest **deflacja**.

Główne miary inflacji:

- **Inflacja CPI** (ang. Consumer Price Index) – wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych. Najpopularniejsza na świecie miara inflacji.
- **Inflacja bazowa** – miara prezentująca kształtowanie się inflacji po wyłączeniu zmian uznawanych za pozostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej.
- **Inflacja HICP** (ang. Harmonized Indices of Consumer Prices) – zharmonizowany wskaźnik cen konsumpcyjnych (HICP). Obliczany jest przez kraje członkowskie Unii Europejskiej według ujednoliconej metodologii.
- **Deflator PCE** – deflator wydatków konsumpcyjnych. W 2012 roku deflator PCE stał się głównym indeksem inflacji używanym przez Rezerwę Federalną w procesie kształtowania polityki monetarnej.
- **Inflacja PPI** (ang. Producer Price Index) – indeks obrazujący zmiany poziomu cen ustalanych przez producentów na różnych etapach procesu wytwarzania dóbr.

Obligacje wysokodochodowe (ang. High Yield Bonds) – obligacje charakteryzujące się wyższą rentownością i wyższym ryzykiem kredytowym niż obligacje z ratingiem inwestycyjnym.

Obligacje z ratingiem inwestycyjnym (ang. Investment Grade Bonds) – obligacje charakteryzujące się relatywnie niskim ryzykiem kredytowym.

Rynki bazowe – rynki w USA i Niemczech

Wskaźnik PMI (ang. Purchasing Managers Index) – oparty na ankietach wskaźnik służący do oceny aktywności w sektorze przemysłowym i usług. Dane potrzebne do uzyskania wskaźnika są pobierane z anonimowych ankiet,

KOMENTARZ MIESIĘCZNY MAJ 2025

przesyłanych przez managerów z różnych dziedzin gospodarki. Wartość wskaźnika powyżej 50 punktów wskazuje na rozwój w gospodarce, a poniżej 50 punktów na spowolnienie w gospodarce.

„jastrzębie”/”gołębie” – dwa odmienne spojrzenia na politykę monetarną banków centralnych. „Jastrzębiami” nazywamy zwolenników restrykcyjnej polityki monetarnej, a „gołębiami” zwolenników łagodnej polityki monetarnej.

Konsensus rynkowy – średnia zebranych prognoz analityków lub ekonomistów.

Stopy procentowe banków centralnych – stopy procentowe ustalane są przez banki centralne na całym świecie i są ważnym narzędziem polityki monetarnej.

Rentowność obligacji – stopa zwrotu zrealizowana z inwestycji w obligacje. Składa się na nią zmiana ceny rynkowej do ceny nominalnej oraz zysk z odsetek i ich reinwestycji. Wzrost rentowności oznacza spadek ceny obligacji, a spadek rentowności oznacza wzrost ceny obligacji.

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Prezentowane wyniki (stopy zwrotu) dotyczą zmian wartości jednostek uczestnictwa subfunduszy Santander FIO, Santander Prestiż SFIO (w wybranej kategorii jednostek) oraz Santander PPK SFIO w podanych okresach, są danymi historycznymi i nie stanowią gwarancji uzyskania podobnych wyników w przyszłości.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszy Santander może charakteryzować się dużą zmiennością, która wynika ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP. Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów oraz tabelach opłat dostępnych w języku polskim na Santander.pl/TFI/dokumenty i u dystrybutorów funduszy Santander. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków. Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

2025 © Santander Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna. Wszelkie prawa zastrzeżone. Nazwa Santander i logo „płomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.