

KOMENTARZ RYNKOWY Czerwiec i I półrocze 2025



03.07.2025 r.

Miesiąc chaosu, który zakończył się spokojem

Na początku czerwca rynki zadrżały: atak Izraela na irańskie instalacje nuklearne podbił ceny ropy, a obawy o eskalację napięć handlowych między USA a Chinami przywróciły wspomnienia z lat 2018–19. **Mimo to handel przebiegał spokojnie, z niską zmiennością w stosunku do wydarzeń geopolitycznych** – jej notowania wzrosły m/m, choć daleko im było do szczytów z kwietnia. Inwestorzy szybko odzyskali pewność siebie. Lepsze dane inflacyjne z USA i wygaszające się ryzyka polityczne pozwoliły większości klas aktywów zakończyć miesiąc na plusie. Słabszy dolar dodał wiatru w żagle rynkom wschodzącym i surowcom, a na Wall Street znów rządziła technologia.

Rentowności w USA lekko w dół, ale napięcia fiskalne podtrzymują ostrożność

Amerykański rynek długu odreagował napięcia z maja. Choć ton wypowiedzi członków Fed pozostał stonowany, to słabnąca inflacja sprzyjała spadkom rentowności. W strefie euro nastroje popsuta nie tylko niepewność geopolityczna, ale też rosnąca podaż długu. Inwestorzy zaczęli wyceniać wyższą premię terminową w reakcji na nowe plany fiskalne i sygnały ostrożności ze strony EBC. Rynek kredytowy pozostał stabilny, a inwestorzy niechętnie rezygnowali z ekspozycji na wyżej oprocentowane obligacje korporacyjne.

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (pb.)
Polska	5,51%	16
Niemcy	2,61%	11
USA	4,23%	-17
Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	383,8	0,5%
Indeks obligacji typu „investment grade”	312,6	0,3%

GPW na plusie, rynek długu w zadyszce

Czerwiec rozpoczął się od wygranej kandydata opozycji w drugiej turze wyborów prezydenckich, co początkowo wywołało spadki na rynku. Mimo to, **WIG zakończył miesiąc wzrostem o 3,2%, ustanawiając nowy, historyczny szczyt i notując siódmy wzrostowy miesiąc z rzędu.** Warszawska giełda korzystała z poprawy nastrojów globalnych oraz lepszych danych krajowych, zwłaszcza z przemysłu. Złoty umocnił się wobec głównych walut, wspierany gołębiim przekazem z EBC.

Brak zmian w komunikacji RPP oraz umiarkowane oczekiwania na obniżki stóp spowodowały wzrosty rentowności na rynku długu, co wpłynęło na spadek wycen obligacji.

Indeks	Stopa zwrotu 06/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
mWIG40	2,8%	6,7%	2,8%
sWIG80	0,8%	4,7%	0,8%
WIG20	2,7%	6,5%	2,7%
WIG (Polska)	3,2%	7,1%	3,2%



Tel. 22 431 52 25



Infolinia 801 123 801



Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

Globalne akcje w górę. Europa w stagnacji na wysokich poziomach

Wall Street kontynuowała rajd. Inwestorzy kupowali spółki technologiczne i wracali do segmentu growth, licząc na miękkie lądowanie gospodarki i dalszy dynamiczny rozwój w zakresie sztucznej inteligencji. **Na tym tle gorzej wypadła Europa**, gdzie niepokój geopolityczny przełożył się na odpływ kapitału. **Rynki wschodzące i Azja radziły sobie lepiej**, korzystając ze słabszego dolara i oznak stabilizacji w Chinach.

Indeks	Stopa zwrotu 06/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
DAX (Niemcy)	-0,4%	3,3%	-0,5%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	-1,2%	2,4%	-1,3%
NIKKEI 225 (Japonia)	6,6%	6,4%	2,5%
S&P 500 (USA)	5,0%	5,0%	1,1%
MSCI EM (ryniki wschodzące)	5,7%	5,7%	1,8%
MSCI All Country World Index (świat)	4,4%	4,4%	0,6%
The NASDAQ-100 Index	6,3%	6,3%	2,4%

Lipiec: test inflacyjny, polityka i sezon wyników

W nadchodzących tygodniach inwestorzy będą śledzić dane makro z USA. Kluczowe będą czerwcowe dane z rynku pracy (publikacja 3 lipca), inflacja CPI (15 lipca) oraz start sezonu wyników kwartalnych, szczególnie spółek technologicznych, które w II kwartale mocno zyskiwały i wyciągnęły amerykańskie indeksy na nowe szczyty notowań. **Na rynkach surowców kluczowa będzie trwałość rozejmu na Bliskim Wschodzie oraz decyzje OPEC+ dotyczące poziomów wydobycia.** W tle pozostają napięcia wokół ceł – lipcowy deadline dotyczący unijnych tariff może znowu poruszyć rynki, jeśli Waszyngton nie przedłuży okresu karencji.

Półrocze wysokiego napięcia i zaskakującej odporności



Za nami sześć miesięcy wyjątkowo napiętych i pełnych wyzwań dla inwestorów. Od eskalacji napięć geopolitycznych, przez zaskakujące i często trudne do przewidzenia decyzje polityczne, aż po dużą zmienność danych makroekonomicznych - to wszystko stawiało rynki pod dużą presją. **Mimo tych trudności globalne rynki kapitałowe nie tylko przetrwały burzę, ale potrafiły dostarczyć solidnych stóp zwrotu.** Szczególnie mocno wyróżniły się rynki wschodzące, które skorzystały na osłabieniu dolara i stabilizacji inflacji na całym świecie. **Również Polska, pomimo globalnych zawirowań, pozytywnie zaskoczyła swoją dynamiką.** Zarówno GPW, jak i złoty okazały się beneficjentami lokalnego ożywienia gospodarczego oraz relatywnie atrakcyjnych wycen aktywów. **Indeks WIG uplasował się w czołówce światowych rynków akcji, notując imponujący wzrost ponad 30% w ujęciu lokalnym.** Dla inwestorów zagranicznych, uwzględniając aprecjację złotego wobec dolara, stopa zwrotu była jeszcze wyższa i sięgnęła prawie 50%.



Rynek obligacji zaskoczył spokojem, który przewyższył oczekiwania wielu analityków. Banki centralne utrzymywały ostrożną politykę monetarną, nie forsując zbyt szybkiego luzowania, mimo to rentowności spadały (ceny obligacji rosły), zwłaszcza na rynku amerykańskim i polskim. Surowce, które przez długi czas pozostawały w cieniu, ponownie wróciły do łask inwestorów, wspierane ożywieniem popytu i stabilizacją podaży. Rynek kredytowy także wykazał się większą odpornością niż zakładano, co przełożyło się na mniejsze niż oczekiwano spready i lepsze warunki finansowania dla przedsiębiorstw.

Pierwsze półrocze 2025 roku pokazało, że nawet w świecie pełnym niepewności i dynamicznych zmian, rynki finansowe są w stanie znaleźć siłę do wzrostu. Kluczowym czynnikiem było utrzymanie się danych makroekonomicznych na stabilnym kursie oraz konsekwencja decydentów w komunikacji i działaniach. Ta mieszanka czynników pozwoliła zbudować fundamenty dla pozytywnych wyników, mimo presji zewnętrznych i wewnętrznych wyzwań. To półrocze było więc nie tylko testem wytrzymałości, ale także potwierdzeniem, że w kryzysowych momentach rynki mogą wykazać się zaskakującą odpornością i zdolnością do adaptacji.

Indeks	Stopa zwrotu - 1 półrocze 2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
Świat			
DAX (Niemcy)	20,1%	35,9%	19,3%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	8,3%	23,1%	7,5%
NIKKEI 225 (Japonia)	1,5%	10,6%	-3,0%
S&P 500 (USA)	5,5%	5,5%	-7,9%
MSCI EM (ryniki wschodzące)	13,7%	13,7%	-0,7%
MSCI All Country World Index (świat)	9,1%	9,1%	-4,7%
The NASDAQ-100 Index	7,9%	7,9%	-5,7%
Polska			
mWIG40	30,3%	48,5%	30,3%
sWIG80	22,0%	39,1%	22,0%
WIG20	29,8%	47,9%	29,8%
WIG (Polska)	31,6%	49,9%	31,6%

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana - 1 półrocze 2025 (pb.)
Polska	5,51%	-37
Niemcy	2,61%	24
USA	4,23%	-34
Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana - 1 półrocze 2025 (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	383,8	2,7%
Indeks obligacji typu „investment grade”	312,6	1,8%



Komentarze do wyników funduszy – czerwiec i I półrocze 2025



Czerwiec na plus: mocne wyniki funduszy akcyjnych i stabilność na rynku długu

Rynek długu pozostawał pod wpływem mieszanych czynników – od spadających rentowności w USA po napięcia fiskalne w Europie i niepewność co do polityki RPP. Wśród funduszy tej kategorii najlepszy wynik Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych z wynikiem +0,71%, potwierdzając odporność tego segmentu na rosnącą podaż długu w Europie. Nieco słabiej wypadł Santander Prestiż Obligacji Skarbowych, który zakończył miesiąc z minimalnym wzrostem +0,16%, na co wpłynął brak zmian w polityce RPP oraz umiarkowane oczekiwania co do obniżek stóp.

To był udany miesiąc dla strategii akcyjnych, szczególnie z ekspozycją na amerykańską technologię i rynki wschodzące. Santander Prestiż Technologii i Innowacji zyskał +6,61%, a Santander Prestiż Akcji Amerykańskich wzrósł o +5,77%, wspierany powrotem inwestorów do segmentu spółek wzrostowych. Rynki wschodzące również pokazały siłę – Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących zanotował wzrost o +3,42%, korzystając na słabszym dolarze i poprawiających się nastrojach w Azji. Wzrosty do rekordowych poziomów indeksu WIG były z kolei odzwierciedlone w wynikach lokalnych strategii akcyjnych, na czele z Santander Prestiż Akcji Polskich (+2,15%) oraz Santander Małych i Średnich Spółek (+3,13%).

Fundusze mieszane także zakończyły miesiąc na plusie. Najlepszy w tej kategorii, Santander Zrównoważony, zyskał +1,49%, potwierdzając wartość dywersyfikacji i korzystając zarówno z dobrej koniunktury na rynkach akcyjnych za granicą, jak i na lokalnym.

W kategorii funduszy absolutnej stopy zwrotu wszystkie zakończyły miesiąc na plusie. Santander Prestiż Dłużny Globalny zanotował wzrost o +1,55%, Santander Prestiż Dłużny Aktywny o +0,42%, a Santander Prestiż Alfa zakończył miesiąc z wynikiem +0,31%. Fundusze absolutnej stopy zwrotu skutecznie radzą sobie w zmiennych warunkach, oferując stabilną alternatywę wobec bardziej zmiennych klas aktywów.

Wszystkie subfundusze PPK zakończyły czerwiec na plusie. Im wyższą alokację w akcje posiadał dany fundusz, tym wyższa okazała się stopa zwrotu. Najniższą odnotował PPK 2025, który wzrósł o +0,83%. PPK 2030 zyskał +1,07%, a PPK 2035 osiągnął +1,58%. Stopy zwrotu z pozostałych subfunduszy przekraczały 2% i mieściły się w przedziale 2,04%-2,34%.

Fundusze Santander w I połowie 2025: odporność w czasach niepewności

W pierwszym półroczu 2025 roku fundusze inwestycyjne Santander wykazały się odpornością i elastycznością w obliczu wymagających warunków rynkowych. Pomimo nasilających się napięć geopolitycznych, zmiennych danych makroekonomicznych oraz utrzymującej się niepewności politycznej, wszystkie fundusze zakończyły okres z dodatnimi stopami zwrotu.

Najwyższe stopy zwrotu osiągnęły fundusze akcyjne, które skorzystały z poprawy sentymentu wobec krajowego rynku kapitałowego. Liderem półrocza został Santander Prestiż Akcji Polskich z imponującym wynikiem +27,52%. Tuż za nim uplasowały się Santander Akcji Polskich (+26,63%) oraz Santander Akcji



Małych i Średnich Spółek (+23,06%). Wysokie wyniki tych subfunduszy były efektem rosnącego zainteresowania inwestorów lokalnymi aktywami, napływu kapitału na GPW oraz rekordowych poziomów indeksu WIG.

Wśród strategii zagranicznych wyróżnił się Santander Prestiż Technologii i Innowacji, który zyskał +9,33%, korzystając z odbicia sektora technologicznego oraz utrwalającego się trendu rozwoju sztucznej inteligencji. Dobrą dynamikę wykazał także Santander Prestiż Akcji Rynków Wschodzących (+8,89%), wspierany przez poprawę nastrojów inwestycyjnych w Azji oraz osłabienie dolara amerykańskiego.

W segmencie funduszy mieszanych najlepszy wynik osiągnął Santander Zrównoważony (+9,95%), który efektywnie łączył wzrosty na rynkach akcji z defensywnym komponentem dłużnym. Dywersyfikacja okazała się kluczowym czynnikiem w kontekście podwyższonej zmienności i niepewności rynkowej.

Fundusze dłużne zaprezentowały solidne wyniki. W tej kategorii najlepiej wypadł Santander Prestiż Obligacji Skarbowych ze stopą zwrotu +5,32%. Subfundusz korzystał z trendu spadku rentowności polskich obligacji skarbowych, czemu sprzyjała niższa od oczekiwań inflacja i zakłady na obniżki stóp procentowych. Nieco niższe stopy zwrotu przyniosły inwestycje na rynku obligacji korporacyjnych. Pomimo licznych ryzyk geopolitycznych marże kredytowe były jednak stabilne co wsparło wynik Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych (+3,36%). Santander Obligacji Uniwersalny, lokujący swoje aktywa zarówno na rynku długu skarbowego jak i korporacyjnego, zanotował stopę zwrotu równą +4,64%.

Wśród funduszy absolutnej stopy zwrotu najlepszy wynik odnotował Santander Prestiż Dłużny Globalny, osiągając +4,28%, dzięki skutecznemu, selektywnemu podejściu do globalnych rynków obligacji. Santander Prestiż Dłużny Aktywny zyskał +3,40%, a Santander Prestiż Alfa zakończył półrocze z wynikiem +1,14%.

Wszystkie subfundusze PPK zakończyły pierwsze półrocze 2025 roku na plusie. Im większy udział akcji w portfelu, tym wyższa okazała się stopa zwrotu. Najniższy wynik osiągnął PPK 2025 (+6,07%), natomiast PPK 2030 zyskał +9,28%, a pozostałe subfundusze wypracowały stopy zwrotu w przedziale 12,73%–17,20%.

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.

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, 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 wymaganym na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

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 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.

