



17 lipca 2025 r.

Pół roku hossy w cieniu napięć

Podsumowanie I półrocza 2025 r.
na rynku akcji

Informacja reklamowa. Inwestowanie wiąże się z ryzykiem. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnych, zapoznaj się z prospektem informacyjnym funduszu.

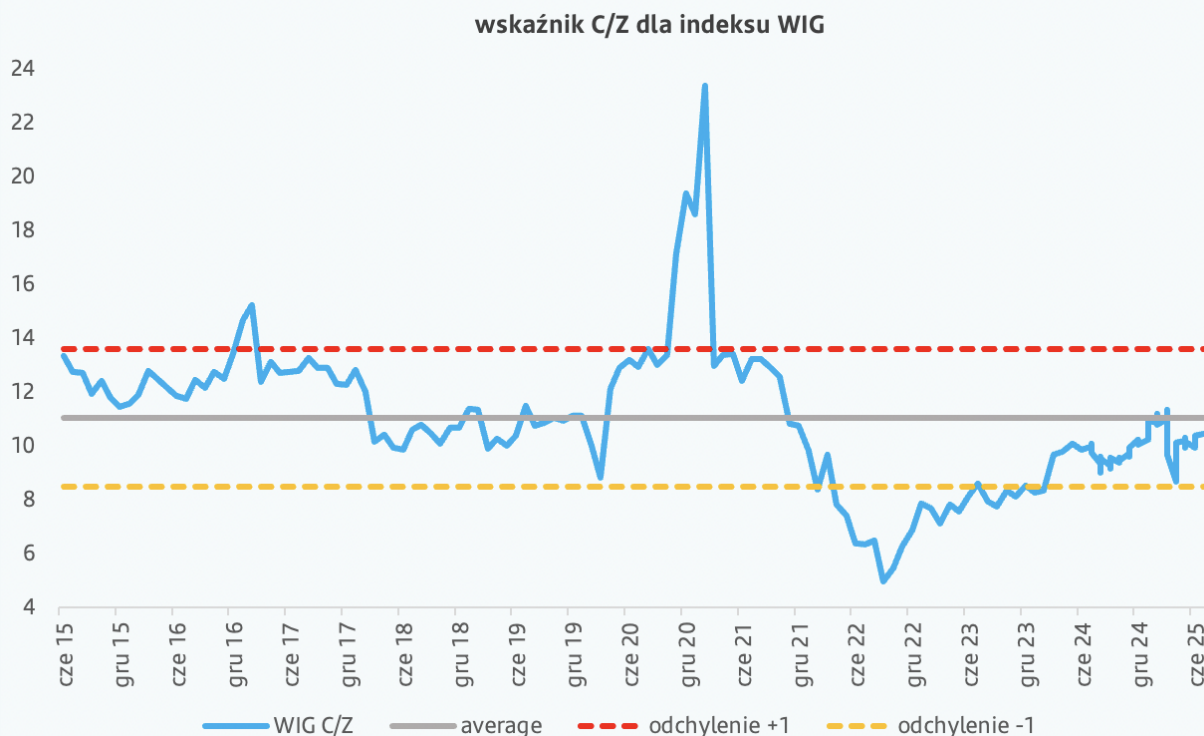
 **Santander**
Fundusze Inwestycyjne

Rynek akcji w I półroczu 2025

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%.

Dlaczego GPW dała zarobić?

Na przelocie roku opublikowaliśmy outlook rynkowy, zatytułowany *Czas uwolnić potencjał*, w którym pozytywnie ocenialiśmy perspektywę GPW na 2025 rok. Polska giełda jawiła się w komentarzu jako szczególnie atrakcyjny kierunek inwestycyjny. Świadczyły o tym niskie wyceny fundamentalne, znacznie poniżej wieloletniej średniej (wskaźnik C/Z ok. 8x), czy też **najwyższy w historii poziom stopy dywidendy (>5,5%).** Nie dziwi zatem udane pierwsze półrocze roku. Nie spodziewaliśmy się jednak aż tak dobrej koniunktury na warszawskim parkiecie i wzrostów powyżej 31% indeksu WIG. W dolarze ta statystyka jest jeszcze bardziej imponująca – **WIG zyskał blisko 50% i był najlepiej zachowującym się indeksem na świecie w naszym spektrum inwestycyjnym.** Cieszy nas, że potencjał polskiego rynku został szeroko dostrzeżony przez krajowych i zagranicznych inwestorów.



Co może przyciągnąć inwestorów w II półroczu?

Po bardzo silnym pierwszym półroczu naturalnym kierunkiem dla inwestorów stają się obszary rynku, które dotąd pozostawały w cieniu, a których fundamenty zaczynają się poprawiać. Zwracamy uwagę na segment spółek konsumenckich, gdzie wciąż można znaleźć atrakcyjnie wycenione spółki. Oczekiwane obniżki stóp procentowych oraz poprawa zdolności kredytowej gospodarstw domowych powinny z kolei wspierać sektor mieszkaniowy.

Warto również obserwować spółki przemysłowe, które mogą skorzystać z przyspieszającego napływu środków unijnych, w tym z KPO. Zakładamy, że ostatni odczyt PMI dla przemysłu był tzw. wypadkiem przy pracy i wskazane osłabienie koniunktury ma charakter przejściowy. **W naszej ocenie perspektywy dla tego segmentu ulegną istotnej poprawie w kolejnych kwartałach, wspierane przez dwa kluczowe czynniki.** Po pierwsze, spodziewamy się przyspieszenia alokacji środków z wspomnianego Krajowego Planu Odbudowy, w tym znaczących nakładów kierowanych na sektor obronny. Po drugie, zmiana nastawienia w polityce fiskalnej i obronnej zarówno na poziomie całej Unii Europejskiej, a przede wszystkim w Niemczech, powinna przełożyć się na impuls prorozwojowy dla gospodarki europejskiej – z bezpośrednimi korzyściami również dla krajowego przemysłu. Staramy się zidentyfikować podmioty, które mogą być głównymi beneficjentami nadchodzących zmian, dążąc do zajęcia pozycji w portfelu z wyprzedzeniem względem szerokiego rynku.

Makroekonomia: stabilny fundament wzrostu

Kondycja makroekonomiczna Polski pozostaje stabilna, a naszym zdaniem przed gospodarką otwiera się przestrzeń do przyspieszenia wzrostu. **Spodziewamy się, że dynamika PKB na koniec 2025 roku może zbliżyć się do poziomu +4% r/r.** Widzimy oznaki odbudowy nastrojów konsumenckich – realny wzrost wynagrodzeń oraz zakończenie procesu odbudowy oszczędności powinny przełożyć się na wzrost konsumpcji. Dodatkowym impulsem dla gospodarki powinno być wspomniane już **przyspieszenie wydatkowania środków z KPO, w tym inwestycji infrastrukturalnych i zbrojeniowych.** Zakładane łagodzenie polityki pieniężnej może również ożywić akcję kredytową i wzmocnić pozytywny sentyment na rynku wewnętrznym.

Ryzyka, o których warto pamiętać

Otoczenie inwestycyjne pozostaje wymagające. Świat zmienia się dynamicznie i można wymienić szereg czynników ryzyka, które w łatwy sposób mogą zaburzyć pozytywne perspektywy globalnego wzrostu. W skali globalnej szczególną uwagę zwracamy na **napięcia handlowe, zwłaszcza na linii USA-Chiny oraz USA-UE, które mogą generować niepewność regulacyjną i wpłynąć na globalne łańcuchy dostaw.** Geopolityka wciąż pozostaje czynnikiem ryzyka systemowego. **Lokalnie z kolei, warto obserwować tempo wydatkowania środków z UE. W tym zakresie mamy pewnie opóźnienia.** Nie bez znaczenia pozostaje również wysoki deficyt budżetowy, który może skutkować presją na nowe daniny publiczne lub ograniczenie wydatków, co mogłoby negatywnie wpłynąć na tempo wzrostu gospodarczego i wyniki spółek notowanych na GPW. **Jesteśmy także po okresie znakomitego półrocza. Po tak silnym rajdzie w I półroczu, konieczna będzie większa selektywność w doborze spółek do portfela.**

Czy to dojrzała hossa?

Hossa na GPW trwa niemalże nieprzerwanie od października 2022 roku. W tym czasie przeszliśmy drogę od wycen rzędu 5-6x C/Z na indeksie WIG do ok 10x. **Z pewnością jesteśmy w fazie zaawansowanej rynku byka.** W każdym z ostatnich siedmiu miesięcy obserwowaliśmy wzrosty na warszawskim parkiecie. **Druga połowa roku może być słabsza, ale to nie musi oznaczać spadków.** Warto zauważyć, że RPP tnie stopy procentowe szybciej niż się tego spodziewał rynek. Jesienne posiedzenia mogą przynieść kontynuację tego trendu, co może ograniczyć potencjał wzrostowy banków – istotnego komponentu indeksów giełdowych w Polsce. Są jednak reprezentanci innych wspomnianych już wcześniej sektorów na GPW, których biznesy będą łączyć momentum wzrostowe wyników i które powinny znaleźć się w centrum uwagi inwestorów.

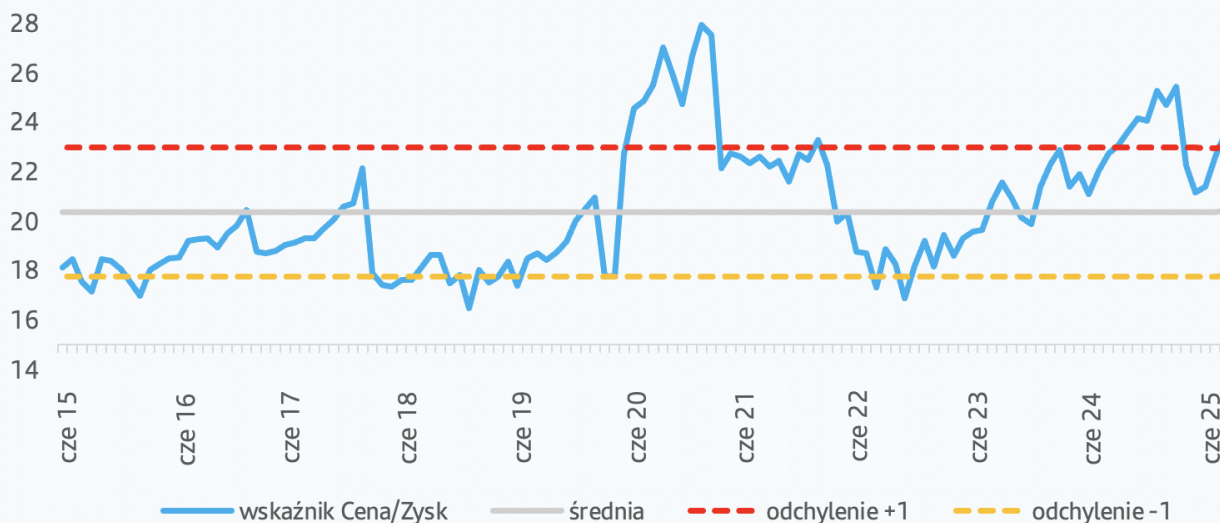
Duże transakcje ABB: sygnał dla rynku

To z pewnością kolejny sygnał wskazujący na dojrzałą fazę hossy i pewnie sygnał ostrzegawczy dla oceny wycen biznesów. Wartość tegorocznych ABB przekroczyła już 6 mld zł, co stanowiło spore wyzwanie absorpcyjne dla rynku. Z pewnością pomocny był w tym zakresie rekordowy strumień dywidend wypłacanych przez spółki z GPW. Nie zmienia to faktu, że część inwestorów strategicznych oraz funduszy typu private equity uznała obecne poziomy wycen za odpowiednie do realizacji zysków i ograniczenia ekspozycji.

Czy rekordy S&P 500 to zagrożenie dla GPW?

Nie – to, że różne klasy aktywów i rynki mogą w tym samym czasie generować pozytywne stopy zwrotu, powinno cieszyć inwestorów. Pierwsze półrocze roku pokazało jednocześnie, że polski rynek może zachowywać się lepiej od rynków dojrzałych. Z pewnością po części pomagała temu zmiana kierunku przepływu kapitału ze Stanów Zjednoczonych do Europy, dyskontująca poluznienie fiskalne w Europie m.in. w związku z większymi wydatkami zbrojeniowymi na Starym Kontynencie. **Warszawski parkiet był również beneficjentem tych zmian.** O ile realizacja założeń makroekonomicznych dla Polski nie zostanie zakłócona przez czynniki geopolityczne, można z umiarkowanym optymizmem patrzeć na drugą połowę roku.

wskaźnik C/Z dla indeksu S&P 500



USA vs Polska - czy warto inwestować za oceanem?

Z naszej perspektywy, ekspozycja na amerykański rynek akcji powinna stanowić integralny element każdego długoterminowego portfela inwestycyjnego. Innowacyjność i globalna skala działania wielu tamtejszych spółek są nie do przecenienia. Rewolucja AI wyklęta się i rozwija w ich ekosystemie w wyjątkowym tempie przybierającym na sile. **Różnice w wycenach pomiędzy indeksami WIG a S&P 500 wynikają głównie z odmiennej struktury sektorowej** – w Polsce dominują sektory cykliczne, jak banki, podczas gdy w USA dominują międzynarodowe, dynamicznie rosnące spółki technologiczne, które zasługują na wyższą premię w wycenie. W krótkim terminie, wchodzimy jednak w okres sezonowego letniego gorszego zachowania się indeksów za oceanem, co przy panującym bardzo wysokim poziomie wskaźników sentymentu inwestorów może sprzyjać realizacji scenariusza korekty wzrostów.

I półrocze 2025: siła rynków w świecie niepewności

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.

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.

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 www.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 „ptomień” są zarejestrowanymi znakami towarowymi.