



MIESIĄC NA RYNKACH

PODSUMOWANIE

Lipiec 2025 r. przyniósł wyraźną poprawę globalnego klimatu inwestycyjnego. Najważniejszym czynnikiem okazał się dalszy spadek inflacji w największych gospodarkach – wskaźniki cen w Polsce, strefie euro i USA zbliżyły się do celów banków centralnych, co pozwoliło władzom monetarnym wyhamować cykl podwyżek stóp (a w przypadku Polski nawet rozpocząć obniżki). W rezultacie zmalała niepewność makroekonomiczna: perspektywa stabilniejszych cen i tańszego pieniądza dodała rynkom pewności. Choć tempo wzrostu gospodarczego pozostało nierówne w poszczególnych regionach (USA i Polska rosły solidnie, Europa ledwo uniknęła stagnacji, Chiny osiągały umiarkowane wyniki), nigdzie nie doszło do załamania koniunktury. Co więcej, część danych (np. amerykański PKB za II kwartał) pozytywnie zaskoczyła, wzmacniając narrację o możliwym "miękkim lądowaniu" – opanowaniu inflacji bez poważnej recesji. Czynniki ryzyka geopolitycznego, takie jak wojna w Ukrainie czy relacje USA–Chiny, wciąż były obecne, lecz w lipcu nie nasiliły się na tyle, by zaburzyć rynki; odnotowano nawet sygnały deeskalacji (m.in. porozumienia handlowe USA–Chiny).

Lepsze otoczenie makro przełożyło się na wzrost wycen aktywów finansowych. Rynki akcji globalnie zanotowały silne zwyżki – indeksy w USA ustanowiły nowe rekordy, w Europie wspięły się na wieloletnie maksima, a na GPW indeks WIG20 również wyraźnie zyskał. Spadek inflacji i perspektywa niższych stóp procentowych wsparły zwłaszcza sektory wzrostowe i cykliczne, choć wzrosty objęły szeroki wachlarz branż. Rynki obligacji stabilizowały się po okresie zawirowań: rentowności obligacji skarbowych utrzymały się na relatywnie atrakcyjnych poziomach i tylko nieznacznie wzrosły w odpowiedzi na lepsze dane gospodarcze. Obligacje skarbowe ponownie oferują dodatnie realne dochody, a ich ceny są wspierane przez oczekiwanie, że banki centralne utrzymają umiarkowane podejście. W efekcie lipiec był rzadkim miesiącem, w którym jednocześnie rosły ceny akcji i panował względny spokój na rynku długu – odzwierciedlając wiarę inwestorów w stopniową normalizację gospodarki.

Dla inwestorów sygnały z lipca są zachęcające, ale wymagają zachowania selektywności. Otoczenie niskiej inflacji i końca zacieśniania polityki pieniężnej sprzyja zarówno akcjom (poprzez niższe koszty finansowania firm i wyższe wyceny przyszłych zysków), jak i obligacjom (poprzez rosnące realne stopy zwrotu). Portfele dywersyfikowane między te klasy aktywów skorzystały na tym trendzie – akcje przyniosły istotne zyski, a obligacje zapewniły stabilizację i dochód. Jednak wzrost wycen oznacza, że rynki stały się bardziej wymagające: dalsze wzrosty kursów akcji będą zależeć od poprawy wyników spółek i utrzymania korzystnej sytuacji makro, zaś dalszy spadek rentowności obligacji – od trwałego obniżenia inflacji i luzowania polityki pieniężnej. Wciąż należy monitorować potencjalne zagrożenia (nagłe pogorszenie koniunktury, niespodziewane napięcia geopolityczne), gdyż mogą one wywołać korekty. Niemniej bilans czynników na horyzoncie jest obecnie przechylony na korzyść inwestorów: fundamenty makroekonomiczne stabilizują się, a polityka banków centralnych staje się bardziej przewidywalna. Pozwala to z ostrożnym optymizmem patrzeć na drugą połowę 2025 roku – przy założeniu utrzymania zasad dywersyfikacji i ostrożnego zarządzania ryzykiem, inwestorzy mają szansę dalej korzystać z poprawiającego się otoczenia rynkowego.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	106373,23	2,09%	28,28%
Polska	WIG20	2905,77	2,80%	22,37%
Polska	mWIG40	7895,39	-1,22%	27,65%
Polska	sWIG80	29122,88	1,77%	19,92%
Polska	NCIndeks	255,37	1,81%	-4,26%
USA	S&P500	6339,39	2,28%	14,80%
USA	Nasdaq	21122,45	4,55%	20,02%
Niemcy	DAX	23717,99	0,19%	31,16%
Japonia	Nikkei225	40799,6	2,03%	7,01%
Chiny	SHCOMP	3559,952	2,96%	21,40%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,28	0,59%	-0,57%
USA	Polska	3,74	3,97%	-6,04%
Szwajcaria	Polska	4,60	1,05%	0,76%
UK	Polska	4,94	-0,19%	-2,66%
Euro	USA	1,14	-3,24%	5,84%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszenica	USD	523,4	-4,66%	-1,62%
Węgiel	USD	106,6	-1,25%	-8,54%
Złoto	USD	3288,34	-1,50%	34,42%
Miedź	USD	9661,11	-1,56%	9,32%
Ropa Brent	USD	71,68	6,81%	-9,86%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	5,10
Polska	WIBOR 3M	4,97
Polska	WIBOR 1R	4,90
Polska	Obligacje 2-letnie	4,5
Polska	Obligacje 5-letnie	4,98
Polska	Obligacje 10-letnie	5,2

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,20
Polska	Inflacja	3,10
Polska	Bezrobocie	5,20
Strefa Euro	GDP	1,40
Strefa Euro	Inflacja	2,00
Strefa Euro	Bezrobocie	6,20
USA	GDP	2,00
USA	Inflacja	2,70
USA	Bezrobocie	4,20
Chiny	GDP	5,20
Chiny	Inflacja	0,10
Chiny	Bezrobocie	5,00

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

W lipcu 2025 r. globalna gospodarka doświadczyła dalszego spadku inflacji przy zróżnicowanym tempie wzrostu w głównych regionach świata. Wygasanie wcześniejszych szoków – zwłaszcza energetycznych – sprzyjało dezinflacji, a banki centralne sygnalizowały koniec cyklu podwyżek stóp i początek ostrożnego luzowania polityki pieniężnej.

POLSKA

Krajowa gospodarka wyróżniała się na tle innych, łącząc relatywnie wysokie tempo wzrostu z szybko malejącą inflacją. Wskaźnik CPI spadł w lipcu do ok. 3,1% r/r, zbliżając się do celu NBP po raz pierwszy od kilku lat. Wzrost PKB utrzymywał się blisko 3% r/r, wspierany przez solidną konsumpcję i odbicie inwestycji. Rynek pracy pozostał mocny – stopa bezrobocia wynosiła ok. 5%, a płace realnie rosły wraz ze spadkiem inflacji. Rada Polityki Pieniężnej zaskoczyła rynki, obniżając stopę referencyjną o 25 pb do 5,00% (druga obniżka w tym roku). Niespodziewane cięcie stóp – uzasadnione dezinflacją i nową projekcją NBP – obniżyło koszt kapitału i poprawiło sentyment inwestorów na rynku krajowym.

STREFA EURO

W strefie euro panowała stagnacja – wzrost PKB w II kwartale szacowano na poniżej 1% r/r, a największe gospodarki (jak Niemcy) balansowały na granicy recesji. Jednocześnie inflacja zdołała powrócić do celu EBC: w lipcu wyniosła 2,0% r/r (bazowa ~2,3%), co pozwoliło Europejskiemu Bankowi Centralnemu utrzymać stopy bez zmian (stopa depozytowa 4,00%). EBC sygnalizował koniec podwyżek, choć nie zapowiedział jeszcze obniżek – czeka na dalszy spadek inflacji bazowej. Wysokie koszty kredytu nadal ograniczały popyt w Eurolandzie, o czym świadczyła słaba aktywność przemysłu i inwestycji. Zatrudnienie utrzymuje się jednak na historycznie wysokim poziomie (bezrobocie ok. 6,5%), co łagodzi spadek konsumpcji. Czynniki zewnętrzne były mieszane: spadek cen energii i import tańszych towarów z Chin pomagał obniżyć koszty, ale równocześnie słabość popytu ze wewnętrznego (m.in. z Chin) ograniczała europejski eksport.

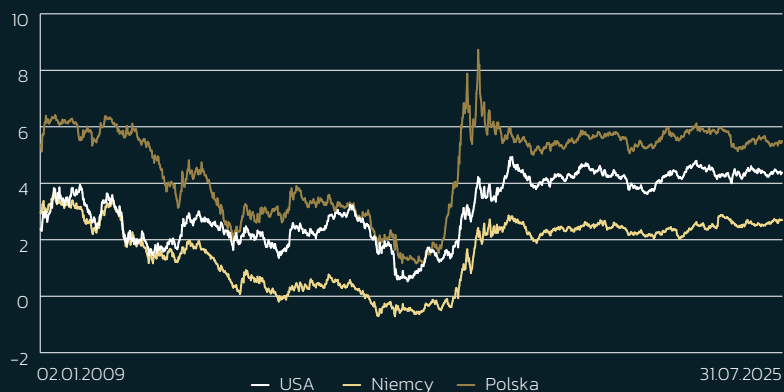
USA

Gospodarka amerykańska nadal rozwijała się w umiarkowanym tempie, unikając recesji. Szacunkowy wzrost PKB w II kwartale wyniósł około 2% r/r, napędzany silną konsumpcją prywatną oraz inwestycjami, przy doskonałej kondycji rynku pracy (bezrobocie ok. 3,6%). Inflacja w USA kontynuowała trend spadkowy – w lipcu CPI zbliżyła się do 3% r/r, a inflacja bazowa również wyraźnie się obniżyła. Rezerwa Federalna, po osiągnięciu szczytu stóp (5,25–5,50% w 2023 r.), w pierwszej połowie 2025 rozpoczęła ostrożne luzowanie polityki pieniężnej, obniżając stopę funduszy federalnych do 4,25–4,50%. Na lipcowym posiedzeniu Fed utrzymał stopy, sygnalizując, że kolejne decyzje będą zależały od napływających danych makro. Zmiana nastawienia Fed, wraz ze zmniejszeniem napięć wokół limitu zadłużenia i ostrożnym ociepleniem relacji handlowych USA-Chiny, poprawiły klimat inwestycyjny.

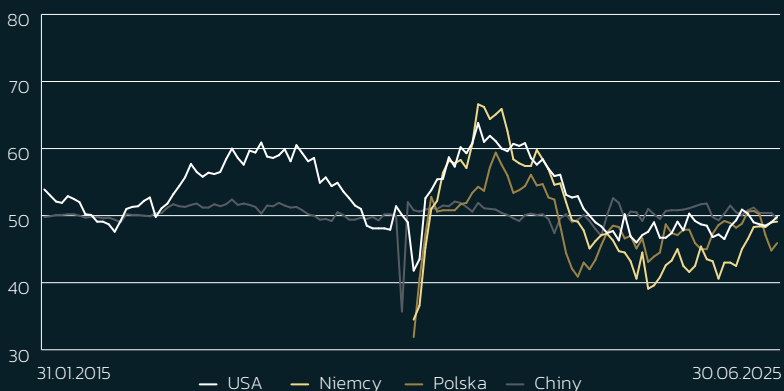
CHINY

W Chinach oficjalny wzrost gospodarczy pozostał wysoki, lecz popyt wewnętrzny słabł. PKB zwiększył się w II kwartale o 5,2% r/r, ale inflacja spadła niemal do zera (CPI w czerwcu i lipcu w okolicach 0%). Ryzyko deflacji skłoniło władze do intensyfikacji stymulacji: Ludowy Bank Chin obniżył stopy procentowe i zasilł gospodarkę płynnością, a rząd ogłosił nowe bodźce fiskalne (m.in. dla rynku nieruchomości i konsumpcji). Działania te, wraz

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



z przekierowaniem nadwyżek produkcji na eksport, przynoszą pierwsze efekty – eksport chińskich towarów do Europy i Azji wzrósł, a pod koniec lipca poprawiły się nastroje na giełdzie w Szanghaju. Niemniej równoczesne utrzymywanie wysokiego wzrostu PKB i zerowej inflacji pokazuje kruchość ożywienia – chińska gospodarka wymaga stałego wsparcia, a napięcia geopolityczne (mimo częściowych porozumień handlowych z USA) ograniczają potencjał jej eksportu.

WNIOSKI DLA INWESTORÓW

Wyraźne hamowanie inflacji i sygnały końca restrykcyjnej polityki pieniężnej stworzyły w lipcu bardziej sprzyjające warunki dla inwestorów na świecie. Stabilizacja cen oraz perspektywa spadku stóp wspierają wyceny aktywów ryzykownych – widać to po poprawie nastrojów na giełdach – a jednocześnie obecne rentowności obligacji oferują atrakcyjny dochód przy mniejszym ryzyku inflacyjnym. Mimo to zróżnicowanie sytuacji gospodarczej skłania do selektywności: słabsza koniunktura w Europie czy problemy Chin mogą ograniczać zyski w tych regionach, podczas gdy silny wzrost w Polsce czy USA sprzyja tamtejszym rynkom. Niepewność geopolityczna (wojna w Ukrainie, rywalizacja USA–Chiny) wciąż wymaga uwagi, ale rynki zdają się coraz lepiej adaptować do tych czynników. Ogólnie rzecz biorąc, fundamenty inwestycyjne są obecnie bardziej stabilne niż jeszcze rok temu – globalna gospodarka zmierza ku niższej inflacji i umiarkowanemu wzrostowi, co zmniejsza ryzyko makroekonomiczne i wspiera stopniowe zwiększanie ekspozycji na ryzykowne aktywa.

KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Lipiec 2025 r. okazał się pomyślnym miesiącem dla globalnych rynków akcji. Inwestorzy zareagowali pozytywnie na spadek inflacji i sygnały łagodniejszej polityki monetarnej, co przełożyło się na wzrost apetytu na ryzyko i wzrosty indeksów giełdowych w wielu regionach. Brak nowych wstrząsów geopolitycznych w tym okresie pozwolił kontynuować trend wzrostowy zapoczątkowany wiosną.

POLSKA

Na warszawskiej GPW utrzymała się dobra koniunktura. Indeks WIG20 zanotował solidny wzrost w skali miesiąca (rzędu +3–4%), osiągając najwyższe poziomy od 2021 roku. Motorem wzrostów była poprawa krajowych fundamentów – gwałtowny spadek inflacji i rozpoczęcie obniżek stóp procentowych przez NBP wsparły wyceny spółek. Akcje firm nastawionych na rynek wewnętrzny (handel detaliczny, deweloperzy) drożały w oczekiwaniu na wzrost popytu konsumpcyjnego i tańszy kredyt. Również sektor bankowy, mimo iż niższe stopy mogą z czasem uszczuplić marże odsetkowe, utrzymał się na stabilnej ścieżce dzięki ogólnej poprawie perspektyw gospodarczych i wzrostowi akcji kredytowej. Warszawski parkiet przyciągał zarówno inwestorów krajowych, jak i zagranicznych – stabilizacja makroekonomiczna i relatywnie niskie wyceny akcji w Polsce sprzyjały napływowi kapitału. W rezultacie lipiec zakończył się wyraźnie na plusie dla większości indeksów (zarówno WIG20, jak i mWIG40 czy sWIG80).

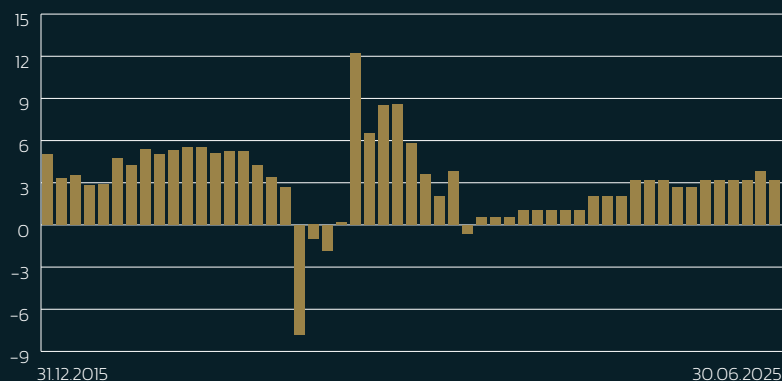
EUROPA

Giełdy zachodnioeuropejskie również odnotowały wzrosty, choć dynamika była nieco bardziej stonowana niż na Wall Street. Paneuropejski indeks EURO STOXX 50 zbliżył się w lipcu do swoich kilkuletnich szczytów, pomimo słabego otoczenia makro w strefie euro. Inwestorzy zdyskontowali fakt, że EBC prawdopodobnie zakończył cykl podwyżek stóp – oczekiwanie stabilnych lub nawet niższych stóp w przyszłości wsparło wyceny akcji, zwłaszcza spółek wrażliwych na koszt finansowania. W Niemczech indeks DAX oscylował wokół rekordowych poziomów, a we Francji solidne wyniki odnotowały m.in. spółki luksusowe i motoryzacyjne (licząc na ożywienie chińskiego popytu dzięki stymulansom w Chinach). Ogólnie europejskie rynki akcji rosły mimo anemicznej gospodarki, co wskazuje, że kapitał skłonny jest korzystać z wcześniejszych przecen akcji i patrzy z nadzieją na przyszłe odbicie koniunktury.

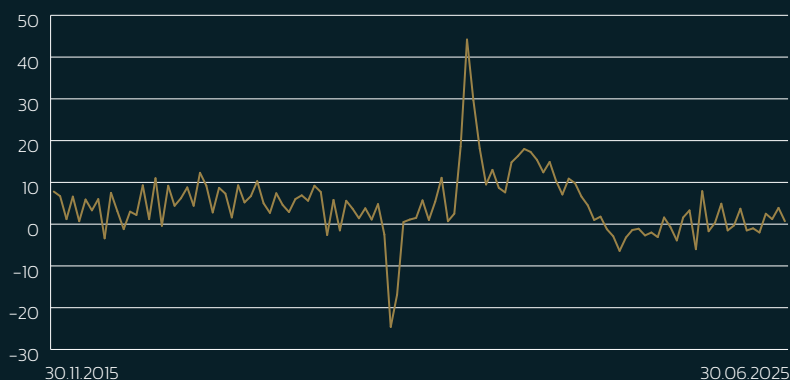
USA

Na Wall Street kontynuowana była imponująca hossa. Indeks S&P 500 ustanowił nowe rekordy, rosnąc o ok. +2% w skali miesiąca, a technologiczny Nasdaq Composite zyskał blisko +4%, również osiągając historyczne maksima. Amerykańskie spółki prezentowały mocne wyniki finansowe za II kwartał – większość pobiła prognozy zysków – co utwierdziło inwestorów w przekonaniu, że wysokie stopy procentowe nie wykołczyły wzrostu przedsiębiorstw. Prym wiodły spółki technologiczne oraz sektory wzrostowe (m.in. związane z AI i półprzewodnikami), ciągnąc indeksy w górę. Bardziej defensywne segmenty rynku radziły sobie również dobrze, choć pozostawały w cieniu gigantów technologicznych. Nastroje wsparło także pewne złagodzenie napięć handlowych USA-Chiny po zawarciu wstępnego porozumienia celnego. W efekcie lipiec przyniósł w USA kolejny miesiąc solidnych stóp zwrotu, a wskaźniki wycen (np. relacja ceny akcji do zysków) ponownie wzrosły, sygnalizując wysokie oczekiwania co do przyszłości.

DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



CHINY I RYNKI WSCHODZĄCE

Po miesiącach słabszych wyników, w lipcu odbiły giełdy rynków wschodzących, na czele z Chinami. Główny indeks w Szanghaju (Shanghai Composite) zyskał ok. 4% w miesiąc, wyróżniając się na tle świata. Impulsem były działania chińskich władz: zapowiedziane bodźce fiskalne i monetarne poprawiły sentyment inwestorów, którzy liczą na ożywienie drugiej co do wielkości gospodarki świata. Sygnały ocieplenia relacji handlowych USA-Chiny (utrzymanie niższych cel, poszukiwanie kompromisów) dodatkowo wsparły notowania chińskich spółek eksportowych i technologicznych. W ślad za Chinami zyskiwały inne parkiety Azji (m.in. Hongkong, Korea Płd., Indie), a także niektóre giełdy Ameryki Łacińskiej. Mimo tego odbicia, warto zaznaczyć, że wiele rynków emerging markets nadal znajduje się poniżej szczytów z minionych lat – inwestorzy pozostają ostrożni, monitorując efekty stymulacji i trwałość wzrostu w Chinach. Niemniej lipiec pokazał, że segment rynków wschodzących potrafi szybko nadrobić straty, gdy globalny sentyment się poprawia.

WNIOSKI DLA INWESTORÓW

Lipcowe wzrosty na rynkach akcji potwierdziły znaczącą poprawę nastrojów inwestorów i powrót skłonności do ryzyka. Dla inwestorów oznacza to korzystne warunki do realizacji zysków – otoczenie spadającej inflacji i perspektywa tańszego pieniądza wspierają wyceny akcji oraz zachęcają do utrzymywania ekspozycji na rynek kapitałowy. Należy jednak mieć na uwadze, że dynamiczna hossa wywindowała wyceny wielu spółek na wysokie poziomy. W kolejnych miesiącach kluczowe będzie potwierdzenie tych oczekiwań wynikami finansowymi i dalszą poprawą wskaźników makroekonomicznych. Możliwość wystąpienia krótkoterminowych korekt rośnie wraz ze wzrostem indeksów, dlatego zalecana jest ostrożność i dywersyfikacja portfela. Ogólny obraz pozostaje jednak pozytywny – lipiec 2025 pokazał, że rynki akcji potrafią rosnąć nawet w otoczeniu umiarkowanego wzrostu gospodarczego, jeśli towarzyszy mu spadek inflacji i przyjazna polityka pieniężna. Inwestorzy powinni więc korzystać z sprzyjających warunków, pamiętając jednocześnie o zasadach zarządzania ryzykiem.

KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Na rynkach obligacji skarbowych lipiec 2025 r. przyniósł względnie niewielkie zmiany rentowności, odzwierciedlające równowagę się dwóch sił z jednej strony spadającej inflacji i oczekiwań łagodniejszej polityki pieniężnej, z drugiej – poprawy sentymentu gospodarczego, która skłaniała część inwestorów do przenoszenia kapitału w stronę ryzykowniejszych aktywów. Ogólnie rentowności obligacji pozostały znacznie niższe niż jeszcze rok temu, a perspektywa końca cyklu podwyżek stóp wspierała wyceny długu, choć lokalnie obserwowano lekkie wzrosty rentowności na fali lepszych danych makro.

POLSKA

Krajowy rynek długu umocnił się w lipcu dzięki wyraźnej dezinflacji i decyzjom RPP. Spadek inflacji CPI do ~3% r/r oraz niespodziewana obniżka stóp procentowych NBP o 25 pb przełożyły się na spadek rentowności krótkoterminowych obligacji skarbowych – inwestorzy zintensyfikowali zakupy papierów 2-letnich i 5-letnich, licząc na kontynuację cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Rentowność obligacji 2-letnich obniżyła się w okolice 4,3–4,4%, najniższej od ponad roku. Na dłuższym końcu krzywej (10-latk) rentowności pozostały stabilne, oscylując wokół 5,3%, pod niewielkim wpływem globalnych trendów. W rezultacie krzywa dochodowości w Polsce nieco się wypłaszczyła. Malejąca inflacja i perspektywa napływu środków z UE poprawiły postrzeganie ryzyka Polski, co zaowocowało lekkim zawężeniem spreadu wobec obligacji bazowych (np. niemieckich). Polskie obligacje oferują obecnie atrakcyjny dodatni realny dochód, co zwiększa ich atrakcyjność w oczach zarówno krajowych, jak i zagranicznych inwestorów.

STREFA EURO

Europejskie obligacje skarbowe w lipcu nie doświadczyły gwałtownych wahań. Rentowność 10-letniego niemieckiego Bundu utrzymała się w pobliżu 1,7–1,8%, co oznacza niewielki wzrost w stosunku do końca czerwca. EBC wstrzymując podwyżki stóp ustabilizował oczekiwania inwestorów – obligacje nie zyskiwały jednak mocniej na wartości, ponieważ rynek nie otrzymał jeszcze sygnałów przyszłych obniżek. Papiery skarbowe krajów południa Europy (Włochy, Hiszpania) lekko umocniły się względem Bundów, odzwierciedlając spadek premii za ryzyko w strefie euro. Ogółem obligacje w Europie dały w lipcu niewielką dodatnią stopę zwrotu z tytułu odsetek, a zmiany cen były kosmetyczne. Inwestorzy pozostawali ostrożni, balansując między pozytywnym wpływem niskiej inflacji a obawami o słaby wzrost gospodarczy w regionie.

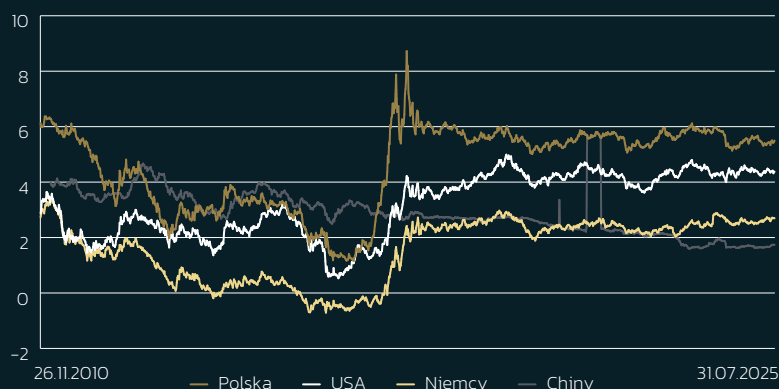
USA

Na amerykańskim rynku obligacji skarbowych rentowności utrzymywały się na relatywnie wysokich poziomach, z tendencją do nieznacznego wzrostu. 10-letnie Treasuries kończyły miesiąc z rentownością ok. 4,3–4,4%, czyli minimalnie wyżej niż na początku lipca. Powodem był zestaw solidnych danych makro z USA (m.in. lepszy od prognoz wzrost PKB za II kwartał), który chwilowo zmniejszył popyt na bezpieczny dług. Z kolei obligacje 2-letnie notowały rentowności ok. 4,5%, utrzymując odwróconą krzywą dochodowości – rynek wciąż wycenia przyszłe obniżki stóp przez Fed, choć w lipcu bank centralny jedynie potwierdził pauzę w cyklu. W klimacie poprawy apetytu na ryzyko dobrze radziły sobie obligacje korporacyjne: spready kredytowe zarówno dla emisji inwestycyjnych, jak i wysokiego ryzyka, zawężiły się do najniższych poziomów od wielu miesięcy. Dla inwestorów oznaczało to stabilne lub lekko spadające ceny obligacji skarbowych (przez wyższe rentowności), ale jednocześnie zyski na długu korporacyjnym i stały dochód z kuponów.

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE



RYNKI WSCHODZĄCE

Na obligacjach rynków wschodzących panowała umiarkowanie pozytywna atmosfera. W Chinach rentowności 10-latek pozostały niskie (ok. 2,7%), podtrzymywane przez łagodną politykę PBoC i brak presji inflacyjnej. Działania stymulacyjne w Chinach poprawiły sentyment, co sprzyjało utrzymaniu niskich rentowności także na innych wschodzących rynkach długu. Inwestorzy zagraniczni powoli zwiększali zaangażowanie w obligacje EM, zachęceni słabnięciem dolara i perspektywą końca podwyżek stóp w USA. Polskie obligacje – oferujące wyższe kupony i perspektywę umocnienia cen przy spadającej inflacji – również przyciągały kapitał portfelowy. Niemniej skala napływów do długu EM była ostrożna, a wyceny obligacji emerging markets rosły w sposób kontrolowany, ustępując dynamiką wzrostom na rynkach akcji.

WNIOSKI DLA INWESTORÓW

Sytuacja na rynku obligacji w lipcu uległa dalszej stabilizacji, co jest korzystne dla posiadaczy długu. Dla inwestorów obligacyjnych kluczową informacją jest bliski koniec globalnego zacieśniania monetarnego – ogranicza to ryzyko nagłych skoków rentowności i tworzy przestrzeń do stopniowego spadku kosztu długu w przyszłości. W takich warunkach rośnie atrakcyjność papierów o dłuższym terminie zapadalności, które mogą zyskać na wartości w razie kolejnych obniżek stóp. Jednocześnie lipiec przypominał, że dane makroekonomiczne wciąż wpływają na wyceny: silniejszy wzrost gospodarczy może okresowo podbijać rentowności, dlatego zarządzanie ryzykiem stopy procentowej pozostaje istotne. Niemniej obligacje – zarówno skarbowe, jak i korporacyjne – w otoczeniu niskiej inflacji oferują ponownie przyzwoite realne stopy zwrotu, stanowiąc ważny element zdywersyfikowanego portfela. Lipcowe wydarzenia potwierdziły, że inwestorzy powoli zwiększają ekspozycję na dług (w tym rynków wschodzących), spodziewając się korzystnej kombinacji spadającej inflacji i stabilizacji polityki pieniężnej w kolejnych miesiącach.

SYTUACJA NA RYNKACH

RYNEK AKCJI – POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	2,09%	5,11%	23,74%	28,28%	47,50%	92,20%	106,41%
Polska	WIG20	WIG20 Index	2,80%	3,37%	21,56%	22,37%	32,76%	67,34%	61,04%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	-1,22%	1,57%	21,17%	27,65%	48,03%	90,88%	117,59%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	1,77%	3,79%	18,80%	19,92%	32,80%	66,02%	95,82%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	1,81%	4,90%	4,65%	-4,26%	-26,92%	-13,73%	-58,06%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI ROZWINIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	2,28%	13,12%	4,95%	14,80%	38,14%	53,92%	93,80%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	4,55%	19,26%	7,62%	20,02%	47,24%	70,77%	96,57%
Niemcy	DAX	DAX Index	0,19%	2,73%	10,69%	31,16%	46,04%	75,95%	87,54%
Francja	CAC40	CAC Index	-0,09%	-1,47%	-2,53%	3,87%	3,37%	18,94%	57,02%
UK	FTSE100	UKX Index	0,55%	8,59%	5,56%	1,88%	14,68%	8,89%	27,42%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	2,03%	11,93%	5,92%	7,01%	21,88%	45,75%	83,82%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	-1,06%	-3,41%	-6,04%	-3,91%	4,66%	6,46%	18,29%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	4,41%	9,04%	22,20%	41,00%	65,15%	86,11%	151,76%
Węgry	BUX	BUX Index	3,56%	8,45%	19,13%	37,22%	87,51%	138,79%	191,52%
Turcja	ISE100	XUI00 Index	6,53%	17,14%	9,87%	-0,55%	49,80%	304,27%	887,77%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	2,96%	7,35%	10,23%	21,40%	8,17%	9,20%	5,70%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	1,26%	8,99%	21,32%	41,74%	22,57%	21,63%	0,28%
Indie	Sensex	Sensex Index	-3,37%	0,46%	4,78%	-1,21%	21,69%	39,16%	118,94%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	-4,64%	-1,53%	5,50%	4,25%	9,13%	30,17%	29,31%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	-0,72%	2,84%	12,08%	8,11%	4,70%	21,13%	55,05%

WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	3,97%	-1,34%	-8,40%	-6,04%	-7,16%	-18,57%	-0,19%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	0,59%	-0,18%	1,14%	-0,57%	-3,77%	-9,34%	-3,08%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	-0,19%	-1,92%	-2,83%	-2,66%	-4,22%	-12,30%	0,74%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	1,05%	0,60%	2,43%	0,76%	-0,54%	-4,96%	12,53%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	1,09%	1,40%	3,86%	2,43%	-6,25%	-9,15%	3,64%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	0,50%	1,04%	3,41%	-1,45%	-6,48%	-9,13%	-16,47%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	1,27%	-0,40%	0,51%	-0,44%	-8,91%	-24,09%	-11,77%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	0,57%	-1,89%	3,40%	2,83%	0,01%	-15,97%	-10,88%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	2,27%	-1,48%	-4,84%	-6,05%	-11,22%	-24,62%	-3,64%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	8,48%	19,00%	12,84%	77,08%	292,73%	398,42%	919,34%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	51,10%	97,42%	16,01%	14,68%	96,84%	124,00%	845,46%

SYTUACJA NA RYNKACH

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	1,26%	3,55%	-1,70%	7,79%	6,24%	4,78%	108,62%
DBIQ Agriculture Index	Rolny	DBAGIX Index	0,97%	-2,70%	-6,16%	9,10%	18,10%	29,76%	82,65%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	1,97%	4,63%	-3,57%	-2,13%	-19,12%	-44,50%	48,44%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	-0,94%	4,02%	15,01%	33,08%	60,31%	78,35%	51,72%

SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Ropa brent	CO1 Comdty	6,81%	15,37%	-5,63%	-9,86%	-15,58%	-28,34%	62,36%
Miedź	LMCADS03 Comdty	-1,57%	1,45%	5,26%	9,32%	14,07%	22,73%	48,71%
Aluminium	LMAHDS03 Comdty	-2,84%	7,60%	-3,67%	11,48%	9,82%	2,85%	44,04%
Złoto	XAU Curncy	-1,50%	1,52%	16,81%	34,42%	69,14%	85,55%	66,34%
Srebro	XAG Curncy	1,29%	12,60%	15,52%	27,97%	50,23%	79,28%	50,02%
Kukurydza	C 1 Comdty	2,36%	-12,00%	-14,97%	4,29%	-18,07%	-31,53%	30,90%
Soja	S 1 Comdty	-5,69%	-7,53%	-8,23%	-3,75%	-27,60%	-30,93%	8,20%
Cukier	SB1 Comdty	4,20%	-4,66%	-15,06%	-11,57%	-32,92%	-7,05%	28,62%
Bawełna	CT1 Comdty	-1,53%	2,03%	1,44%	-1,60%	-22,30%	-28,78%	4,88%

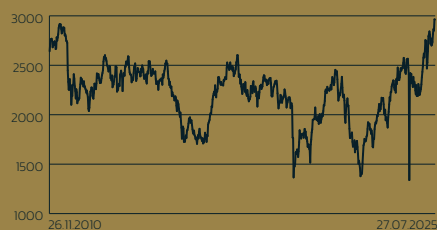
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	5,35	5,50	4,85
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	5,22	5,23	5,58
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	4,85	4,85	5,50
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	4,48	4,47	4,85
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	4,95	4,95	4,94
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,47	5,47	5,21

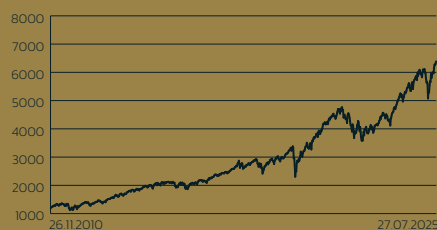
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość – 1M	Wartość – 1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	1,94	1,96	3,77
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,54	2,53	2,98
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,57	2,57	2,48
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,69	2,60	1,53
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,28	5,28	5,67
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,63	3,60	4,86
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,39	4,38	4,11
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,65	1,65	2,39
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,65	1,65	2,60

WIG20



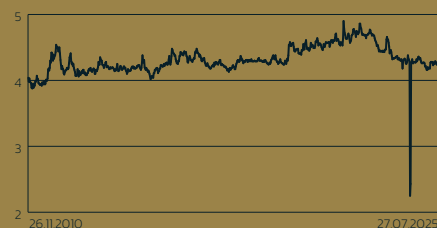
S&P 500



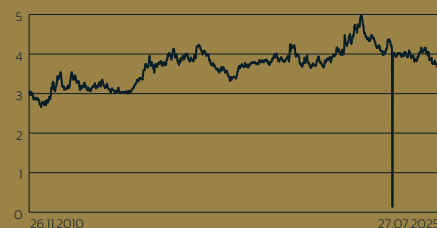
DAX



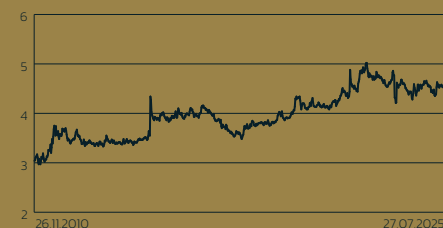
EUR/PLN



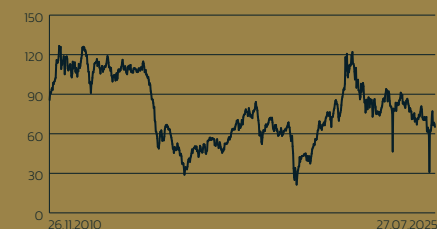
USD/PLN



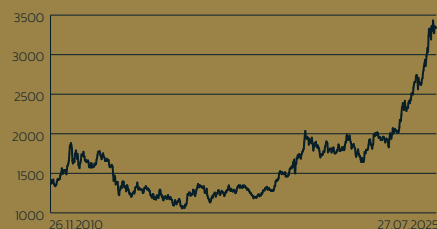
CHF/PLN



ROPA (USD/BARYŁKĘ)



ZŁOTO (USD/UNCJA)



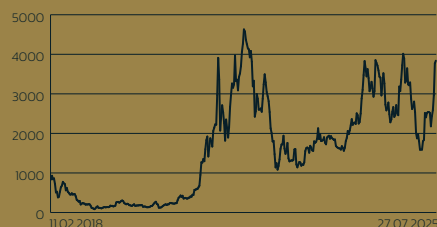
MIEDŹ (USD/TONA)



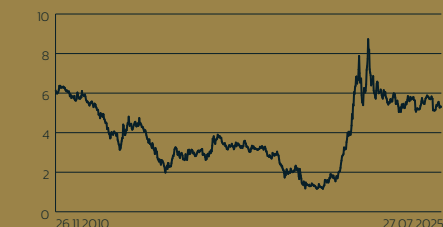
BITCOIN (USD)



ETHERUM (USD)



OBLIGACJE 10-LETNIE POLSKIE (%)



AUTOR OPRACOWANIA

Marcin Dąbrowski
Doradca Inwestycyjny
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
OO – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zaangażowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla Klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualnie dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.