

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Lipiec 2025



06.08.2025 r.

Risk-on w natarciu, choć fundamenty coraz mniej pewne

Lipiec przyniósł inwestorom solidną porcję dobrych wiadomości. Lepsze od oczekiwań dane makro z USA, dobre wyniki spółek za II kwartał i korzystne porozumienia handlowe napędzały globalny apetyt na ryzyko. Indeksy akcji rosły w większości regionów, dolar zyskał najmocniej od niemal trzech lat, a ropa odbiła dzięki spekulacjom o sankcjach na rosyjski eksport. Jednocześnie wzrosły rentowności obligacji skarbowych, gdy rynek przesunął oczekiwania co do luzowania polityki pieniężnej. Rosły także obawy o fiskalną ekspansję zarówno w USA, jak i Europie.

Zagraniczny dług pod presją danych i deficytów

Rynki długu nie miały łatwego miesiąca. W USA 10-letnie obligacje skarbowe drożały tylko przez chwilę. Silne dane z rynku pracy, zaskakująco wysoki wzrost PKB i stabilne ceny bazowe PCE, utwierdziły inwestorów, że Fed nie ma powodów do pośpiechu. Rentowność 10-latk wzrosła o 15 punktów bazowych i zakończyła miesiąc powyżej 4,3%. **W Europie nastroje pogorszyły się po jastrzębim tonie prezes Lagarde i sygnałach o możliwym zakończeniu cyklu luzowania.** Dodatkowo projekty budżetów z Niemiec i Wielkiej Brytanii zwiększyły presję na wycenę długu. **Na tym tle rynek korporacyjny wypadł zaskakująco stabilnie.** Inwestorzy nadal chętnie lokowali środki zarówno w bardziej ryzykowne obligacje high yield, jak i te o ratingu inwestycyjnym, korzystając z letniej sezonowości i mocnych wyników kwartalnych spółek.

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (pb.)
Polska	5,47%	-4
Niemcy	2,69%	9
USA	4,38%	15
Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	388,3	1,2%
Indeks obligacji typu „investment grade”	314,2	0,5%

Decyzja RPP napędza polskie obligacje, kolejne historyczne szczyty na WIG

Największą niespodzianką lipca na krajowym rynku była decyzja RPP o obniżce stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Choć retoryka większości członków Rady sugerowała pauzę, nowe projekcje inflacyjne otworzyły drogę do łagodniejszego kursu. Rentowności obligacji skarbowych spadły (ceny wzrosły), a złoty pozostał stabilny. Jednocześnie GPW kontynuowała marsz na północ. Indeks WIG wzrósł o 3,1% osiągając nowe rekordy, a Orlen dołączył do elitarnego klubu spółek o kapitalizacji powyżej 100 miliardów złotych. Rekonstrukcja rządu nie miała wpływu na nastroje inwestorów, którzy koncentrowali się na fundamentach i zbliżającej się fali obniżek stóp w horyzoncie kilku kwartałów.

Indeks	Stopa zwrotu 07/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
mWIG40	0,2%	-3,3%	0,2%
sWIG80	1,5%	-2,1%	1,5%
WIG20	3,7%	0,0%	3,7%
WIG (Polska)	3,1%	-0,6%	3,1%

Technologiczna fala unosi Wall Street. Europa nieco w cieniu

Amerykańskie akcje pozostawały na fali wznoszącej, a liderem wzrostów był ponownie Nasdaq, który zyskał 2,4% i zaliczył aż 14 rekordowych sesji w ciągu miesiąca. Pomogły mocne wyniki spółek technologicznych, zwłaszcza Microsoft



Tel. 22 431 52 25



Infolinia 801 123 801

Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

i Meta, oraz mniejsze niż oczekiwano negatywne skutki taryf. **S&P 500 wzrósł o 2,2%, a indeks MSCI EM radził sobie niewiele gorzej.** Europa prezentowała się relatywnie słabiej. **EuroStoxx50 i DAX na niewielkim plusie, z ciężarem wyższych rentowności i słabszych wyników spółek z sektorów cyklicznych.** Azja pokazała mieszany obraz, choć rynki wschodzące korzystały z wcześniejszego osłabienia dolara i lepszego sentymentu do ryzyka.

Indeks	Stopa zwrotu 07/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
DAX (Niemcy)	0,7%	-2,3%	1,3%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	0,3%	-2,6%	1,0%
NIKKEI 225 (Japonia)	1,4%	-2,9%	0,6%
S&P 500 (USA)	2,2%	2,2%	5,9%
MSCI EM (rynki wschodzące)	1,7%	1,7%	5,4%
MSCI All Country World Index (świat)	1,3%	1,3%	5,0%
The NASDAQ-100 Index	2,4%	2,4%	6,1%

W sierpniu liczą się dane i detale: od PCE po budżety

Przed nami miesiąc, który może przesądzić o jesiennych decyzjach banków centralnych. Kluczowe będą dane o inflacji w USA, w tym PCE i CPI, oraz sygnały z Fed - czy gołębie skrzydło wciąż ma siłę przekonać rynek do wrześniowego cięcia. W Polsce uwaga skupi się na konferencji Prezesa NBP i dalszych informacjach o budżecie na 2026 rok. Na rynkach globalnych obserwować będziemy rozwój sytuacji celnej po lipcowych niespodziankach ze strony USA, zwłaszcza wobec Kanady, Brazylii i Meksyku. Zmienność może zwiększyć także kolejna fala wyników spółek i publikacje z Chin, gdzie inwestorzy nadal szukają potwierdzenia odbicia gospodarczego.

Komentarze do wyników funduszy Santander TFI – lipiec 2025



Lipiec na plus: dobre wyniki zarówno funduszy akcyjnych jak i dłużnych

To był udany miesiąc dla strategii akcyjnych. Dodatnie stopy zwrotu odnotowały zarówno strategie polskie jak i zagraniczne. Najlepszym wśród subfunduszy akcji polskich był Santander Prestiż Akcji Polskich (+3,4%), niewiele tylko gorzej wypadł Santander Akcji Polskich (+3,3%). Małe i średnie spółki zachowywały się tym razem relatywnie słabiej, ale też zakończyły miesiąc na plusie - Santander Akcji Małych i Średnich Spółek (+1,5%). Wśród subfunduszy zagranicznych najlepszy w miesiącu był Santander Prestiż Akcji Amerykańskich (+3,3%), wspierany mocnymi wynikami spółek za II kwartał.

Dobre wyniki odnotowały także subfundusze mieszane. Pozytywnie do wyników kontrybuowały zarówno część akcyjna jak i obligacyjna. Im wyższy udział akcji tym wyższa stopa zwrotu. Najlepszy w tej kategorii, Santander Zrównoważony, zyskał +2,7%, Santander Stabilnego Wzrostu +1,8%, a Santander Umiarkowany +1,5%.

Powrót do ryzyka pozytywnie wpływał na stopy zwrotu subfunduszy obligacji korporacyjnych. Rosły ceny zarówno obligacji o ratingu inwestycyjnym jak i bardziej ryzykownych (typu high yield). Najlepszym subfunduszem dłużnym w lipcu okazał się zatem Santander Prestiż Obligacji Korporacyjnych ze stopą zwrotu +1%. Niewiele tylko gorszy okazał się Santander Obligacji Uniwersalny (+0,9%). Subfundusze dłużne krótkoterminowe zakończyły miesiąc ze stopą zwrotu w okolicach +0,7%. Najlepszym subfunduszem absolutnej stopy zwrotu w lipcu był Santander Prestiż Dłużny Aktywny (+0,77%)

Wszystkie subfundusze PPK zakończyły lipiec na plusie. Najniższą odnotował PPK 2025, który wzrósł o +1,1%. Stopy zwrotu subfunduszy z dłuższym horyzontem czasowym i większym udziałem akcji mieściły się w przedziale +3,1-3,3%.



Tel. 22 431 52 25



Infolinia 801 123 801



Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

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



Tel. 22 431 52 25



Infolinia 801 123 801



Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

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 Credit Agricole 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 credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu Credit Agricole. 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.

