

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Kamil Cisowski, CFA,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,
Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Michał Poleszczuk,
Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3586)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Wbrew rynkowym porzekadłom („sell in May...”) maj 2025 r. okazał się najlepszym miesiącem na globalnym rynku akcji od półtora roku. Satysfakcji dostarcza nam fakt, że całkowicie prawdziwa okazała się teza, którą postawiliśmy w poprzednim Barometrze — świetne wyniki większości spółek Magnificent 7, nad którymi kropkę postawił raport nVIDIi z końcówki miesiąca, sprawiły, że amerykańska technologia w błyskawicznym tempie odrabia straty z drugiej połowy pierwszego kwartału i „Dnia Wyzwolenia”. NASDAQ wzrósł w maju o 9,56%, część inwestujących w ten segment rynku funduszy osiągnęła nawet dwucyfrowe stopy zwrotu. **Obecnie spodziewamy się, że już w czerwcu zobaczymy nowe szczyty amerykańskiej giełdy, o ile oczywiście na przeszkodzie nie stanie prezydent Trump, natomiast liczymy, że kolejne większe perturbacje z jego powodu nastąpią dopiero w lipcu.** Tymczasem, solidne dane z amerykańskiej gospodarki, dające nadzieję na wzrost PKB w USA w 2025 r. w przedziale 1,5-2,0% (wciąż niższy niż prognozowane w grudniu przez ekonomistów 2,5-2,7%), wysoka płynność i perspektywa konieczności „doważenia się” ze strony inwestorów instytucjonalnych, którzy na poziomie zagregowanym popełnili poważny błąd, sprzedając akcje na przełomie marca i kwietnia, budują zdecydowanie pozytywny krótkoterminowy obraz. W horyzoncie średnioterminowym jest on znacznie bardziej skomplikowany—obawiamy się, że nadmierna wiara w statystyki (po tak silnych odbiciach i tak dobrych majach w ciągu ostatnich 50 lat S&P500 zawsze generowało dwucyfrowe stopy zwrotu w ciągu kolejnych 12 miesięcy) może zostać poddana próbie już w przyszłym miesiącu, ale nasze pozycjonowanie będzie tradycyjnie uzależnione od wskazań naszych modeli algorytmicznych na koniec kwartału.

Uważamy, że bardzo rozsądną strategią pozostaje uzupełnianie portfeli akcji funduszami o ekspozycji na rynki, które statystycznie dobrze radzą sobie w okresach słabości dolara, m.in. indyjski czy brazylijski. Widzimy tam większą wartość niż na kluczowych rynkach rozwiniętych— w Europie i Japonii, które w takich warunkach rynkowych zwyczajowo zamykały tabelę. Należy zauważyć, że maj w szczególności na rynkach strefy euro był dobrym miesiącem, ale **w jego pierwszej połowie trwała jeszcze korekta wzrostowa dolara, która w tym momencie jest naszym zdaniem zakończona—oczekujemy, że poziom 1,15 na EURUSD zostanie przekroczony do końca lipca, a na koniec roku spodziewamy się nawet 1,18.** Jesteśmy zadowoleni z zachowania złota, które pomimo bardzo silnego spadku awersji do ryzyka zakończyło miesiąc na niewielkim plusie—utwierdza nas to w przekonaniu, że stanowi ono bardzo dobre narzędzie do dywersyfikacji portfeli, a wzrost jego cen powyżej 3500 \$/ou. i zwwyżki na rynku akcji nie są scenariuszami wzajemnie się wykluczającymi w scenariuszu słabego dolara.

Wybory prezydenckie w Polsce budzą zrozumiałe emocje, ale ich wynik nie tworzy w naszej ocenie żadnych średnio- i długoterminowych zagrożeń dla polskich aktywów. **Okres po niespodziewanej wygranej L. Kaczyńskiego w 2005 r. był fenomenalny dla GPW**, w innych przypadkach WIG w ciągu pierwszego roku po wyborze prezydenta zachowywał się w sposób nieodlegający od realiów całych ostatnich 20 lat. W drugiej połowie maja WIG20 zaczął zdradzać pierwsze oznaki zmęczenia tegorocznymi wzrostami, ale jeżeli będzie to oznaczało wyraźniejszą korektę w ujęciu relatywnym, zapewne wykorzystamy ją do doważania polskich akcji w lipcu. **Pozostajemy wielkimi fanami polskiego długu skarbowego długoterminowego—ostatnią jego przecenę postrzegamy w kategoriach „sklepowej promocji”.** Dominująca w ostatnim czasie na długu narracja dotycząca poziomu deficytów fiskalnych (tak w Polsce, jak i w USA) ulegnie naszym zdaniem wkrótce zderzeniu z pozytywnym obrazem inflacyjnym. O ile w przypadku USA pewną niewiadomą pozostają cła, w kraju ceny będą tworzyły przestrzeń do głębokich obniżek (4% na poziomie stopy referencyjnej najpóźniej w 1Q2026).

W maju słabo zachowywał się amerykański dług skarbowy, ale nie jest to nic niezwykłego przy tak silnych wzrostach giełdowych—powszechne przekonanie, że to wyłącznie „wina Trumpa” jest naszym zdaniem nieprawdziwe, znaczącą jej część ponoszą w naszej opinii członkowie FOMC, którzy sugerują opóźnienie obniżek do jesieni. Uważamy, że obecna rynkowa wycena prawdopodobieństwa cięcia stóp na posiedzeniu lipcowym (23,4%) jest błędna, w rzeczywistości jest ono znacznie wyższe, co Komitet zacznie wyraźniej sugerować, gdy okaże się, że dotychczasowe cła nie przyniosły naprawdę znaczącego impulsu inflacyjnego.

Relatywna siła WIG względem S&P 500 po wyborach



Źródło: opracowanie własne

Zachowanie spółek Magnificent 7 na tle szerokiego rynku



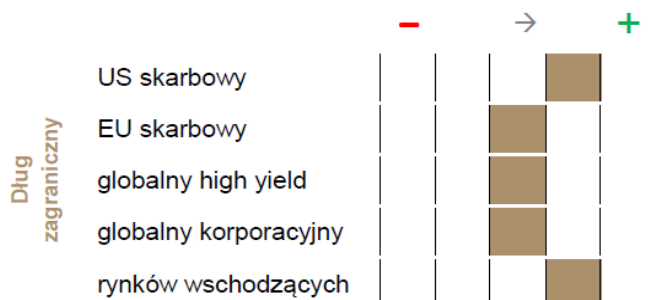
Źródło: opracowanie własne

Pogląd na segmenty rynkowe

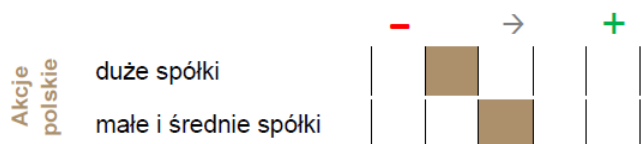


Dalsze turbulencje na rynku amerykańskich i japońskich obligacji długoterminowych, a także wybory prezydenckie w Polsce sprawiły, że polskie 10-latk ponownie są dostępne „w promocyjnej cenie”, tzn. przy rentowności powyżej 5,5%. Uważamy, że jest to świetna lokata środków na najbliższe 12 miesięcy, po których może się okazać, że fundusze obligacji skarbowych długoterminowych pozwoliły osiągać zyski nawet dwukrotnie przekraczające stopę wolną od ryzyka (ta prawdopodobnie wyniesie w tym okresie przeciętnie około 4,5%).

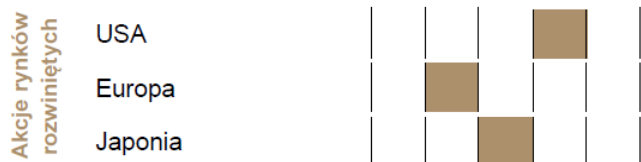
Jedynym istotnym zagrożeniem w najbliższym czasie jest potencjalny gwałtowny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, ale to ryzyko się naszym zdaniem oddala.



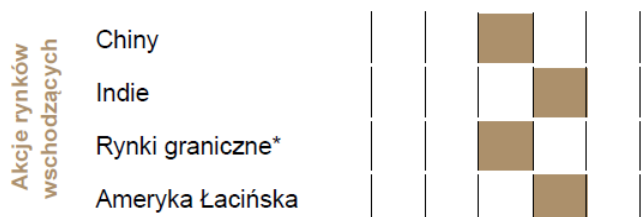
Gra na spadek rentowności amerykańskich papierów skarbowych staje się coraz bardziej niewdzięcznym zadaniem, tym razem głównie za sprawą FOMC, które sugeruje, że obniżki stóp mogą się opóźnić aż do jesieni. Traktujemy to raczej jako sygnał ostrzegawczy dla prezydenta Trumpa, który na początku lipca stanie przed wyborem dotyczącym rezygnacji z kwietniowych cel (formalnie dalszego wydłużenia okresu karencji). Powiększanie pozycji na długu USA przed 09.07. jest zapewne strategią o wysokim ryzyku, a najbliższy miesiąc wciąż warto spędzić na bezpieczniejszych obligacjach korporacyjnych (zwłaszcza europejskich), ale „co się odwiecze to nie uciecze”. Całkowicie nie wierzymy w to, że zachowanie USTs, bliższe obligacjom EM niż historii, może zostać utrzymane niezależnie od tego, czy przegłosowana zostanie ustawa podatkowa, mająca zwiększyć deficyt o około 3 bln USD w ciągu najbliższych 10 lat. Uważamy, że kolejna obniżka stóp w USA będzie miała miejsce 30 lipca, co jest poglądem mocno sprzecznym z obecnymi wycenami rynkowymi, przypisującymi takiemu ruchowi tylko 23% prawdopodobieństwa.



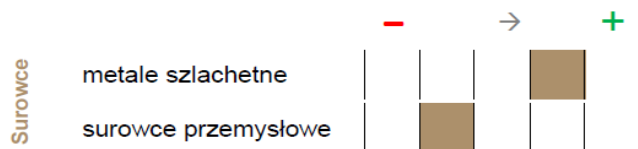
Po wciąż bardzo dobrej pierwszej połowie maja, w drugiej WIG20 zaczął zdradzać oznaki zmęczenia po szalonych wzrostach z pierwszych miesięcy roku. Oceniamy, że także w czerwcu może się on osłabiać w ujęciu relatywnym, ale długoterminowo pozostajemy optymistyczni co do perspektyw GPW. W szczególności, nie wierzymy, by w jakikolwiek istotny sposób zmienił je wynik wyborów prezydenckich, który raczej nie spowoduje przedterminowych wyborów parlamentarnych (te mogłyby mieć bardziej zauważalny wpływ na giełdę).



The king is back, przynajmniej tymczasowo. Rynek amerykański był w maju silniejszy niż właściwie jakikolwiek inny na świecie, a technologia bezkonkurencyjna. Oceniamy, że dobry sezon wynikowy, scementowany raportem nVIDii, otwiera przestrzeń do wyznaczenia w USA nowych szczytów. Główne ryzyko płynie oczywiście z Białego Domu, ale w świecie słabego dolara nie widzimy logiki w niedoważaniu akcji amerykańskich, by kupować akcje europejskie lub japońskie. Portfel uzupełnialibyśmy raczej na rynkach wschodzących.

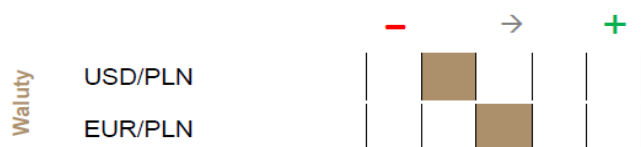


Preferowane przez nas rynki wschodzące (Indie, Ameryka Łacińska, w dalszej kolejności rynki graniczne) nie miały może jakiegos oszalamiającego maja, ale trzeba pamiętać, że w trakcie miesiąca miały miejsce duże turbulencje na dolarze. Obecnie powrócił on naszej ocenie do trendu spadkowego, co powinno je wspierać w horyzoncie reszty roku. Liczymy, że w czerwcu podpisane zostanie porozumienie handlowe między Indiami a USA, co scementuje wizerunek tego rynku jako jednego z bezpieczniejszych w świecie Donalda Trumpa. Zakup akcji chińskich to w tym momencie zakład o dalszy przebieg negocjacji Pekinu z Waszyngtonem, a nie mamy w tej kwestii bardzo zdecydowanych przekonań.



Złoto obroniło się w maju pomimo dużych turbulencji na dolarze i bardzo silnych wzrostów na giełdach, co wzmacnia jego obraz jako aktywa atrakcyjnego nie tylko w okresach wzrostu napięć geopolitycznych. Spodziewamy się, że poziom 3500 \$/ou. zostanie przeбит w ciągu najbliższych tygodni, wcześniej październikowe szczyty powinno przełamać srebro.

Maj pokazał po raz kolejny, że w okresach poprawy perspektyw globalnej gospodarki surowce przemysłowe pozostają inwestycją bardzo nieatrakcyjną na tle akcji. Wciąż nie widzimy dla nich miejsca w portfelach, choć rośnie szansa, że ropa wyznaczyła przynajmniej krótkoterminowe minima.



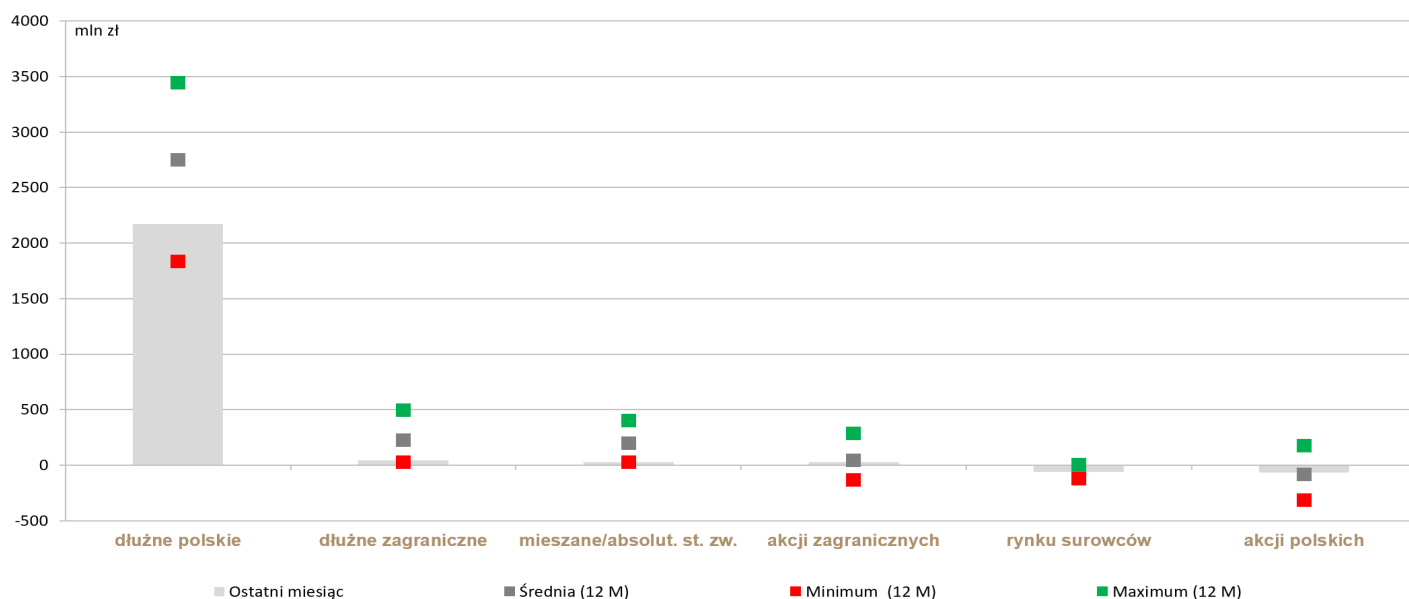
Czy wynik wyborów prezydenckich spowoduje osłabienie złotego? Nie, chyba że stanie się powodem rozpadu koalicji rządzącej, w co nie wierzymy. Spodziewamy się, że złoty pozostanie stabilny względem euro, co sprawia, że wraz z oczekiwanym przez nas wzrostem EURUSD możemy zobaczyć ruch USDPLN na nowe minima. **Perspektywa wzrostu głównej pary walutowej nawet do okolic 1,18 w grudniu oznacza, że poziom 3,50 jest osiągalny przed końcem roku.**

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-0.15%	2.54%	7.35%	26.74%	3.99%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.51%	1.34%	5.25%	22.00%	2.47%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0.29%	3.18%	7.90%	27.94%	4.84%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.14%	-3.46%	1.29%	-6.37%	-3.59%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0.11%	1.52%	6.36%	-0.23%	1.17%
papierów dłużnych globalnych High Yield	1.39%	0.98%	8.46%	20.83%	2.78%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.54%	0.76%	6.99%	12.76%	2.94%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.09%	0.43%	5.19%	10.75%	1.90%
papierów dłużnych rynków wschodzących	0.89%	1.97%	8.24%	21.06%	4.78%
akcji polskich uniwersalne	1.15%	6.52%	10.26%	61.85%	17.45%
akcji polskich małych i średnich spółek	-1.22%	6.00%	10.48%	68.23%	13.99%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	6.35%	1.14%	6.55%	29.46%	1.94%
akcji amerykańskich	5.60%	-2.72%	7.67%	29.67%	-3.59%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	4.18%	0.59%	6.77%	25.53%	8.82%
akcji europejskich rynków wschodzących	3.95%	9.67%	21.87%	98.01%	23.30%
akcji globalnych rynków wschodzących	3.80%	3.20%	5.33%	9.83%	4.66%
akcji azjatyckich bez Japonii	2.75%	-1.49%	6.34%	-3.83%	-0.89%
akcji tureckich	-0.66%	-17.17%	-29.77%	37.23%	-21.50%
rynku surowców - metale szlachetne	1.23%	14.00%	22.65%	28.99%	26.97%
rynku surowców pozostałe	0.87%	-1.63%	-5.20%	-10.66%	3.10%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	1.04%	1.78%	3.14%	19.80%	3.68%
mieszane polskie	-0.27%	2.55%	6.31%	34.81%	7.13%
mieszane zagraniczne	1.66%	-1.17%	4.07%	18.42%	0.60%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.05.2025 r.)

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu 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 dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.