MIESIĄC NA RYNKACH FINANSOWYCH

CONSEQ

Lipiec 2025

MICHAL STUPAVSKÝ, CFA
STRATEG INWESTYCYJNY, CONSEQ INVESTMENT MANAGEMENT
5 SIERPNIA 2025

PODSUMOWANIE WYDARZEŃ W LIPCU

Według najnowszych dostępnych danych, takich jak globalne indeksy PMI, światowa gospodarka utrzymała na początku III kwartału stosunkowo solidną dynamikę wzrostu.

Na rynkach walutowych dolar umocnił się dość znacząco, a indeks dolara DXY wzrósł o 3,2% do 100,0 punktów. Jednak dolar od początku roku jest nadal wyraźnie słabszy – o 7,9% według indeksu DXY.

Korona umocniła się względem euro o 0,7% do 24,57 CZK/EUR i osłabiła się względem dolara o 1,6% do 21,47 CZK/USD.

Lipiec był generalnie dobrym miesiącem dla akcji. Indeks MSCI All Country World zyskał 1,3% i zakończył miesiąc na nowym historycznym maksimum 930 punktów, co sugeruje pewną ostrożność co do perspektyw na nadchodzący okres.

Spośród monitorowanych indeksów akcji największy wzrost odnotował indeks Magnificent 7 (+5,8%), podczas gdy akcje w Ameryce Łacińskiej radziły sobie slabo (MSCI Latin America -4,6%).

Indeks czeskich obligacji skarbowych spadł o 0,4%, a rentowność do wykupu dziesięcioletnich czeskich obligacji skarbowych wzrosła o 13 punktów bazowych do 4,39%.

Jeśli chodzi o rynki surowców, globalny indeks surowców Bloomberg Commodity Total Return spadł o 0,5%.

GLOBALNY INDEKS AKCJI - MSCI ALL COUNTRY WORLD

Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

GOSPODARKA ŚWIATOWA

Według najnowszych dostępnych danych, globalna gospodarka utrzymała stosunkowo solidną dynamikę wzrostu na początku trzeciego kwartału.

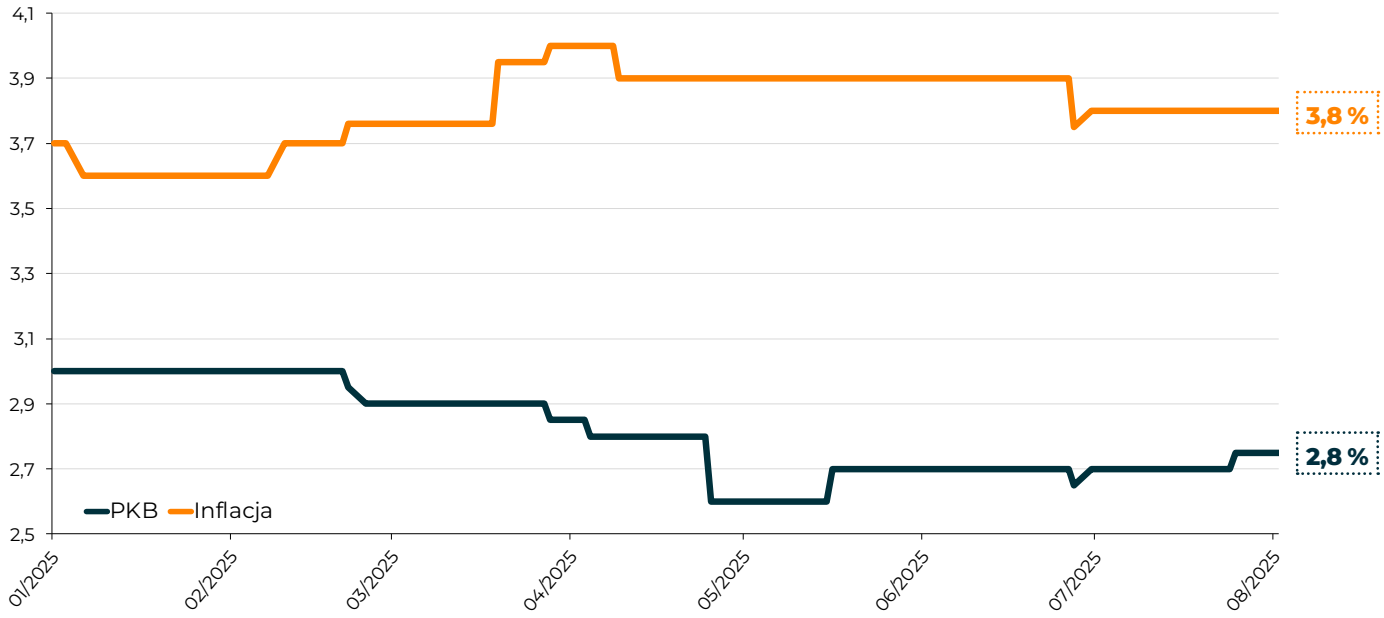
Według najnowszych dostępnych danych, takich jak globalne indeksy PMI, światowa gospodarka utrzymała na początku trzeciego kwartału stosunkowo solidną dynamikę wzrostu.

Ogólnie jednak, dynamika wzrostu światowej gospodarki w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy zauważalnie wyhamowała.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy opublikował swoje nowe prognozy dla światowej gospodarki (World Economic Outlook – WEO). Dwiema najszybciej rozwijającymi się gospodarkami w tym roku będą Indie (6,4%) i Chiny (4,8%), podczas gdy Niemcy nadal będą balansowaćna krawędzi recesji gospodarczej (0,1%).

Średnia globalna stopa inflacji w lipcu wyniosła 3,6%.

GOSPODARKA ŚWIATOWA - KONSENSUALNE SZACUNKI ANALITYCZNE AGENCJI BLOOMBERG NA ROK 2025



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

GOSPODARKA CZESKA

Wzrost czeskiej gospodarki wyhamował w drugim kwartale.

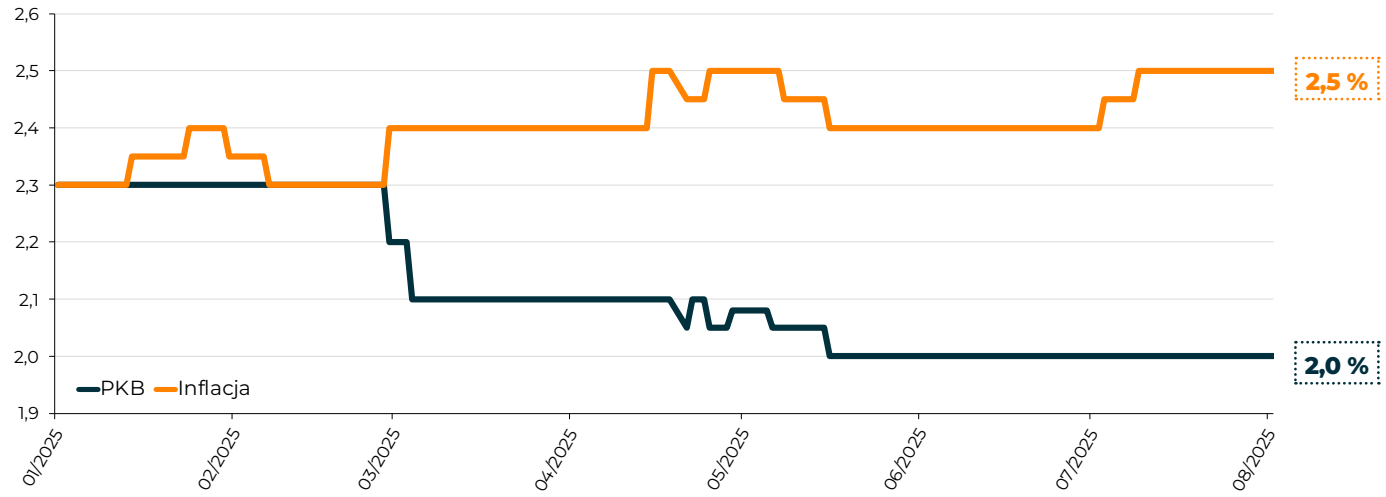
Roczna stopa inflacji w czerwcu wzrosła dość znacząco do 2,9% z 2,4% w maju.

Czeski Urząd Statystyczny (ČSÚ) opublikował pierwszy szacunek wzrostu PKB za II kwartał. Wzrost kwartał do kwartału wyniósł 0,2%, co było znacznie słabszym wynikiem od konsensusu analityków agencji Bloomberg na poziomie 0,4%. Ponadto nastąpiło również dość znaczne osłabienie wzrostu gospodarczego w porównaniu z poprzednimi trzema kwartałami. Według danych ČSÚ wzrost PKB kwartał do kwartału był wspierany głównie przez wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych, które odnotowały wzrost czwarty kwartał z rzędu. Z drugiej strony, negatywny wpływ miał bilans handlu zagranicznego.

Analiza długoterminowego szeregu czasowego czeskiego PKB pokazuje, że obecnie gospodarka czeska znajduje się jedynie 3,5% powyżej poziomu z ostatniego okresu przed pandemią, czyli w czwartym kwartale 2019 r. Odpowiada to średniemu kwartalnemu tempu wzrostu w ciągu ostatnich pięciu lat na poziomie 0,15%.

Jeśli chodzi o aktualną prognozę dla gospodarki czeskiej na cały ieżący rok, analityczny konsesnsus agencji Bloomberg przewiduje obecnie wzrost PKB na poziomie 2,0% i średnią inflację na poziomie 2,5%.

GOSPODARKA CZESKA - KONSENSUALNE SZACUNKI ANALITYCZNE AGENCJI BLOOMBERG NA ROK 2025



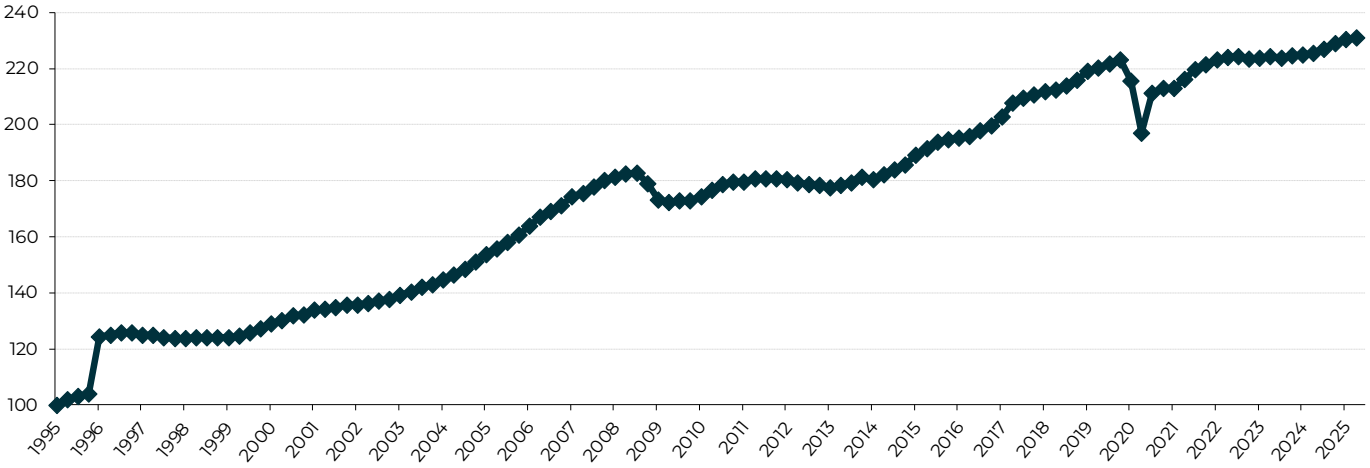
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYKRES MIESIĄCA

DŁUGOTERMINOWA PROGNOZA WZROSTU CZESKIEJ GOSPODARKI

Analiza długoterminowego szeregu czasowego czeskiego PKB pokazuje, że obecnie gospodarka czeska znajduje się jedynie 3,5% powyżej poziomu z ostatniego okresu przed pandemią, czyli w czwartym kwartale 2019 r. Odpowiada to średniemu kwartalnemu tempu wzrostu w ciągu ostatnich pięciu lat na poziomie 0,15%, co oznacza również jeden z najsłabszych wyników w całej Unii Europejskiej.

CZECHY - PKB (WSKAŹNIK BAZOWY, I KWARTAŁ 1995 = 100)



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI RYNKÓW FINANSOWYCH W LIPCU

Rynki walutowe (FX) – Dolar umocnił się znacząco, a indeks dolara DXY wzrósł o 3,2% do 100,0 punktów. Korona umocniła się względem euro o 0,7% do 24,57 CZK/EUR i oslabiła się względem dolara o 1,6% do 21,47 CZK/USD.

Rynki akcji – Globalny indeks akcji MSCI All Country World wzrósł o 1,3%.

Ponadprzeciętne rynki akcji – Wspaniała Siódemka (Magnificent 7 +5,8 %), Chiny (MSCI China +4,5 %) i Europa Środkowa (CECEEUR +4,4 %).

Rynki akcji poniżej średniej – Ameryka Łacińska (MSCI Latin America –4,6 %) oraz Indie (MSCI India (–3,2 %).

Akcje amerykańskie (S&P 500 +2,2 %) osiągnęły lepsze wyniki niż **akcje spoza USA** (MSCI All Country World ex-US –0,4 %) w ujęciu względnym.

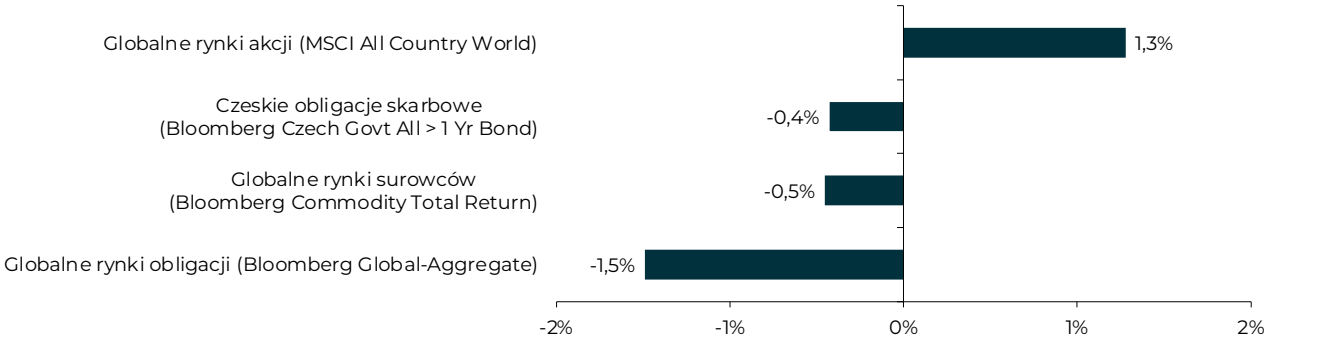
Akcje wzrostowe (MSCI All Country World Growth +2,1 %) osiągnęły lepsze wyniki niż **akcje wartościowe** (MSCI All Country World Value +0,4 %) w ujęciu względnym.

Sektory akcyjne – dobre wyniki odnotowały: sektor technologii informatycznych (Information Technology +4,1 %) i energii (Energy +2,0 %). Z drugiej strony sektory dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby (Consumer Staples –2,6 %) i opieki zdrowotnej (Health Care –2,6 %) nie radziły sobie najlepiej.

Rynki obligacji – Indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate spadł o 1,5%, a średnia globalna rentowność obligacji do wykupu wzrosła o 10 punktów bazowych do 3,57%. Indeks amerykańskich obligacji skarbowych spadł o 0,4%. Globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym spadł o 0,6%, a globalny indeks obligacji korporacyjnych o wysokiej rentowności wzrósł o 0,4%. Indeks czeskich obligacji rządowych spadł o 0,4%, a rentowność czeskich dziesięcioletnich obligacji rządowych do wykupu wzrosłą o 13 punktów bazowych do 4,39%. Średi globalny spread kredytowy dla korporacyjnych obligacji o wysokiej rentowności spadł o 25 punktów bazowych do 3,07%.

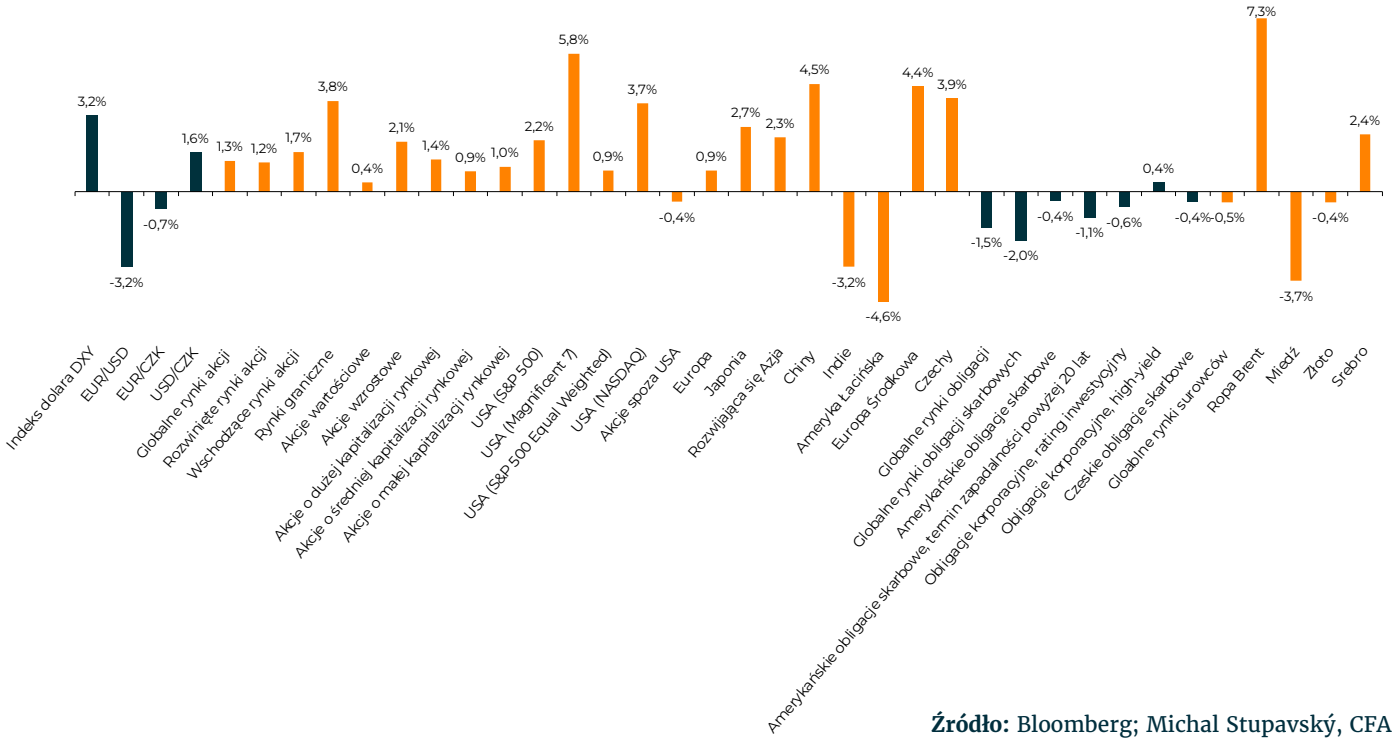
Rynki surowców – Globalny indeks surowców Bloomberg Commodity Total Return spadł o 0,5%. Cena ropy Brent z Morza Północnego wzrosła o 7,3% do 63 dolarów za baryłkę. Cena złota spadła o 0,4% do 3293 dolarów za uncję, a cena srebra wzrosła o 2,4% do 36,7 dolara za uncję.

WYNIKI RYNKÓW FINANSOWYCH W LIPCU 2025



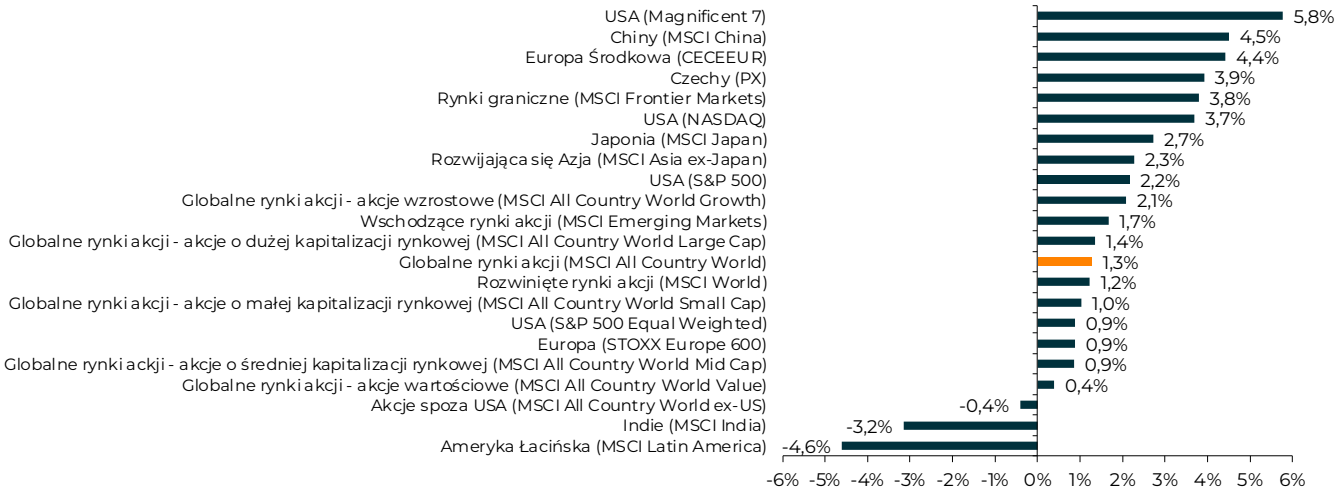
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI RYNKÓW FINANSOWYCH W LIPCU 2025



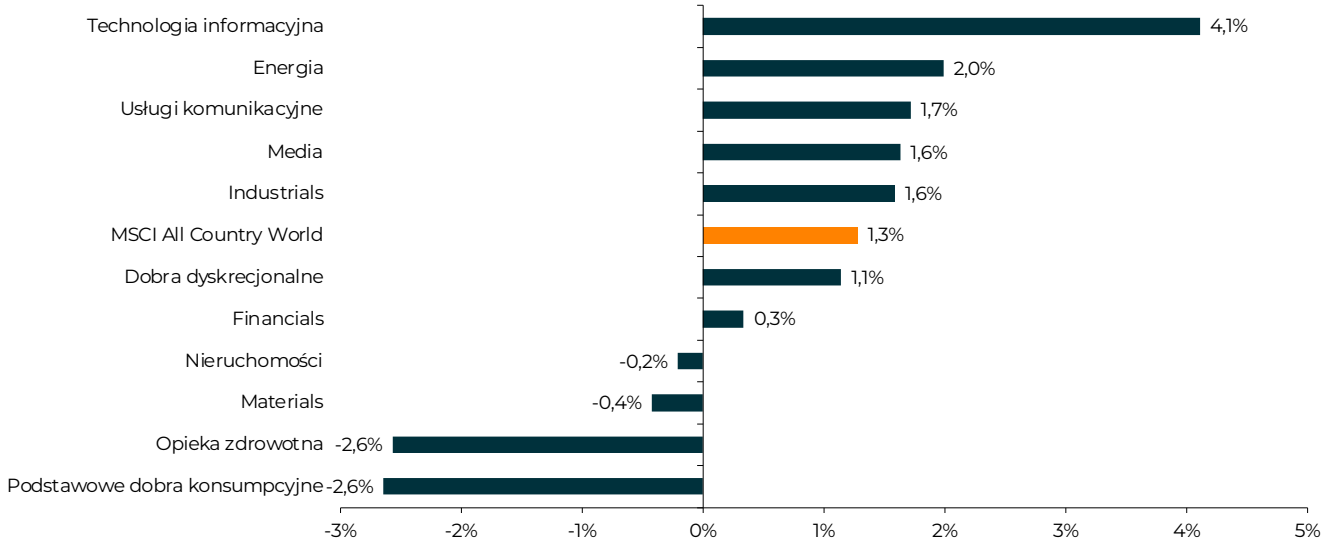
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI INDEKSÓW AKCYJNYCH W LIPCU 2025



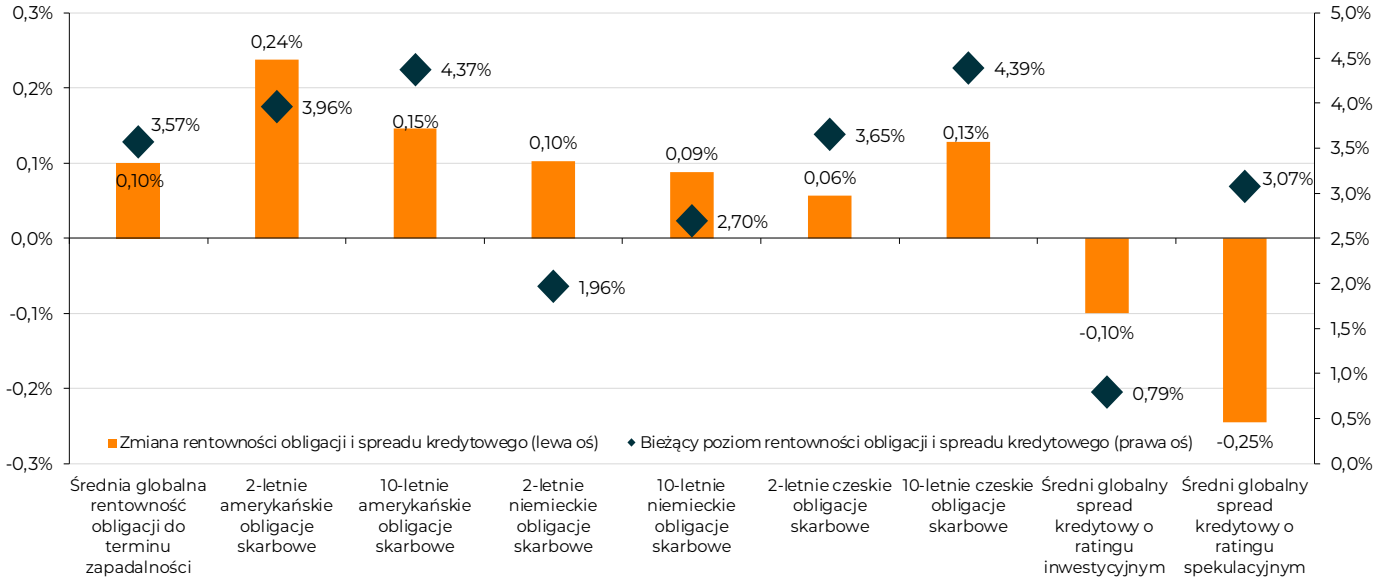
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI GLOBALNYCH INDEKSÓW SEKTOROWYCH W LIPCU 2025



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

ZMIANY RENTOWNOŚCI OBLIGACJI DO TERMINU ZAPADALNOŚCI I SPREADÓW KREDYTOWYCH W LIPCU 2025



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI RYNKU FINANSOWEGO W PIERWSZYCH SIEDMIU MIESIĄCACH 2025 R.

Rynki walutowe (FX) – Dolar według indeksu DXY, osłabił się o 7,9% do 100,0 punktów. Korona umocniła się względem euro o 2,4% do 24,57 CZK/EUR, a wzgledem dolara o 11,4% do 21,47 CZK/USD.

Rynki akcji – Globalny indeks akcji MSCI All Country World wzrósł o 10,5%.

Ponadprzeciętne rynki akcji – Europa Środkowa (CECEEUR +34,2 %), Chiny (MSCI China +22,0 %) i Ameryka Łacińska (MSCI Latin America +20,5 %).

Rynki akcji poniżej średniej - Indie (MSCI India +2,7 %), Japonia (MSCI Japan +4,3 %) oraz Wspaniała Siódemka (Magnificent 7 +7,4 %).

Akcjie spoza USA (MSCI All Country World ex-US +15,6 %) znacznie przewyższyły **akcje amerykańskie** (S&P 500 +7,8 %) w ujęciu względnym.

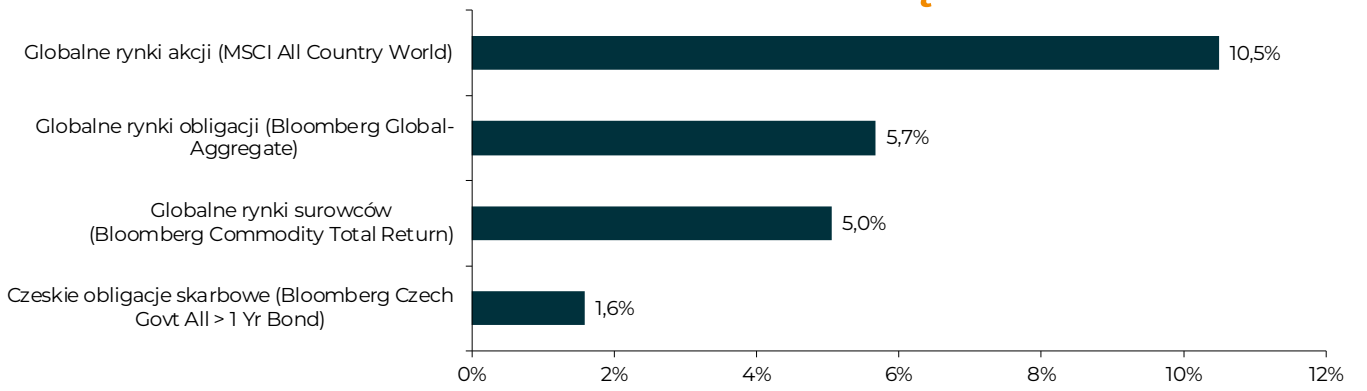
Akcje wartościowe (MSCI All Country World Value +9,8 %) wypadły słabej niż **akcje wzrostowe** (MSCI All Country World Growth +11,1 %) w ujęziu względnym.

Sektory akcyjne – Dobrze radziły sobie sektory: przemysł (Industrials +18,7 %), %), usługi komunikacyjne (Communication Services +16,2 %) i finanse (Financials +15,8 %). Z drugiej strony, sektory: opieka zdrowotna (Health Care –2,3 %), dobra konsumpcyjne (Consumer Discretionary +1,0 %) i nieruchomośći (Real Estate +4,4 %) nie radziły sobie najlepiej.

Rynki obligacji – globalny indeks obligacji Bloomberg Global Aggregate wzrósł o 7,3%. Globalny indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym wzrósł o 7,4% a globalny indeks obligacji korporacyjnych high-yield dopisał zysk 6,8%. Indeks czeskich obligacji skarbowych wzrósł o 2,0%. Średnia globalna rentowność obligacji do terminu zapadalności spadła o 21 punktów bazowych do 3,47%, a średni globalny spread kredytowy na korporacyjnych obligacjach high-yield wzrósł o 3 punkty bazowe do 3,32%.

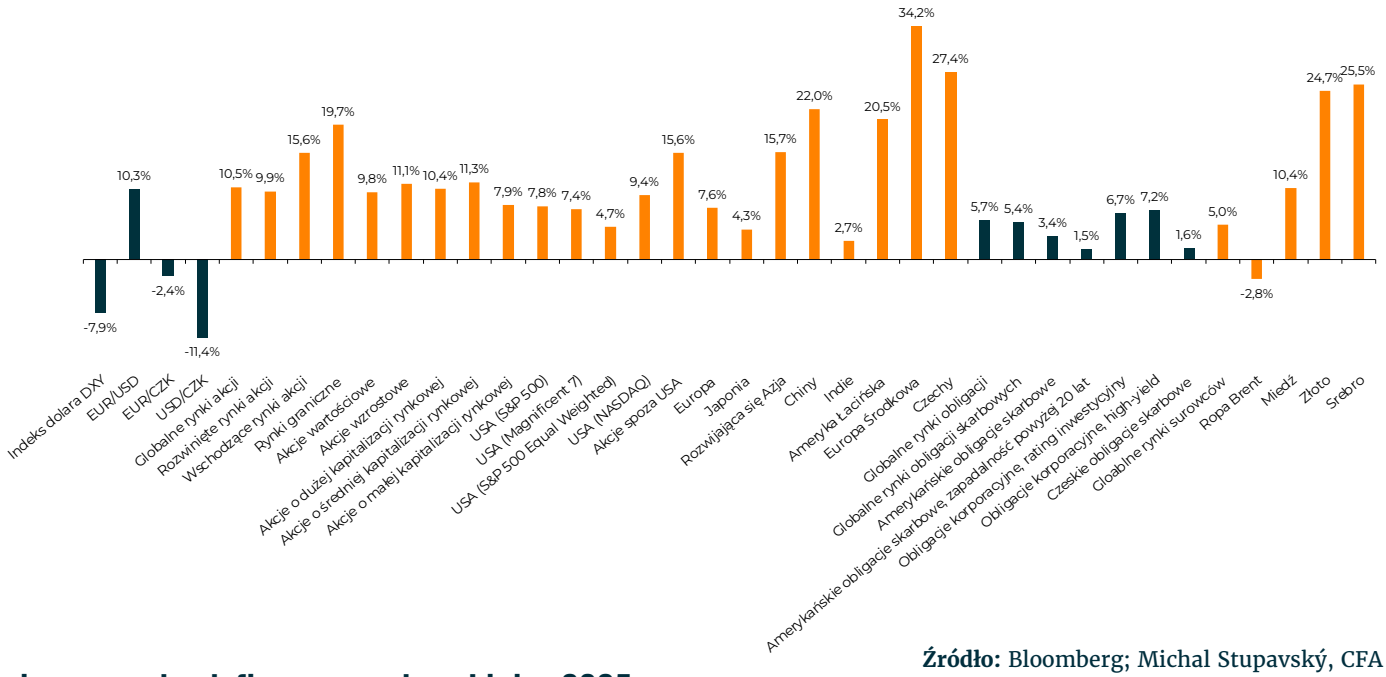
Rynki surowców – Globalny indeks surowców Bloomberg Commodity Total Return wzmocnił się o 5,5%. Cena ropy Brent z Morza Północnego spadłą o 9,4% do 68 USD za baryłkę. Złoto wzrosło o 25,2% do 3308 USD za uncję, a srebro wzrosło o 22,6% do 35,9 USD za uncję.

WYNIKI GŁÓWNYCH INDEKSÓW OD POCZĄTKU ROKU 2025



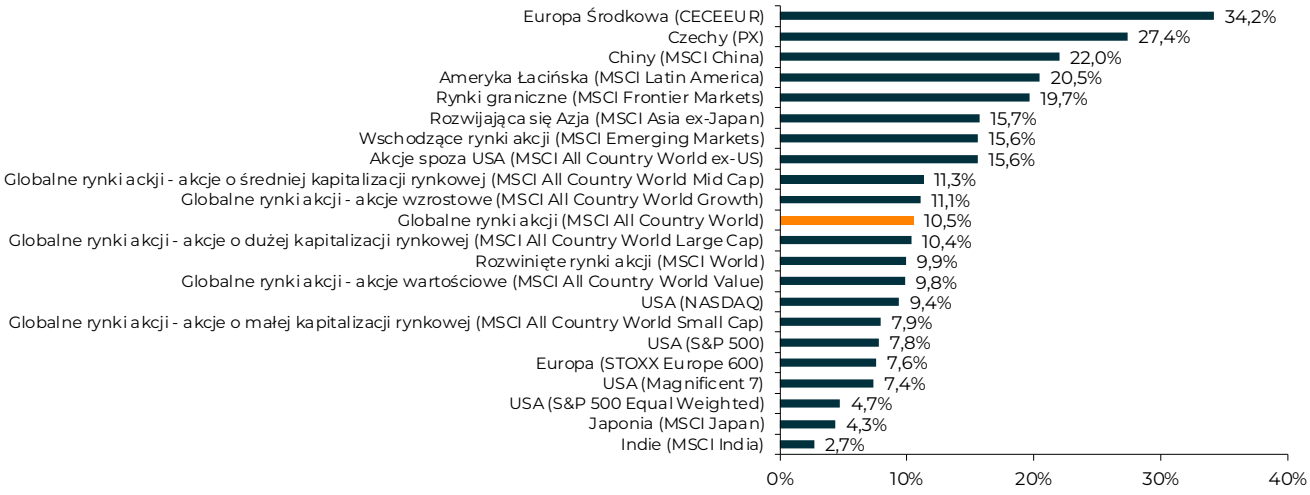
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI RYNKÓW FINANSOWYCH OD POCZĄTKU ROKU 2025



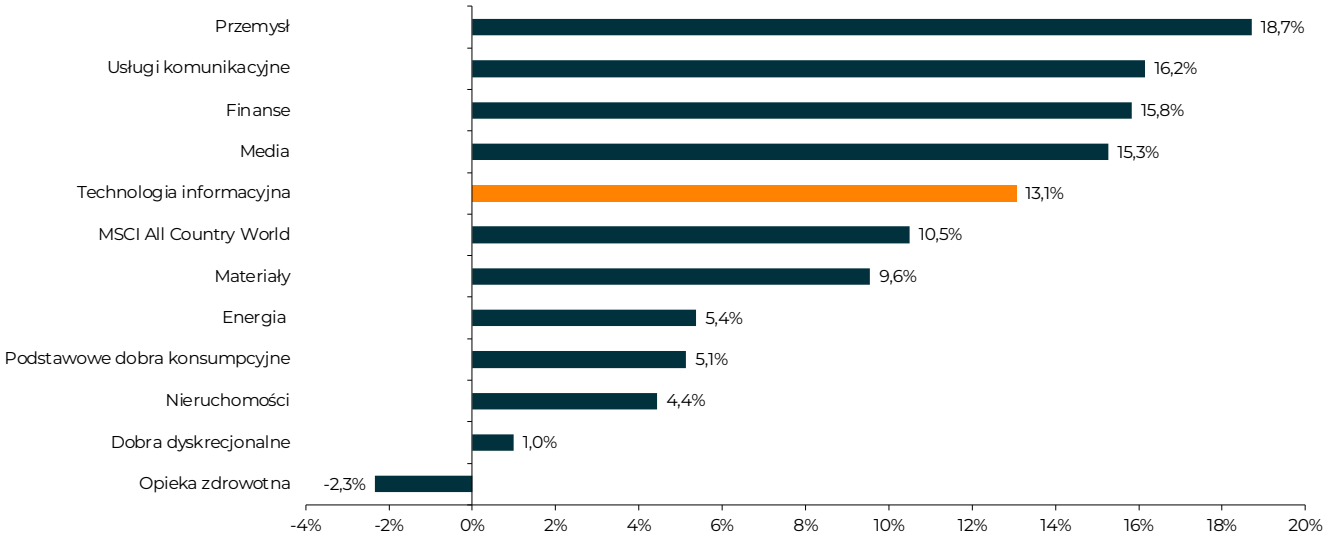
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI INDEKSÓW AKCJI OD POCZĄTKU 2025 ROKU



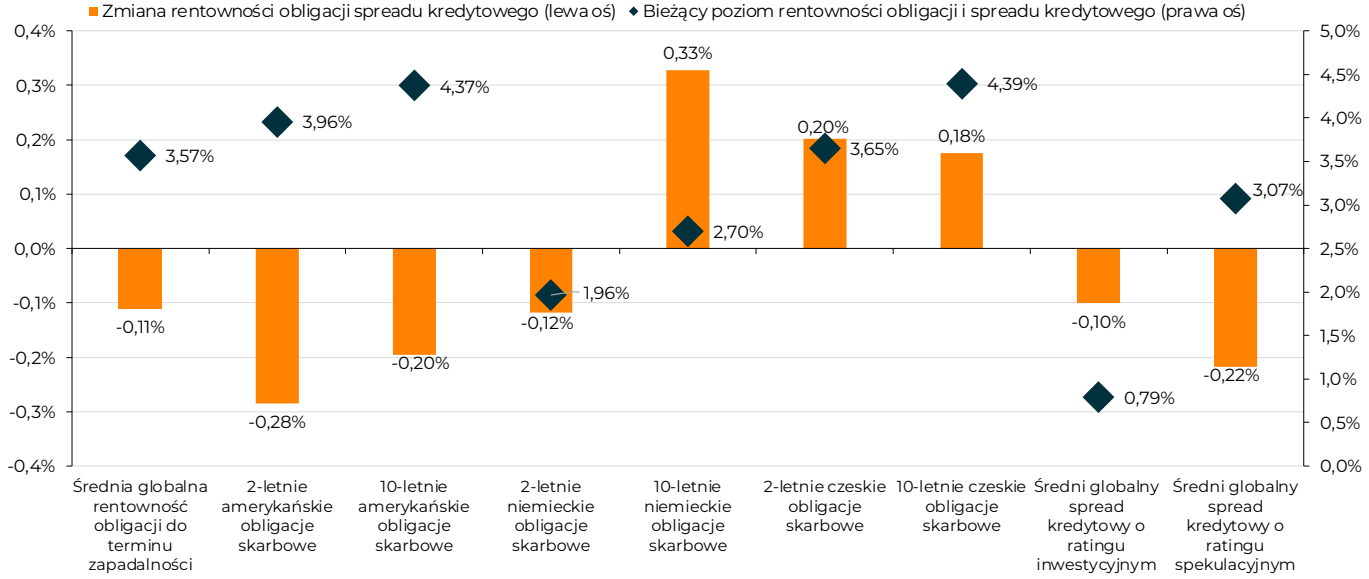
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI GLOBALNYCH INDEKSÓW SEKTOROWYCH OD POCZĄTKU ROKU 2025



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

ZMIANY RENTOWNOŚCI OBLIGACJI DO TERMINU ZAPADALNOŚCI I SPREADÓW KREDYTOWYCH OD POCZĄTKU 2025 ROKU



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI RYNKÓW FINANSOWYCH W CZERWCU, W PIERWSZEJ POŁOWIE ROKU I W CIĄGU OSTATNÍCH 12 MIESIĘCY

	Zmiana od początku miesiąca	Zmiana od początku roku	Zmiana za 12 miesięcy	Poprzednia wartość
Indeks dolara DXY	3,2%	-7,9%	-4,0%	100,0
EUR/USD	-3,2%	10,3%	5,4%	1,142
EUR/CZK	-0,7%	-2,4%	-3,5%	24,57
USD/CZK	1,6%	-11,4%	-8,7%	21,47
EUR/PLN	0,7%	0,0%	-0,3%	4,28
USD/PLN	4,0%	-9,3%	-5,5%	3,75
Globalne rynki akcyjne (MSCI All Country World)	1,3%	10,5%	14,2%	
Rozwinięte rynki akcyjne (MSCI World)	1,2%	9,9%	14,1%	
Rynki wschodzące (MSCI Emerging Markets)	1,7%	15,6%	14,6%	
Globalne rynki akcji – wartościowe (MSCI All Country World Value)	0,4%	9,8%	8,9%	
Globalne rynki akcji – wzrostowe (MSCI All Country World Growth)	2,1%	11,1%	19,4%	
USA (S&P 500)	2,2%	7,8%	14,8%	6339
USA (NASDAQ)	3,7%	9,4%	20,0%	
USA – Big Tech (Magnificent 7)	5,8%	7,4%	31,7%	
Europa (STOXX Europe 600)	0,9%	7,6%	5,4%	
Japonia (MSCI Japan)	2,7%	4,3%	4,0%	
Wschodząca Azja (MSCI Asia ex-Japan)	2,3%	15,7%	17,7%	
Chiny (MSCI China)	4,5%	22,0%	39,5%	
Ameryka Łacińska (MSCI Latin America)	-4,6%	20,5%	1,5%	
Europa Środkowa (CECEEUR)	4,4%	34,2%	34,1%	
Czechy (PX)	3,9%	27,4%	39,2%	2242
Polska (WIG 30)	2,8%	35,5%	25,3%	3802
Globalne rynki obligacji (Bloomberg Global Aggregate)	-1,5%	5,7%	4,4%	
Globalne rynki obligacji skarbowych	-2,0%	5,4%	3,5%	
Globalne rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego	-0,6%	6,7%	6,3%	
Globalne rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	0,4%	7,2%	11,3%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia inwestycyjnego w euro	0,5%	2,4%	4,8%	
Rynki obligacji korporacyjnych stopnia spekulacyjnego (high-yield)	1,2%	4,0%	8,1%	
Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond)	-0,4%	1,6%	1,4%	
Średnia globalna rentowność obligacji (Bloomberg Global-Aggregate Yield To Worst)	0,10%	-0,11%	-0,05%	3,57%
Rentowność 10-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	0,15%	-0,20%	0,34%	4,37%
Rentowność 2-letnich amerykańskich obligacji skarbowych	0,24%	-0,28%	-0,30%	3,96%
Rentowność 10-letnich niemieckich obligacji skarbowych	0,09%	0,33%	0,39%	2,70%
Rentowność 2-letnich niemieckich obligacji skarbowych	0,10%	-0,12%	-0,57%	1,96%
Rentowność 10-letnich czeskich obligacji skarbowych	0,13%	0,18%	0,58%	4,39%
Rentowność 2-letnich czeskich obligacji skarbowych	0,06%	0,20%	-0,05%	3,65%
Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych	-0,05%	-0,42%	0,05%	5,48%
Rentowność 10-letnich słowackich obligacji skarbowych	0,05%	0,10%	0,03%	3,46%
Marża kredytowa – stopień inwestycyjny EUR (Markit iTraxx Europe / CDS)	-0,10%	-0,10%	-0,22%	0,79%
Marża kredytowa – high-yield EUR (Markit iTraxx Europe Crossover / CDS)	-0,25%	-0,22%	-0,86%	3,07%
Indeks surowców Bloomberg	-0,5%	5,0%	9,7%	
Ropa Brent	7,3%	-2,8%	-10,1%	73
Miedź	-3,7%	10,4%	4,8%	9574
Złoto	-0,4%	24,7%	35,7%	3293
Srebro	2,4%	25,5%	26,9%	36,7

Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

KLUCZOWE AKTUALNE TEZY INWESTYCYJNE GRUPY CONSEQ

1. Dynamika wzrostu światowej gospodarki pozostaje relatywnie przyzwoita, ale w porównaniu do znacznie silniejszego wzrostu sprzed roku, obecna dynamika jest w rzeczywistości znacznie słabsza. Jednocześnie jednak na chwilę obecną nie zanosi się na recesję światowej gospodarki w ciągu najbliższych dwunastu miesięcy.

2. Globalny indeks akcji MSCI All Country World pod koniec lipca osiągnął nowe historyczne maksimum (930 punktów), co zachęca nas do pewnej ostrożności w kwestii perspektyw na nadchodzący okres. Ta postawa inwestycyjna dotyczy przede wszystkim akcji amerykańskich o dużej kapitalizacji rynkowej w ramach indeksu S&P 500 oraz ogólnie akcji z sektora technologii informatycznych.

3. W ujęciu względnym nadal przed akcjami amerykańskimi preferujemy akcje europejskie i z rynków wschodzących, które według większości wskaźników wyceny są średnio nawet o połowę tańsze od akcji amerykańskich. Fakt ten nadal oznacza bardzo znaczące dyskonto w wycenie akcji spoza USA, które według naszych analiz powinno stopniowo maleć w nadchodzącym okresie.

4. Globalna obligacyjna klasa aktywów jako całość jest nadal dość atrakcyjnie wyceniana, a średnia globalna rentowność obligacji do terminu zapadalności wynosi obecnie około 3,6%, co jest najwyższym poziomem od 2009 roku.

5. W przypadku czeskich obligacji skarbowych nadal utrzymujemy nieco niedoważone duration lub ryzyko stopy procentowej, na poziomie około 65% wartości referencyjnej (benchmarku).

6. W perspektywie krótkoterminowej mamy raczej ostrożny pogląd na obligacje korporacyjne, ponieważ spready kredytowe wahają się stosunkowo wyraźnie poniżej długoterminowych średnich historycznych. Jednak bezwzględny poziom rentowności obligacji korporacyjnych do terminu zapadalności pozostaje całkiem przyzwoity i wynosi około 7% dla obligacji high-yield.

7. Obecnie uważamy, że kluczowym ryzykiem inwestycyjnym jest zarówno pewne, nie do końca znikome prawdopodobieństwo globalnego scenariusza stagflacji, jak i rekordowe zadłużenie, zwłaszcza rządu USA.

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak oraz Dokumenty zawierające kluczowe informacje, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

Skontaktuj się z nami
fundusze@conseq.pl
+48 22 208 99 49

www.conseq.pl