Rockbridge

Lipiec 2026

RYNEK DŁUGU

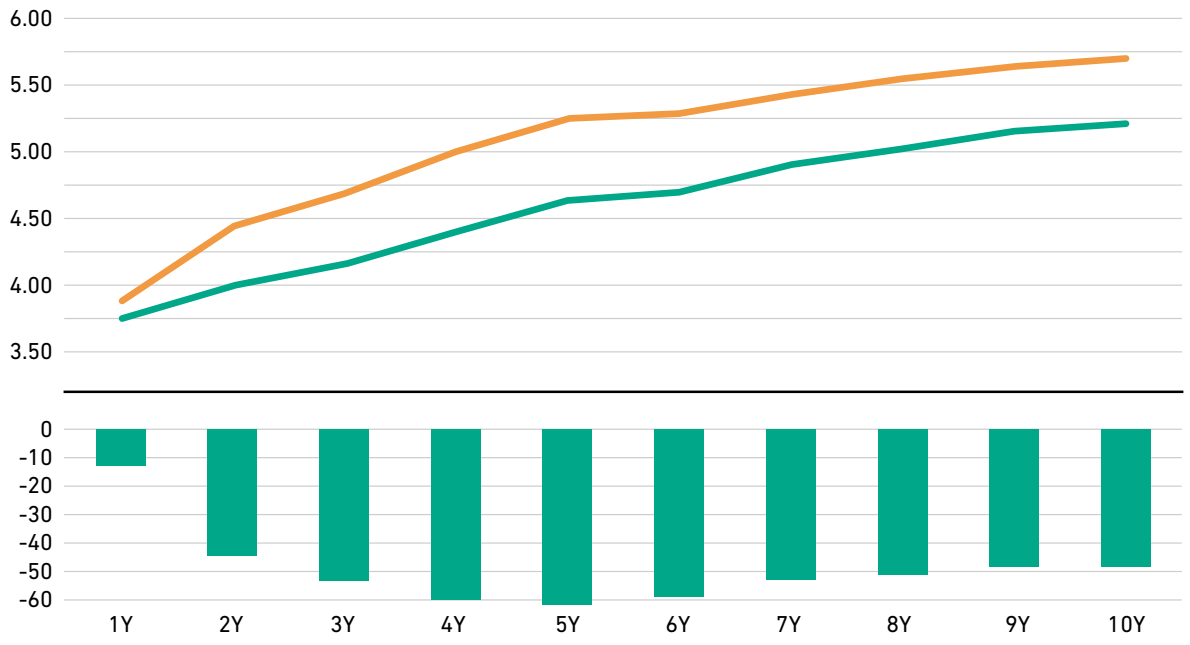
W czerwcu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmienionym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Komunikacja po posiedzeniu potwierdziła utrzymanie ostrożnego podejścia do polityki pieniężnej. Członkowie RPP wskazali, że mimo dalszego stopniowego wygaszania presji inflacyjnej, podwyższona niepewność dotycząca otoczenia zewnętrznego oraz perspektyw wzrostu gospodarczego uzasadnia utrzymanie stóp procentowych bez zmian. Wstępny odczyt inflacji CPI za czerwiec potwierdził utrzymywanie się dynamiki cen w pobliżu celu inflacyjnego NBP, co ogranicza presję na zacieśnianie polityki pieniężnej. W rezultacie bazowym scenariuszem pozostaje stabilizacja stóp procentowych również w kolejnych miesiącach, przy jednoczesnym monitorowaniu wpływu sytuacji geopolitycznej oraz cen surowców na ścieżkę inflacji.

Na rynkach globalnych czerwiec upłynął pod znakiem posiedzeń głównych banków centralnych. Europejski Bank Centralny zdecydował się na podwyższenie stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Decyzja była odpowiedzią na wzrost ryzyka inflacyjnego wynikająca przede wszystkim z wyższych cen energii oraz niepewności związanej z sytuacją na Bliskim Wschodzie. Jednocześnie EBC podwyższył prognozy inflacji na lata 2026 – 2027 oraz obniżył oczekiwania dotyczące wzrostu gospodarczego strefy euro, podkreślając gotowość do dalszego reagowania w przypadku utrzymywania się presji cenowej. Z kolei Rezerwa Federalna pozostawiła stopy procentowe bez zmian, wskazując na potrzebę dalszej obserwacji wpływu wyższych cen energii na inflację oraz aktywność gospodarczą.

Końcówka czerwca przyniosła natomiast bardziej optymistyczne informacje z największych gospodarek strefy euro. Wstępne dane inflacyjne pokazały wyraźniejsze od oczekiwań wyhamowanie dynamiki cen w Niemczech, Francji oraz we Włoszech, głównie dzięki spadkowi cen energii. Dane te sugerują, że presja inflacyjna może stopniowo słabnąć, choć banki centralne nadal zachowują ostrożność wobec ryzyka utrwalenia inflacji bazowej.

Na rynku obligacji skarbowych czerwiec charakteryzował się podwyższoną zmiennością. W pierwszej połowie miesiąca rentowności pozostawały pod wpływem bardziej jastrzębiego przekazu Europejskiego Banku Centralnego oraz utrzymania restrykcyjnej retoryki przez nowego prezesa Fed. W drugiej części miesiąca obserwowano częściowe uspokojenie nastrojów, wspierane przez korzystniejsze dane inflacyjne z Europy, a także deeskalację działań militarnych w Iranie. Przyniosło to nam spektakularne spadki rentowności, a tym samym wzrost wycen krajowych obligacji skarbowych. Kolejny miesiąc powinien przynieść nam stabilizację rentowności na obecnych poziomach. Oczekujemy, że szczyt inflacji przypadnie na koniec 3 kwartału. Do tego czasu NBP będzie bardzo ostrożny przy komunikacji z rynkiem pozostawiając stopy na obecnym poziomie.

Zmiana krzywej rentowności polskich papierów skarbowych od końca maja



Źródło: Bloomberg

Rockbridge

RYNEK POLSKI

Sytuacja geopolityczna a zachowanie rynków globalnych

Czerwiec przyniósł długo wyczekiwany, strategiczny przełom na arenie międzynarodowej. Po serii chaotycznych i napiętych tygodni w rejonie Bliskiego Wschodu, USA i Iran ostatecznie zawarły rozejm. Perspektywa trwałego odblokowania Cieśniny Ormuz zdjęła z rynku dotychczasową premię za ryzyko, co wywołało spadek cen ropy naftowej poniżej poziomu 70 USD za baryłkę.

Wywołało to nadzieje deeskalacyjne, co przełożyło się na spadek rentowności obligacji (w USA poniżej 4.4%, w Polsce poniżej 5.3%)

Globalne i krajowe stopy zwrotu

W przeciwieństwie do powszechnych wzrostów z maja, czerwiec przyniósł zróżnicowanie nastrojów. Zdecydowanym liderem okazał się szeroki rynek europejski, podczas gdy rynki wschodzące oraz warszawska giełda zanotowały spadki.

Paradoksalnie powodem takiego zachowania jest opisywane zmniejszenie politycznego ryzyka systemowego - rozejm na Bliskim Wschodzie wywołał aprecjację dolara, która jest negatywna dla rynków wschodzących.

Sytuacja na GPW: WIG20 vs mWIG40 i presja w sektorach

Krajowy indeks blue chipów WIG20 (-2,70%) znalazł się pod presją spółek o największym udziale w indeksie.

- **PKO i Pekao SA:** (odpowiednio 15% i 8% udziału w indeksie): niekorzystna opinia rzecznika TSUE w sprawie sankcji kredytu darmowego (SKD) wskazuje, że polskie sądy mają obowiązek badać umowy z urzędu, co może wzmocnić pozycję konsumentów i może wygenerować dla sektora istotne koszty.
  - Dla oddania sprawiedliwości należy zaznaczyć, że w przypadku Pekao S.A. na kurs wpłynęło odcięcie wysokiej dywidendy, co z technicznej strony wpłynęło na spadek kursu.
- **PKN (13% udziału w indeksie):** opublikowano oficjalny projekt ustawy o podatku od nadzwyczajnych zysków (windfall tax). Przewiduje on obciążenie zysków rafineryjnych stawką 75% od wyliczonej różnicy marżowej. Mimo że drastyczny spadek cen ropy poniżej 70 USD oraz wysokie marże częściowo amortyzują sytuację, obciążenie podatkowe uszczupli zyski m.in. Orlenu
  - Dodatkowo, tak jak w przypadku Pekao S.A. nastąpiło odcięcie wysokiej dywidendy.
- **KGHM:** Kursy światowych wydobywców miedzi były pod presją przez cały miesiąc, co naturalnie przerodziło się w rozczarowujące zachowanie KGHM.

Ożywienie na rynku transakcyjnym (ABB i IPO)

Pomimo spadków głównych indeksów, czerwiec okazał się rewelacyjnym miesiącem pod względem aktywności na rynku pierwotnym i wtórnym. Zwracamy uwagę na:

- **Creotech Instruments** – w ramach przyspieszonej budowy księgi popytu (ABB) spółka kosmiczna pozyskała ok. 480 mln PLN na realizację nowej strategii i budowę infrastruktury satelitarnej.
- **Allegro:** Fundusz Permira sprzedał ostatnią część swoich akcji o wartości ponad 4 mld PLN, dzięki czemu Allegro stało się w pełni spółką kontrolowaną przez inwestorów finansowych.
- **Robyg:** spółka powróciła na giełdę, pozyskując około 400 mln PLN z przeznaczeniem na zakup nowych gruntów.
- **Dodatkowo, rynek bez problemu wchłonął serię dużych transakcji ABB, między innymi:**
  - całkowite wyjście EBOiR z BNP Paribas BP (pakiet wart ok. 700 mln PLN),
  - sprzedaż udziałów w Synektiku,
  - wyjście funduszu AEREF z Murapolu
  - sprzedaż 19,5% akcji Vercomu przez Cyber_Folks.

Rockbridge

Krajowy i globalny front makroekonomiczny: Mieszany krajobraz

Dane makroekonomiczne oraz decyzje monetarne z czerwca dały rynkom bardzo niejednoznaczny obraz:

- **Inflacja i stopy w Polsce:** Wstępny odczyt inflacji CPI za czerwiec przyniósł pozytywne zaskoczenie, spadając do poziomu 2,5% r/r (wobec 3,1% w maju). Mimo to, Rada Polityki Pieniężnej zgodnie z oczekiwaniami utrzymała stopy procentowe bez zmian.
- **Konsumpcja w odwrocie:** Dużym rozczarowaniem okazały się dane o sprzedaży detalicznej w segmencie żywności, która realnie spadła o 2,8% r/r.
- **Rozbieżność działań EBC i Fed:** Na świecie doszło do rzadko spotykanego rozbieżnego prowadzenia polityki monetarnej. Europejski Bank Centralny, zaniepokojony wcześniejszymi szokami i inflacją bazową, podniósł stopy o 25 pkt. bazowych (stopa depozytowa wzrosła do 2,25%). Z kolei amerykański Fed pod wodzą nowego szefa Kevina Warsha zdecydował się na "jastrzębią pauzę", utrzymując stopy bez zmian, ale sugerując powrót do podwyżek jesienią. Sentymentu do polskich akcji nie zmienił coroczny przegląd MSCI, który pozostawił ocenę dostępności naszego rynku bez zmian, odsuwając na bok temat szybkiego awansu Polski do grona rynków rozwiniętych.

Zachowanie głównych indeksów polskich (MTD/QTD/YTD)

WIG	-1,0%	10,8%	15,7%
WIG20	-2,7%	7,4%	12,7%
WIG Banki	2,3%	18,7%	24,0%
mwig40 index	-1,9%	11,6%	15,4%
swig80 index	-4,9%	3,3%	3,4%
WIBR6M Index	3,9%	3,9%	3,9%

Źródło: Bloomberg

Zachowanie głównych indeksów zagranicznych (MTD/QTD/YTD)

	MTD%	**QTD%**	**YTD%**
S&P500	-1,1%	14,9%	8,7%
Nasdaq	-2,8%	21,4%	11,9%
Stoxx600	2,5%	10,0%	8,3%
RTY Index	3,6%	21,2%	20,9%
DAX	-0,4%	10,2%	2,1%
MSCI Emerging Mkts	-1,7%	23,3%	22,8%
MSCI World	-0,8%	13,3%	8,2%

Źródło: Bloomberg

Rockbridge

AKCJE ZAGRANICZNE: PODSUMOWANIE II KWARTAŁU I PERSPEKTYWY

Drugi kwartał 2026 roku na rynkach globalnych upłynął pod znakiem rosnącej dywergencji zarówno na rynkach akcyjnych, jak i w realnej gospodarce. Z jednej strony obserwowaliśmy kontynuację hossy napędzanej przez wąską grupę spółek technologicznych, z drugiej pojawiały się coraz mocniejsze sygnały zadyszki konsumenta. Amerykańskie indeksy osiągały nowe maksima, jednak struktura tych wzrostów pozostaje ekstremalnie skoncentrowana. Dziesięć największych spółek odpowiada już za blisko połowę kapitalizacji indeksu S&P 500, a wskaźnik dyspersji, czyli zmienności kursów poszczególnych spółek vs zmienność indeksu, znalazł się na 40-letnich maksimach. Analiza historyczna dowodzi, że tak skrajne poziomy tego wskaźnika stanowią wiarygodny sygnał nadchodzącej rotacji kapitału od największych podmiotów w stronę szerszego rynku.

Fundamenty gospodarki USA można obecnie opisać jako "opowieść o dwóch gospodarkach" (Tale of Two Economies). Z jednej strony, mamy tu do czynienia z potężnym boomem wydatków inwestycyjnych, stymulujących wybrane segmenty gospodarki. Najwięksi gracze technologiczni (hyperscalers) przeszli z trybu akumulacji gotówki do agresywnych inwestycji w infrastrukturę sztucznej inteligencji, rzędu 755 miliardów USD w samym 2026 roku. Jednocześnie jednak, inflacja bazowa utrzymująca się powyżej długoterminowego celu 2% zmniejsza realne dochody obywateli. W efekcie słabnie kondycja masowego konsumenta, co wyraźnie widać po rosnących i zbliżających się do rekordowych poziomów wskaźnikach nieterminowych spłat na kartach kredytowych oraz kredytach samochodowych.

W takim otoczeniu makroekonomicznym, pierwsza oficjalna wypowiedź nowego szefa FED, Kevina Warsha, wprowadziła na rynki nową, mocno jastrzębią narrację. Koncentracja jego wystąpienia na stabilności cen i restrykcyjne podejście do dalszej ekspansji bilansu Fed, sprawiły, że inwestorzy zrewidowali swoje oczekiwania co do poziomu stóp procentowych i obecnie rynek spodziewa się podwyżek jeszcze w tym roku. Odzwierciedleniem tego dostosowania były rosnące rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz umocnienie dolara, co wywiera presję na wyceny spółek o długim duration.

Wyrazistym przykładem rynkowej euforii w segmencie technologicznym stał się czerwcowy debiut SpaceX. Poziom wyceny tej spółki pokazuje, że w obszarze sztucznej inteligencji i technologii kosmicznych inwestorzy są skłonni ignorować tradycyjne wskaźniki wycenowe, płacąc za obietnice zysków w horyzoncie kolejnej dekady. Znajduje to odzwierciedlenie w ekstremalnych mnożnikach ceny do sprzedaży (P/S) wielu spółek z tego sektora, co coraz bardziej przypomina manię technologiczną z przełomu wieków. Taka sytuacja skłania nas do dużej ostrożności w alokacji w najdroższe, "przegrzane" segmenty rynku.

Podsumowując, druga połowa roku może być okresem podwyższonej zmienności i dalszej rotacji kapitału, co będzie dobrym środowiskiem dla aktywnego zarządzania i selekcji. W środowisku uporczywej inflacji i utrzymujących się wysokich stóp procentowych, podtrzymujemy nasze silne przekonanie do spółek typu Value – charakteryzujących się stabilnymi przepływami pieniężnymi, odpornością na wyższe koszty finansowania i atrakcyjnymi wycenami. Ostatnie miesiące pokazały, że ich dynamika zysków zaczyna nabierać tempa, dzięki czemu posiadają realny potencjał do zmniejszenia dyskonta wycenowego.

NOTA PRAWNA

Przedstawiony materiał ma charakter reklamowy, nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Rockbridge nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji w nim zawartych. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy się zapoznać z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego oraz dokumentami Kluczowych Informacji dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty są dostępne w siedzibie Rockbridge TFI S.A., placówkach dystrybutorów oraz na stronie internetowej www.rockbridge.pl Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Jednostki uczestnictwa nie są depozytem bankowym. Wartość aktywów poszczególnych funduszy inwestycyjnych może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszu lub ze względu na stosowane techniki zarządzania. Niezależnie od informacji zamieszczonych w materiale, przed zawarciem każdej transakcji Inwestor zobowiązany jest do określenia i oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści oraz ewentualnych strat, jak również w szczególności charakterystyki, konsekwencji prawnych i księgowych transakcji, konsekwencji zmieniających się czynników rynkowych oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko. Materiał pochodzi od spółki Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod nr KRS0000002970; Kapitał zakładowy i wpłacony: 27 251 869,00 zł; NIP: 527-21-53-832, REGON 013083243. Rockbridge TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa. Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują Rockbridge TFI. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.