Rockbridge

Czerwiec 2026

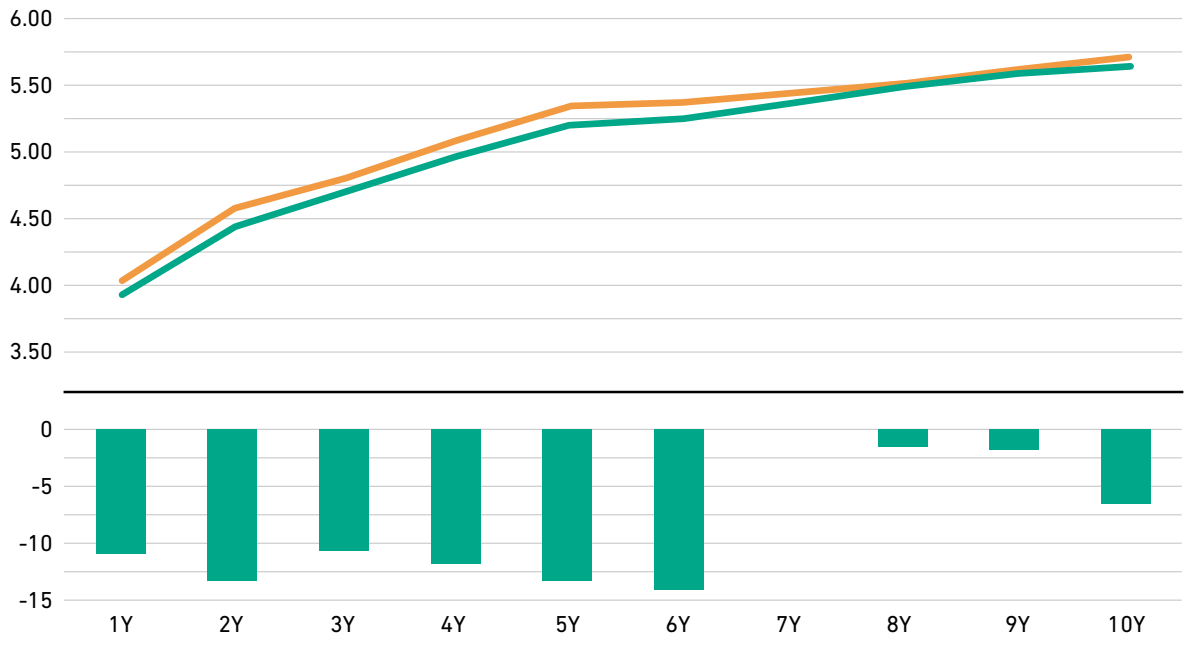
RYNEK DŁUGU

W maju oraz na początku czerwca Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmienionym poziomie, co było zgodne z konsensusem rynkowym. Komunikacja po posiedzeniu wskazała na kontynuację ostrożnego podejścia – RPP podkreśliła konieczność dalszego monitorowania procesów inflacyjnych oraz wpływu wcześniejszego luzowania polityki pieniężnej na gospodarkę. Majowe dane o inflacji CPI w Polsce okazały się wyraźnie lepsze od oczekiwań. Zgodnie ze wstępnym odczytem dynamika cen spadła do 3,1% r/r z 3,2% miesiąc wcześniej, podczas gdy konsensus rynkowy zakładał wzrost do 3,7%. Największym zaskoczeniem był spadek cen żywności oraz niższa niż prognozowano inflacja bazowa. Wskazuje to, że wtórne efekty wcześniejszych wzrostów cen paliw pozostają na razie ograniczone. W takiej sytuacji scenariusz podwyżek stóp procentowych przestaje być aktualny, a RPP najprawdopodobniej w kolejnych miesiącach utrzyma podejście wyczekujące, pozostawiając stopy procentowe bez zmian.

Na rynkach globalnych maj upłynął pod znakiem dalszej niepewności geopolitycznej oraz zmiennych oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej głównych banków centralnych. Majowe odczyty inflacyjne w głównych gospodarkach strefy euro również zaskoczyły pozytywnie. Inflacja konsumencka HICP w Niemczech spadła w maju do 2,7% r/r z 2,9% w kwietniu, poniżej konsensusu 2,8%. Doszło do tego po spadku indeksu HICP o 0,1%m/m, po +0,5% miesiąc wcześniej oraz przy oczekiwaniach na 0%. Spadek cen w ujęciu miesięcznym wynikał z czasowej obniżki podatków na paliwa na maj-czerwiec.

Maj przyniósł kontynuację podwyższonej zmienności na rynku obligacji skarbowych. W pierwszej części miesiąca rentowności pozostawały pod presją wzrostową, czemu sprzyjały mocniejsze dane z gospodarki amerykańskiej oraz rewizja oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych. W drugiej połowie miesiąca obserwowano częściowe odwrócenie tego trendu, w reakcji na słabsze odczyty makroekonomiczne w tym niższą niż prognozowano inflację. Oczekujemy, że NBP nie dokona zmian stóp procentowych w najbliższym czasie. Rentowności obligacji skarbowych są na wysokich poziomach, spread do niemieckich obligacji wynoszący aktualnie ok 270 pkt jeszcze bardzie uatrakcyjnia utrzymywanie obligacji w portfelach.

Zmiana krzywej rentowności polskich papierów skarbowych od końca kwietnia



Źródło: Bloomberg

Rockbridge

AKCJE ZAGRANICZNE

W maju globalne indeksy kontynuowały rajd wzrostowy, zupełnie nie przejmując się geopolityką. Indeksy S&P 500, Nasdaq czy japoński Nikkei osiągnęły w trakcie miesiąca historyczne maksima. Warto jednak zauważyć, że struktura tych wzrostów jest bardzo wąska i opiera się na niewielkiej grupie podmiotów, szczególnie w przypadku amerykańskiego S&P500. Obecnie zaledwie 10 największych spółek odpowiada za blisko połowę całej kapitalizacji tego indeksu.

Wskaźnik dyspersji, który mierzy różnicę między zmiennością cen pojedynczych akcji a zmiennością całego indeksu, znalazł się na rekordowo wysokim poziomie. Analiza historyczna pokazuje, że gdy dyspersja osiąga takie lokalne szczyty, zazwyczaj jest to sygnał nadchodzącej krótkoterminowej korekty, a nie zwiastun dalszych, szerokich wzrostów.

Zachowanie głównych indeksów zagranicznych (MTD/QTD/YTD)

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	5,1%	16,1%	9,9%
Nasdaq	8,4%	24,9%	15,2%
Stoxx600	2,4%	7,3%	5,6%
RTY Index	4,3%	16,9%	16,7%
DAX	3,3%	10,7%	2,5%
MSCI Emerging Mkts	9,5%	25,4%	24,9%
MSCI World	4,4%	14,2%	9,1%

Źródło: Bloomberg

Przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie generuje ryzyka, które wykraczają poza proste wahania cen surowców. Negocjacje weszły w trudną fazę, w której testowana jest możliwość ich faktycznej realizacji. Głównym zagrożeniem logistycznym jest potencjalna równoległa blokada głównych szlaków handlowych: Cieśniny Ormuz i cieśniny Bab al-Mandab. Giełdy zdają się zupełnie nie przejmować geopolityką i zakładają scenariusz optymistyczny, czyli porozumienie między USA, a Iranem. To może oznaczać, że każdy bliskowschodni scenariusz gorszy od oczekiwań może okazać się negatywnym zaskoczeniem dla inwestorów.

Rynki finansowe przestały wyceniać tę sytuację jedynie jako problem rynku ropy, traktując ją obecnie jako globalne ryzyko makroekonomiczne stymulujące powrót inflacji i wyższych stóp procentowych. Pule zapasów strategicznych oraz polityka państw OPEC+ mogą złagodzić szoki podażowe, ale nie rozwiążą kluczowego problemu wysokich kosztów ubezpieczeń oraz bezpieczeństwa morskich szlaków transportowych.

Dodatkowym elementem proinflacyjnym w globalnej gospodarce stał się sektor nowych technologii. Potężne inwestycje w infrastrukturę sztucznej inteligencji prowadzą do powstania wąskich gardeł w obszarze dostaw energii i mocy obliczeniowych. Warto wspomnieć o rosnących obostrzeniach prawnych w USA. Obecnie co najmniej 12 stanów forsuje lub już uchwaliło, moratoria na budowę nowych obiektów. Tylko do kwietnia 2026 roku w stanowych legislaturach zgłoszono 264 projekty ustaw uderzających w centra danych lub radykalnie zaostrzających wymogi dla tej branży. Dla porównania – w całym 2024 roku było ich zaledwie kilkadziesiąt.

Z uwagi na powyższe czynniki, w perspektywie krótkoterminowej zmieniamy podejście na bardziej ostrożne i w konsekwencji utrzymujemy alokację w akcje bliżej poziomu neutralnego. Prawdopodobieństwo wystąpienia korekty giełdowej jest obecnie zbyt wysokie, aby usprawiedliwić utrzymywanie wysokiego przeważenia w akcjach. Dotyczy to w szczególności indeksu Nasdaq 100, którego wskaźniki techniczne sygnalizują silne wykupienie.

W horyzoncie długoterminowym (12–18 miesięcy) bazowy scenariusz rynkowy nie zakłada gwałtownego załamania globalnego wzrostu gospodarczego. W takim otoczeniu istotnym czynnikiem różnicującym perspektywy poszczególnych spółek może pozostawać ich wrażliwość na koszty energii, przy czym wpływ tego czynnika może być zróżnicowany pomiędzy sektorami. Jednocześnie ewentualna korekta rynkowa mogłaby prowadzić do zmian poziomów wycen aktywów względem ich wcześniejszych poziomów, wpływając na relatywną atrakcyjność poszczególnych segmentów rynku.

Rockbridge

AKCJE POLSKIE

Sytuacja geopolityczna a zachowanie rynków globalnych

Maj nie przyniósł ostatecznego rozstrzygnięcia militarnego ani dyplomatycznego w rejonie Cieśniny Ormuz. Mimo utrzymującego się stanu niepewności geopolitycznej, globalne rynki finansowe odnotowały solidne wzrosty. Zachowanie inwestorów giełdowych opiera się na założeniu, że z czysto ekonomicznego punktu widzenia eskalacja konfliktu jest pozbawiona sensu. Konflikt ten negatywnie wpływa na gospodarkę irańską, a jednocześnie zwiększa presję na gospodarki krajów zachodnich. Stąd inwestorzy akcyjni przyjęli oczekiwanie, iż spór powinien zakończyć się stosunkowo szybko i intensywnie kupują akcje.

Oczekujemy jednak, że w pewnym momencie musi nastąpić urealnienie – tj. albo wojna faktycznie musi się zakończyć i akcje mogą dalej rosnąć, albo musi nastąpić korekta ich cen. Biorąc pod uwagę obecny rynkowy optymizm, głębsza korekta cen akcji nastąpiłaby najprawdopodobniej dopiero w momencie pojawienia się realnych niedoborów ropy w gospodarce.

Globalne i krajowe stopy zwrotu

Główne indeksy giełdowe zakończyły maj na wyraźnych plusach:

- **MSCI EM (Rynki Wschodzące):** +9,50%
- **mWIG40:** +7,90%
- **WIG20:** +5,94%
- **S&P 500:** +5,15%
- **STOXX Europe 600:** +1,94%

Dysproporcja WIG20 względem MSCI EM – Efekt Półprzewodników Zaznaczyć trzeba, że rodzimy indeks WIG20 underperformował względem szerokiego indeksu rynków wschodzących MSCI EM. Powodem tej różnicy jest silny globalny rajd spółek półprzewodnikowych, które dostarczyły rynkowi bardzo dobrych wyników i prognoz. Polska nie ma niestety reprezentantów wśród spółek półprzewodnikowych. Natomiast z regionu rynków wschodzących takowe znajdują się m.in. w Korei Południowej, gdzie technologiczni giganci – Samsung i SK Hynix – urośli w maju odpowiednio o 43% i 81%.

Sytuacja na GPW: WIG20 vs mWIG40 i rotacja sektorowa

W Polsce odznaczało się wyraźnie lepsze zachowanie spółek z indeksu mWIG40 niż WIG20.

Wewnątrz samego indeksu blue chipów mieliśmy do czynienia ze zróżnicowanym zachowaniem:

- **KGHM** (trzecia największa spółka) świetnie sobie radził, będąc drugim najlepszym walorem w stawce.
- **PZU** (piąty największy komponent) zachował się neutralnie, kotwicząc wynik indeksu pośrodku stawki.
- **CD Projekt** (ważący w indeksie około 3%) okazał się najgorszą spółką, notując spadek o 16%.

Z ogólnej rotacji kapitału można było wyczytać dużą popularność banków. Dzięki oczekiwaniom inflacyjnym plasowały się one z wynikiem +8,75% powyżej szerokiego WIG20. Ten impuls okazał się jednak niewystarczający, by mocniej przesunąć wynik całego indeksu w górę.

Technologiczne przeobrażenia w segmencie mWIG40

Maj był to bardzo dobry miesiąc dla mWIG40, czego wyrazem jest przegląd najlepszych spółek. Aż 10 najlepszych papierów z tego indeksu urosło o przynajmniej 10%, a absolutnie najlepszy Creotech Instruments zyskał aż 60%. Zwracamy uwagę na bardzo dobre zachowanie tej spółki kosmicznej. Firma opublikowała nową strategię rozwoju, która zakłada osiągnięcie statusu jednego z czterech największych europejskich producentów satelitów. Daje to wyraz wyraźnemu przeobrażaniu się polskiej gospodarki w stronę bardziej rozwiniętej gospodarki technologicznej (za co oczywiście trzymamy kciuki).

Na uwagę zasługuje także Creotech Quantum – spółka zajmująca się technologią szyfrowania kwantowego (spin-off z Creotech Instruments). Jej notowania wzrosły o 131% po pomyślnym dopięciu emisji akcji na około 80 milionów złotych. To także znakomity obraz przeobrażania polskiej gospodarki i jej gotowości na innowacje.

Krajowy front makroekonomiczny: Mieszany krajobraz

Na froncie danych makroekonomicznych mamy do czynienia z mieszanym krajobrazem:

- **PKB i produkcja budowlana:** Wstępny wzrost PKB w Q1 wyniósł 3,4%, w zestawieniu z oczekiwanymi 3,7%. Jest to w części zasługa srogiej zimy i odkładanych prac budowlanych. Ten efekt przesunięcia widać zresztą w najnowszych danych o produkcji budowlanej, która wzrosła o 4,5%, wobec zaledwie 0,45% miesiąc wcześniej.

- **Sprzedaż detaliczna:** Rozczarowuje dynamika sprzedaży detalicznej, która spadła do 2,8% (wobec blisko 10% miesiąc wcześniej). O ile odczyty z poprzednich miesięcy sugerowały, że wpływ na decyzje miała sroga zima, to najnowszy wynik wskazuje, że konsument może być po prostu bardziej zachowawczy.
- **Inflacja CPI:** Wstępny odczyt inflacji za maj wskazuje na wzrost o 3,1% rok do roku (versus oczekiwane 3,6%). Z jednej strony można ten wynik przypisać aspektowi funkcjonowania tarczy paliwowej, jednak z drugiej – może to nadal stanowić potwierdzenie wspomnianej wyżej, większej zachowawczości konsumenta w jego wyborach zakupowych.

Zachowanie głównych indeksów polskich (MTD/QTD/YTD)

	MTD%	QTD%	YTD%
WIG	6,6%	11,9%	16,9%
WIG20	5,7%	10,4%	15,8%
WIG Banki	8,7%	16,0%	21,3%
mwig40 index	7,7%	13,7%	17,6%
swig80 index	4,8%	8,6%	8,7%
WIBR6M Index	3,9%	3,9%	3,9%

Źródło: Bloomberg

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.