

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

- Polski dług zyskał dzięki spadkowi rentowności i wycofaniu części obaw o dalsze zacieśnianie polityki pieniężnej.
- Uspokojenie szoku energetycznego przesunęło oczekiwania rynków w stronę stabilizacji stóp procentowych.
- Po mocnym maju rynki akcji weszły w fazę lekkiego cofnięcia, Europa jako jedyny region zakończyła miesiąc na plusie.
- Złoto nie uniknęło dalszej presji wynikającej z wyższych rentowności obligacji i mocniejszego dolara.

Obligacje

Czerwiec był korzystnym miesiącem dla polskiego rynku obligacji. Spadek rentowności wspierał wzrost wycen, zwłaszcza obligacji o dłuższym terminie zapadalności i stałym oprocentowaniu. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych spadła z 5,63% na koniec maja do 5,29% na koniec czerwca. Głównymi czynnikami wspierającymi rynek były spadki cen ropy naftowej oraz uspokojenie napięć geopolitycznych, które poprawiły nastroje inwestorów i sprzyjały wzrostowi cen obligacji.

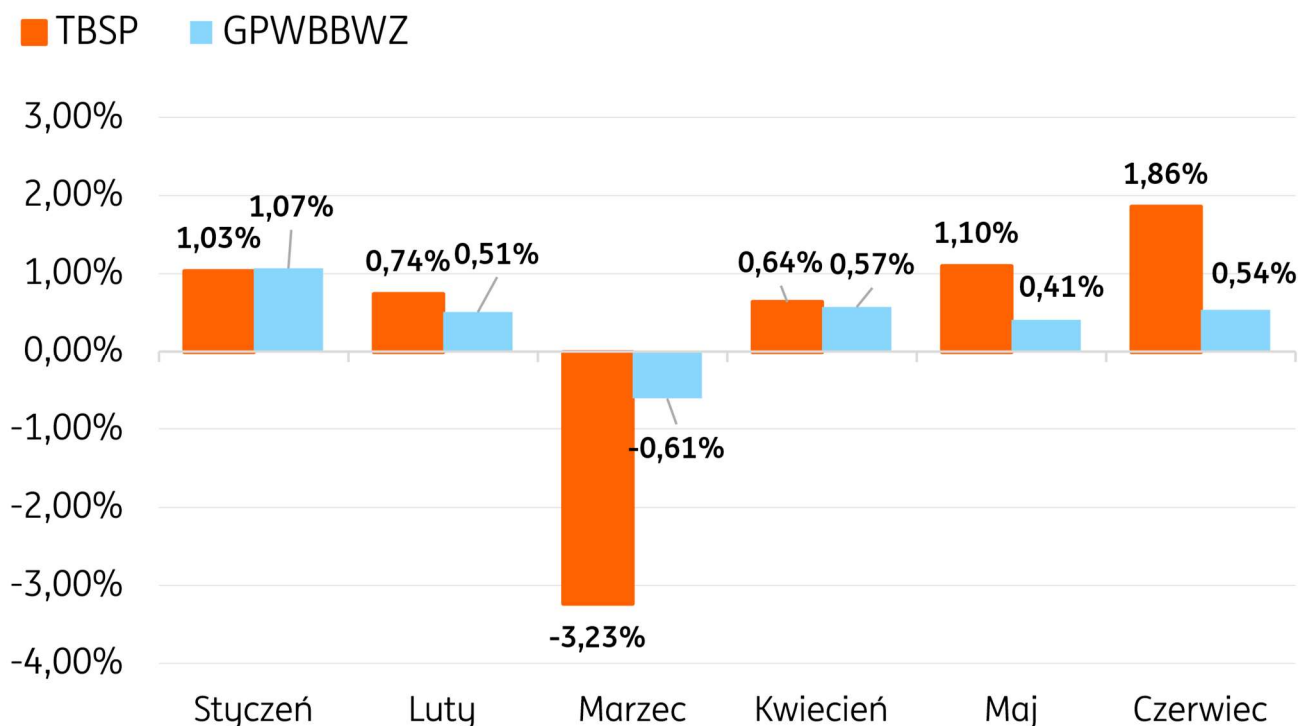
Jeszcze w maju rynek wyceniał scenariusz, w którym Rada Polityki Pieniężnej mogłaby zostać zmuszona do podniesienia stopy referencyjnej NBP w 2026 r. nawet do 4,50%. W czerwcu oczekiwania te uległy jednak wyraźnej korekcie. Obecnie rynek kontraktów FRA zakłada utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy. Taki scenariusz wspierają zarówno bardziej gołębie wypowiedzi członków RPP, jak i niższy od oczekiwań odczyt inflacji. Wstępny szacunek wskazał, że inflacja CPI w czerwcu wyniosła 2,5% r/r wobec oczekiwanych 2,7% r/r.

W czerwcu opublikowano również dane potwierdzające silny napływ kapitału zagranicznego na polski rynek obligacji. W maju inwestorzy zagraniczni kupili polskie obligacje o wartości nominalnej 15,2 mld zł netto, co było największym miesięcznym zakupem od początku prowadzenia statystyk w 2005 r.

Indeks obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu TBSP wzrósł w czerwcu o 1,86% m/m, natomiast indeks obligacji o zmiennym oprocentowaniu GPWB-BWZ zyskał 0,54% m/m. Od początku roku stopa zwrotu indeksu GPWB-BWZ wynosi 2,51%, a indeksu TBSP 2,07%. Warto również odnotować, że indeks TBSP odrobił już straty poniesione po wcześniejszym wzroście napięć geopolitycznych związanych z konfliktem na Bliskim Wschodzie.

Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.06.2026

%, m/m



Źródło: stooq

W czerwcu Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o 25 pb., zwiększając główną stopę do 2,25 proc. Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku i była odpowiedzią na wzrost inflacji. Prezes Christine Lagarde oceniła, że na obecnym etapie EBC nie widzi potrzeby bardziej zdecydowanej reakcji na skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie. Jednocześnie bank centralny sygnalizuje bardziej ostrożne podejście do dalszych działań, wskazując na stabilne oczekiwania inflacyjne oraz uzależnienie przyszłych decyzji od napływających danych. Wpływ inflacyjny szoku energetycznego okazał się mniej trwały - najnowsze odczyty z największych państw wspólnoty okazały się lepsze od oczekiwań. W rezultacie rynek ograniczył oczekiwania dotyczące skali dalszego zacieśniania polityki pieniężnej.

Z kolei amerykańska Rezerwa Federalna pozostawiła w czerwcu stopy procentowe bez zmian w przedziale 3,50–3,75 proc., co było zgodne z oczekiwaniami rynku. Dodatkowo dane z rynku pracy w USA ponownie okazały się lepsze od prognoz – zatrudnienie wzrosło wyraźnie mocniej niż oczekiwali ekonomiści, potwierdzając utrzymującą się odporność amerykańskiej gospodarki. Obecnie rynek kontraktów FRA zakłada jedną podwyżkę stóp procentowych w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy.

Warto również zwrócić uwagę na wypowiedzi nowego szefa Fed, który podczas swojego pierwszego wystąpienia zasugerował możliwe zmiany w sposobie funkcjonowania instytucji oraz obszerności komunikacji. Według jego deklaracji polityka Fed ma być w większym stopniu uzależniona od napływających danych makroekonomicznych, a reakcje rynków powinny opierać się przede wszystkim na wiarygodnych informacjach gospodarczych, a nie na wypowiedziach członków FOMC. Podkreślił także wysoki poziom niepewności gospodarczej, zaznaczając, że publikowane prognozy nie będą traktowane jako wiążące wskazówki dla decydentów.

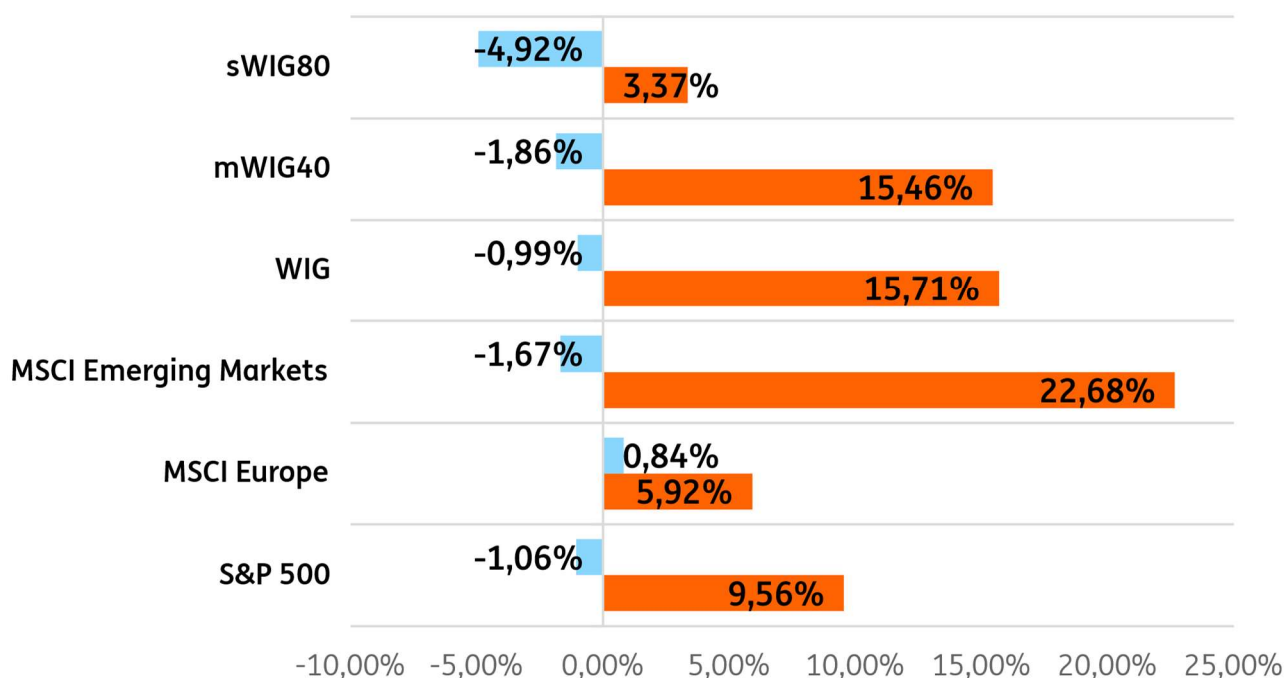
Akcje

Po silnych majowych wzrostach rynek w czerwcu doświadczył nieznacznego obniżenia notowań. Po wcześniejszych mocnych wzrostach inwestorzy ostrożniej podchodzili do aktywów ryzykownych, głównie z powodu braku konsensusu co do wycen spółek wzrostowych, mocniejszego dolara oraz pytań o dalszą ścieżkę stóp procentowych. Na tym tle relatywnie najlepiej wypadły akcje europejskie - indeks europejski wzrósł w czerwcu o 0,84% m/m jako jedyny spośród porównywanych rynków.

Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.06.2026

%

■ m/m ■ YTD



Źródło: stooq, Investing

Europa

Europejskim akcjom pomagała poprawa nastrojów po mocnym początku roku. Spadek cen ropy i ograniczenie obaw o dalszą eskalację napięć na Bliskim Wschodzie zmniejszyły presję na sektory wrażliwe na koszty energii zmniejszając jednocześnie oczekiwania inflacyjne dla całych gospodarek – czynnik ten ma szczególne znaczenie na kontynencie europejskim, dzięki czemu europejski szeroki indeks jako jedyny barometr regionalny zanotował wzrosty w czerwcu. MSCI Europe wzrósł na koniec czerwca o 5,92% od początku roku. Dodatkowym wsparciem pozostawał pozytywny sentyment związanych ze sztuczną inteligencją, który nadal sprzyjał wybranym, w szczególności największym spółkom technologicznym, półprzewodnikowym oraz firmom powiązanym z infrastrukturą energetyczną. Jednocześnie dane Europejskiego Banku Centralnego wskazały na dalszą poprawę warunków finansowania w strefie euro. Akcja kredytowa dla przedsiębiorstw przyspieszyła w maju do najwyższego poziomu od trzech lat, tempo wzrostu kredytów dla firm niefinansowych wzrosło do 4,0% rok do roku, wobec 3,4% w kwietniu, lecz obraz rynku nie był jednoznacznie pozytywny - wyższe stopy procentowe w strefie euro oraz słabsze prognozy wzrostu gospodarczego ograniczały skalę optymizmu.

Polska

Na polskim rynku akcji czerwiec przyniósł cofnięcie po mocnym początku roku. Szeroki indeks WIG spadł o 0,99% m/m, choć od początku roku nadal pozostaje wyraźnie na plusie, z wynikiem +15,71% YTD. Słabiej zachowywał się segment małych spółek - sWIG80 stracił 4,92% m/m. W tym przypadku istotne znaczenie miał przede wszystkim mniejszy optymizm inwestorów wobec małych spółek, widoczny od początku czerwca. Po wcześniejszym wzroście indeks wszedł w fazę korekty i oddalił się od lokalnych maksimów. Dodatkowo sWIG80 jest indeksem cenowym, dlatego w okresie wypłat dywidend zachowuje się słabiej niż indeksy dochodowe, które uwzględniają ich wartość. Spadki mogła dodatkowo pogłębiać niższa płynność małych spółek - przy słabszych nastrojach nawet niewielka przewaga sprzedających może prowadzić do większych zmian cen. W tle działały też czynniki globalne, takie jak większa awersja do ryzyka, mocniejszy dolar.

WIG20 w ujęciu półrocznym zanotował wzrost na poziomie 11,8%. Indeks pozostaje około 9,2% poniżej historycznego szczytu ATH, a dystans od rocznego maksimum wynosi zaledwie -4,8%, co sugeruje, że rynek zbliża się do istotnych oporów. Około 65% spółek z indeksu znajduje się powyżej 200-sesyjnej średniej kroczącej. To sugeruje, że obecny trend nie jest napędzany wyłącznie przez kilka wybranych spółek, lecz ma szersze wsparcie wśród największych firm.

Podsumowując, polski rynek akcji w czerwcu nie załamał wcześniejszego trendu, ale przeszedł w delikatną fazę schłodzenia, w którym premiowane są większe spółki. Szeroki indeks WIG nadal utrzymuje solidny dodatni wynik od początku roku, natomiast słabsze zachowanie sWIG80 pokazuje, że inwestorzy byli bardziej ostrożni wobec mniej płynnych i bardziej wrażliwych na sentyment segmentów rynku.

USA

W czerwcu amerykański rynek akcji odnotował niewielkie obniżenie notowań po wcześniejszych dynamicznych wzrostach. Wyprzedaż koncentrowała się przede wszystkim na spółkach technologicznych oraz producentach półprzewodników, które w poprzednich miesiącach należały do największych beneficjentów boomu na sztuczną inteligencję. Pod presją znalazły się również spółki z grupy Magnificent 7. Na sentyment inwestorów wpływały także informacje o planowanym IPO SpaceX oraz możliwych emisjach akcji przez największe spółki technologiczne, co mogło skłaniać część inwestorów do realizacji zysków. Dodatkowym czynnikiem obciążającym rynek były jastrzębie wypowiedzi nowego prezesa Fed, wzmocnione zdecydowanie lepszymi od oczekiwań danymi z rynku pracy. W efekcie inwestorzy ograniczyli oczekiwania dotyczące obniżek stóp procentowych, co negatywnie przełożyło się na wyceny akcji. Ostatecznie indeks S&P 500 spadł w czerwcu o 1,06% m/m, jednak od początku roku nadal zyskuje 9,56%.

Złoto

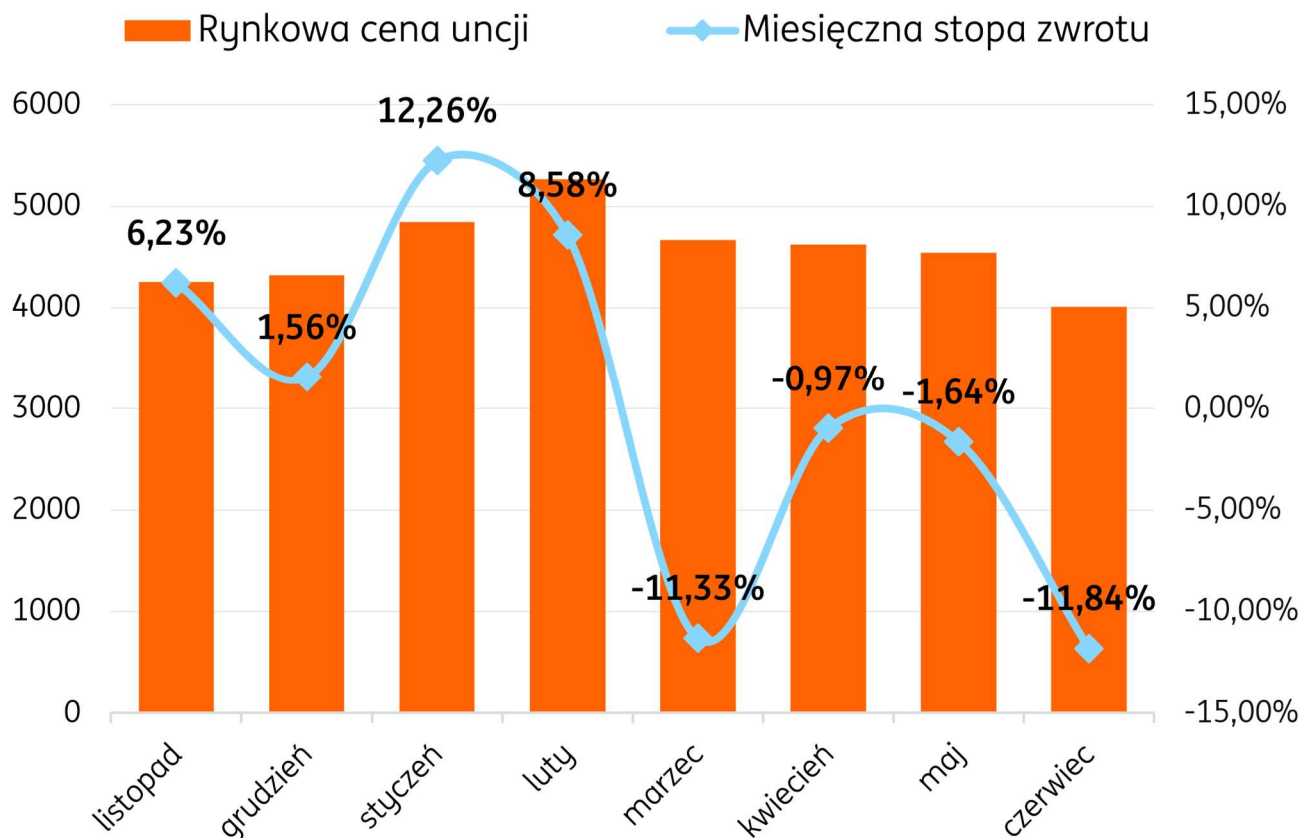
W czerwcu kruszec pozostawał pod wyraźną presją. W ujęciu całego miesiąca notowania obniżyły się z 4523,02 USD/oz do 4007,56 USD/oz, czyli o 11,84% m/m. W trakcie miesiąca cena schodziła nawet do 3945,25 USD/oz, co pokazuje, że presja podażowa była istotna. Jednocześnie okolice 4000 USD/oz zaczęły pełnić rolę ważnej strefy stabilizacji, neutralnego poziomu, wokół którego rynek próbował znaleźć krótkoterminową równowagę po wcześniejszej przecenie.

Z jednej strony wcześniejsza korekta ograniczyła część presji sprzedażowej, a złoto nadal korzystało z długoterminowej niepewności oraz długoterminowego popytu aktywa neutralnego politycznie. Z drugiej strony potencjał do wyraźniejszego odbicia ograniczały wyższe rentowności obligacji, mocniejszy dolar, w którym wyceniane są notowania złota oraz oczekiwania, że główne banki centralne mogą dłużej utrzymywać restrykcyjną politykę pieniężną co zwiększa bezpośrednio koszt alternatywny utrzymywania złota nawet w środowisku pozytywnych oczekiwań długoterminowych.

Niewielki wzrost pod koniec miesiąca ze spadkami poniżej pułapu 4000 na uncję pokazuje, że po silniejszej przecenie popyt pojawiał się, ale jednocześnie inwestorzy nie byli jeszcze gotowi do agresywnego powrotu do złota. W praktyce oznacza to, że złoto pozostaje aktywem defensywnym utrzymując imponujące wzrosty w skali kilkunastu miesięcy, ale nie miało wystarczająco silnych impulsów za realizacją nowego trendu wzrostowego przy obecnej wycenie uwzględniającej wcześniej luzowanie polityki monetarnej. Rynek pozostawał rozdarty między wsparciem ze strony niepewności a presją ze strony stóp procentowych i dolara, a głównym czynnikiem pozostawały oczekiwania co do przyszłej ścieżki stóp procentowych banków centralnych.

Miesięczne stopy zwrotu i wyceny złota

%, USD/oz, m/m



Źródło: stooq

Autorzy:

Łukasz Sałachewicz, DI

Senior Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

Maciej Mętlewicz

Junior Specialist, Tribe - Inwestycje

maciej.metlewicz@ing.pl