



Rynek długu

Sytuacja na krajowym rynku długu w czerwcu 2026 roku przyniosła wyraźną ulgę i spadek rentowności obligacji skarbowych, na co wpływ miało uspokojenie na rynku ropy naftowej oraz zaskakująco niski odczyt inflacji za maj, które zmniejszyły obawy inwestorów o konieczność dalszych podwyżek stóp procentowych. Rentowności dziesięcioletnich obligacji na koniec miesiąca wyniosły 5,26% (5,60% na koniec maja), pięcioletnich 4,70 % (5,11% na koniec maja), a dwuletnich 4,05% (4,38% na koniec maja). Niemieckie obligacje dziesięcioletnie radziły sobie nieco gorzej, rentowność spadła z 2,93% do 2,86%, rentowność amerykańskich papierów utrzymała się na wysokim poziomie 4,46%.

Europejski Bank Centralny na posiedzeniu w czerwcu podniósł stopy procentowe o 25 punktów, co było zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. Decyzja została podjęta jednomyślnie, a jako główny argument bank wskazał presję inflacyjną i niepewność wywołane przez wojnę na Bliskim Wschodzie. W komunikacie po posiedzeniu wskazano, że bank nie ma z góry określonej ścieżki dla stóp procentowych, decyzje będą podejmowane w oparciu o napływające dane.

Amerykański Bank Centralny jednomyślnie utrzymał stopy procentowe na dotychczasowym poziomie 3,50-3,75%. Podczas konferencji, Kevin Warsh, nowy prezes FED wskazał, że inflacja znacznie przekracza cel, ale bank jest zdecydowany obniżyć inflację. W aktualizacji prognoz makroekonomicznych mediana wskazuje brak zmian stóp procentowych w bieżącym i przyszłym roku oraz jedną obniżkę w 2028 roku. Nowy prezes FED nie przedstawił własnych prognoz dot. inflacji, chciałby stworzyć system, w którym rynki podążają za danymi, które uważają za wiarygodne, a nie odzwierciedlają poglądy członków FOMC.

W czerwcu odbyły się dwa przetargi sprzedaży obligacji i jeden przetarg zamiany na których Ministerstwo Finansów uplasowało obligacje o łącznej wartości ponad 37 mld PLN, przy popycie przekraczającym 46 mld PLN. Ponownie największy udział w sprzedaży miały 5-letnie obligacje stałokuponowe (PS0731). Na koniec czerwca stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2026 rok wynosi około 62%. W lipcu MF zaplanowało trzy przetargi sprzedaży obligacji i jeden przetarg 50-dniowych bonów skarbowych.



Rynek akcji polskich

Czerwiec 2026 roku przyniósł na warszawskiej giełdzie kontynuację korekty zapoczątkowanej wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie. Indeks WIG20 stracił 2,7%, a szeroki WIG niespełna 1%. Po raz kolejny najslabiej wypadł segment najmniejszych spółek – sWIG80 zniżył o blisko 5%, pogłębiając rozjazd względem blue chipów, który obserwujemy nieprzerwanie od ubiegłego roku. Na tle rynków bazowych GPW nie odstawała jednak istotnie – S&P 500 oddał w czerwcu około 1%, a DAX zakończył miesiąc praktycznie płasko.

Przebieg miesiąca był jednak daleki od monotonii. Pierwsza dekada upłynęła pod znakiem systematycznej erozji notowań, którą przerwało dopiero ogłoszenie zawieszenia broni w konflikcie z Iranem – memorandum z Islamabadu

wywołało dynamiczne odreagowanie, w trakcie którego WIG20 zyskiwał w szczytowym momencie około 3% licząc od początku miesiąca. Entuzjazm okazał się jednak krótkotrwały. Chłodny prysznic zafundował inwestorom amerykański Fed – Kevin Warsh na pierwszym posiedzeniu pod swoim przewodnictwem nie tylko utrzymał stopy bez zmian, ale usunął z komunikatu sformułowania sugerujące przyszłe obniżki, jednoznacznie ustawiając Rezerwę Federalną w jastrzębiej pozycji. Końcówka miesiąca przyniosła oddanie całości wcześniejszych wzrostów.

Zawieszenie broni wyraźnie przetasowało hierarchię w WIG20. Beneficjenci wojennej premii – Orlen i PGE – znaleźli się pod presją podaży, tracąc odpowiednio ponad 5% i blisko 11%. Po drugiej stronie tabeli uwagę zwraca siła spółek konsumenckich: Modivo zyskało ponad 13%, a Allegro i Pepco po około 8%. Tym boleśniejszy jest na tym tle wynik LPP. Kurs odzieżowego giganta runął o 19% po obniżeniu prognoz liczby otwarć sklepów oraz przychodów – poprawa guidance na marżę nie zdołała udobruchać inwestorów, którzy przyzwyczaili się oczekiwać od spółki wyłącznie wzrostu. Solidnie zachowywał się natomiast Budimex (+11%) oraz sektor bankowy z mBankiem na czele.

Zamykające się półrocze skłania do szerszej refleksji. Po fenomenalnym 2025 roku, w którym WIG zyskał niemal 50%, pierwsze sześć miesięcy 2026 przyniosło zasłużony oddech – rynek trawi zarówno ubiegłoroczne wzrosty, jak i podwyższone ryzyko geopolityczne. Naszym zdaniem kluczowe dla drugiego półrocza będą trzy kwestie: trwałość zawieszenia broni i tempo normalizacji cen energii, dalsze kroki jastrzębiego Fed oraz przestrzeń RPP do obniżek stóp przy inflacji zbliżającej się do celu. Wsparciem dla GPW pozostaje szeroki strumień dywidend oraz wciąż niewygórowane wyceny – dlatego mimo słabszego czerwca na drugą połowę roku patrzymy z ostrożnym optymizmem.



Globalny Rynek Akcji

Czerwiec przyniósł na rynkach akcji pauzę we wzrostach, przy czym stopy zwrotu z indeksów niewiele mówią, ponieważ cały miesiąc stał pod znakiem wysokiej zmienności, a dopiero końcówka miesiąca przyniosła zdecydowane odbicie. Głównym motorem napędowym giełd w pierwszej połowie miesiąca były przygotowania oraz sam przebieg zapowiadanego, historycznego debiutu giełdowego spółki SpaceX, który odbył się zgodnie z planem 12 czerwca. Wydarzenie to przyciągnęło na rynek ogromny kapitał i skutecznie podtrzymało optymizm, odwracając uwagę od lokalnych napięć politycznych w Europie. Największy debiut giełdowy w historii odbył się w otoczeniu ogromnych emocji i był niewątpliwie bardzo udany, gdyż akcje emitowane po 135 USD w trzeci dzień od debiutu zwyżkowały powyżej 220 USD. Nawiasem mówiąc, spowodowało to „wysysanie” płynności z wielu obszarów rynku akcji i można było odnieść wrażenie, że chwilowo hossą jest kontynuowana tylko na akcjach SpaceX. Niemniej, sytuacja do końca czerwca ustabilizowała się, notowania SpaceX spadły w okolice 150 USD, a inwestorzy wrócili z kapitałem do pozostałych obszarów, przede wszystkim koszyka spółek związanych z rewolucją AI. Bardzo słaby miesiąc zanotowały surowce, zwłaszcza ceny ropy, które spadły o przeszło 20% na fali ogłaszanego i przekładanego porozumienia USA z Iranem. Nie najlepiej zachowały się też ceny kruszców, którym ciążył nadspodziewanie mocny dolar amerykański.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑1M	3M	YTD	12M	24M	36M	36M
AKCJE	Indeks VIX	7,38%	-34,85%	10,03%	-1,67%	32,23%	21,04%	-11,71%
	MSCI World Small Cap	1,49%	14,56%	15,68%	28,25%	44,40%	55,04%	87,16%
	MSCI World Value	-0,48%	8,59%	9,35%	18,56%	34,46%	49,50%	58,67%
	MSCI World	-0,80%	13,32%	8,92%	19,85%	37,41%	62,65%	79,93%
	MSCI World Growth	-1,12%	18,65%	8,44%	20,75%	39,92%	75,59%	61,66%
	MSCI Emerging Markets	-1,67%	23,31%	22,68%	40,90%	58,61%	74,12%	73,03%
FX I SUROWCE	Bloomberg Dollar Spot Index	1,95%	0,56%	1,55%	2,69%	-3,73%	-0,87%	-6,50%
	EURPLN	1,61%	0,25%	1,96%	1,28%	-0,30%	-3,01%	26,92%
	Bloomberg Commodity Index	-8,83%	-8,92%	12,30%	20,74%	21,97%	21,38%	38,67%
	Złoto spot	-11,72%	-14,14%	-7,21%	21,34%	72,26%	108,82%	-3,62%
	Ropa Brent	-20,78%	-38,39%	19,84%	7,85%	-15,61%	-2,64%	130,68%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	0,20%	3,50%	2,14%	7,15%	21,13%	35,45%	11,09%
	Bloomberg Global Aggregate Index	-0,71%	0,87%	-0,21%	0,62%	9,58%	10,60%	38,32%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Równolegle, zgodnie z przewidywaniami, kluczowe znaczenie dla globalnej gospodarki miały czerwcowe odczyty inflacyjne (CPI). Dane potwierdziły, że głęboki blisko 20-procentowy spadek cen ropy naftowej w maju, przełożył się na realne obniżenie presji cenowej w konsumpcji. Ta długo wyczekiwana ulga dezinflacyjna przyniosła stabilizację na rynku długu skarbowego, a rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich, po majowych testach poziomów 4,7%-4,8%, zaczęły łagodnie konsolidować się na niższych pułapach w rejonie 4,4%. Dla rynków akcji był to sygnał, że jastrzębia retoryka Fed z poprzedniego miesiąca – choć wciąż obecna – znalazła swój naturalny ogranicznik w postaci spadających cen surowców, a ewentualne zaostrzenie polityki monetarnej może mieć charakter przejściowy. Inwestorzy z większym spokojem zaakceptowali scenariusz utrzymania wyższych stóp procentowych przez większość 2026 roku, skupiając się na twardych danych fundamentalnych płynących z gospodarki, która nadal wykazuje się dużą odpornością. Indeks nastrojów konsumentów Uniwersytetu Michigan zaliczył wyraźne odbicie – finalny odczyt wzrósł do 49,5 pkt (z poziomu 44,8 pkt w maju). Impulsem dla poprawy nastrojów Amerykanów były przede wszystkim spadające ceny paliw na stacjach. Z drugiej strony, aktywność w sektorze produkcyjnym w USA zaczęła wykazywać oznaki spowolnienia. Czerwcowe odczyty PMI/ISM chociaż utrzymały się powyżej granicy ekspansji (50 pkt.), okazały się niższe od prognoz ekonomistów, którzy spodziewali się wyniku w okolicach 53,8 pkt.

W sektorze technologicznym, a w szczególności w segmencie sztucznej inteligencji, utrzymała się zapoczątkowana w maju narracja głębokiej weryfikacji. Rynek w dalszym ciągu skrupulatnie rozlicza gigantów technologicznych z realizowanych nakładów inwestycyjnych (CapEx) oraz ich bezpośredniego przełożenia na marże operacyjne. Trend horyzontalny na akcjach największych podmiotów potwierdził, że inwestorzy potrzebują czasu na przetrwanie wysokich kosztów budowy infrastruktury i centrów danych. Koszyk spółek MAG7 zniżkował w czerwcu o ok. 9%, co było najgorszym wynikiem od marca minionego roku, a najsłabszym walorem były akcje Microsoft, które straciły ponad 17% wartości. Z naszego punktu widzenia i założeń strategicznych na ten rok, nie jest to problem, ponieważ od wielu miesięcy zakładaliśmy, iż akcje gigantów technologicznych jako koszyk nie będą w stanie pokonać szerokiego indeksu, nawet biorąc pod uwagę, jak znaczną wagę mają te spółki

w indeksach amerykańskich rynków akcji. Warto dodać, że na przyszłorocznym wskaźniku cena/zysk akcje hyperscalerów notowane są z dyskontem do indeksu S&P 500, co wydarzyło się pierwszy raz od premiery ChataGPT. Ma to oczywiście związek ze znacznymi wydatkami na inwestycje w centra danych. Cykl inwestycyjny trwa trzeci rok (z prognozowanych 7-8 lat), a znaczące odbicie przepływów pieniężnych w gronie hyperscalerów powinno się pojawić dopiero po 2028 r. W tym czasie trwa transfer wartości od hyperscalerów do szerokiego grona spółek związanych z rozbudową infrastruktury cyfrowej, centrów danych oraz półprzewodników. W tych sektorach należy szukać alfy w średnim terminie (2 – 3 lata).



Źródło: Bloomberg.

Inwestorzy nadal z uwagą monitorowali doniesienia z Waszyngtonu, ponieważ w czerwcu powrócił temat wojen celnych. Prezydent Donald Trump zagroził nałożeniem 100% ceł na kraje, które zdecydują się na wprowadzenie podatku cyfrowego uderzającego w amerykańskie korporacje. Tego typu protekcyjnistyczna retoryka okresowo wywoływała podwyższoną zmienność na rynku walutowym (USD) i zmuszała kapitał zagraniczny do ostrożności. Dodatkowo rynki z uwagą śledziły chwiejne, lecz wciąż utrzymujące się porozumienie dyplomatyczne na linii USA-Iran.

Patrząc na całe półrocze, w pewnym stopniu było to powtórzenie sytuacji z 2025 r., czyli dobre wejście w rok, następnie skok zmienności i spadki na rynkach akcji, po których nastąpił gwałtowny i praktycznie nieprzerwany marsz ku historycznym szczytom. W obrębie S&P 500 absolutnie dominował sektor technologiczny, a zwłaszcza spółki z branży półprzewodników. Popularny ETF na spółki z tej branży (iShares Semiconductor ETF) zwyżkował w 6 miesięcy o ponad 100%, co jest niewiarygodnym wynikiem, w niemałym stopniu dzięki spółkom związanym z produkcją kości pamięciowych DRAM i HBM. Połowa spółek ze składu ww. ETF-a zanotowała w pół roku trzycyfrowe stopy zwrotu, a pewną ciekawostką jest fakt, iż najsłabszym walorem w tym gronie okazała się Nvidia, która wypracowała w tym układzie całkowicie symboliczne +7,4%.

Podsumowując, wkraczając w lipiec, rynki mogą wejść w okres wakacyjnego uspokojenia i mniejszej płynności, aczkolwiek może się to okazać złudne oczekiwanie z uwagi na spływające aż do września raporty z wynikami

za II kw. br. Przypominamy, że wyniki amerykańskich spółek za I kw. były jakościowo najlepsze od 5 lat, co wlało sporo paliwa do wzrostów w maju. Tym samym, czerwcową korektę i pauzę w hossie traktujemy pozytywnie, gdyż problemem w średnim terminie byłaby kontynuacja huraganowych wzrostów, co mogłoby w istocie skończyć się głębszym tąpnięciem na rynkach.

INDEKSY (30.06.2026)	↑ 1M	3M	YTD	12M	24M	36M
Nikkei 225	5,63%	37,21%	39,18%	73,05%	77,00%	111,10%
Russell 2000	3,60%	21,15%	21,86%	39,05%	47,70%	60,13%
Dow Jones Industrial Average	2,52%	12,90%	8,85%	18,65%	33,74%	52,06%
STOXX 600 Europe	2,51%	10,05%	8,37%	18,54%	25,48%	38,92%
DAX	-0,43%	10,21%	2,06%	4,54%	37,07%	54,79%
WIG	-0,99%	10,77%	15,70%	29,57%	53,08%	101,61%
S&P 500	-1,06%	14,87%	9,55%	20,86%	37,34%	68,51%
MSCI Emerging Markets	-1,67%	23,31%	22,68%	40,90%	58,61%	74,12%
NASDAQ Composite	-2,81%	21,41%	12,79%	28,69%	47,83%	90,12%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników SFIO.