



BIULETYN RYNKOWY

Czerwiec 2026

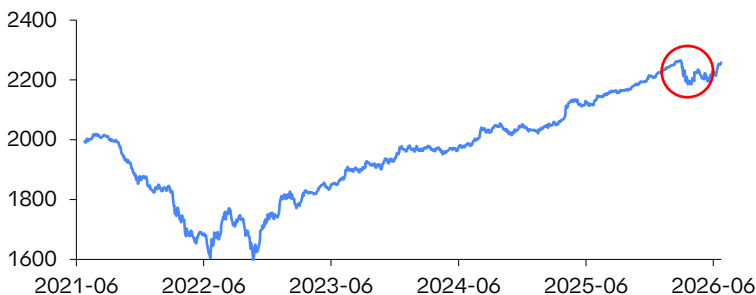
TEMAT MIESIĄCA

Nie taki Warsz gołębi, jak się spodziewano

- **17 czerwca odbyło się pierwsze posiedzenie Fed pod przywództwem Kevina Warsha.** Przewodniczący Rezerwy Federalnej zaprezentował się jako jastrząb, zdeterminowany aby utrzymać w USA stabilność cen. W komunikacie zapowiedział przebudowę sposobu pracy Fed, a także zwrócił uwagę, że przy stabilnym rynku pracy, polityka pieniężna musi skoncentrować się na walce z inflacją.
- **Odejście od „kropek”.** Kevin Warsh nie jest zwolennikiem publikowania prognoz stopy procentowej - sam nie złożył własnej projekcji. Nowy przewodniczący nie chce wiązać się prognozami, tylko zamiast tego reagować na bieżące dane. Mimo tej narracji rynek zareagował na prognozy, które uwzględniają tylko jedną obniżkę stóp i to w 2027 roku.
- **Cieśnina Ormuz otwarta, ceny ropy mocno w dół.** Stany Zjednoczone podpisały z Iranem porozumienie, w którym dają sobie 60 dni na zawarcie docelowej ugody. W tym czasie ma być zapewniony swobodny przepływ tankowców, co zbiło cenę ropy do poziomu poniżej 75 dolarów.
- **SPACEX zadebiutowało na giełdzie,** czyniąc Elona Muska pierwszym na świecie bilionerem. IPO cieszyło się ogromnym zainteresowaniem inwestorów mimo „kosmicznej” wyceny, która nie ma poparcia w danych finansowych. Inwestorzy masowo kupili wizjonerskie plany spółki: m.in. kolonizację Marsa, czy utworzenie centrów danych na orbicie. Spółka w dniu debiutu zyskała 19,6%.

WYKRES MIESIĄCA

Polskie obligacje skarbowe przez ostatnie 5 lat (TBSP)



Źródło: Bloomberg, dane na 23.06.2026

Polskie obligacje skarbowe praktycznie wróciły na rekordy. Marcowy spadek o 3,5% był największą korektą indeksu TBSP od ponad października 2022 roku. Jak widać, cierpliwość inwestorów znów została nagrodzona, a sprzyjają jej rentowności 5-latek w okolicy 4,8%.

LICZBY MIESIĄCA

4,3%

Mniej więcej tyle akcji SpaceX jest publicznie notowanych. Tak niska podaż wywindowała cenę po debiucie i obecnie spółka jest szóstą największą na amerykańskiej giełdzie

4000

Dolarów. Poniżej tego poziomu spadła cena złota w czerwcu. W dużej mierze to wpływ jastrzębiego nastawienia Fed i umocnienia dolara

5,47%

Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych. Już 0,5p% niższa, niż na majowych szczytach. Perspektywa spadku inflacji sprawia, że ceny obligacji wróciły do „normy”

2,8 mln

...baryłek dziennie, może wynieść nadmiar na rynku ropy jeszcze w 2026 roku (JP Morgan). Uspokojenie konfliktu, wyście ZEA z OPEC i zwiększenie produkcji w USA mogą zepchnąć kurs do 30\$ do końca 2027 roku

852 mld

...dolarów, jest szacunkowo warta spółka OpenAI, producent chaty GPT. Jej potencjalny debiut na rynku może nastąpić w 4 kwartale, choć nie jest to jeszcze potwierdzone.

WARTO OBSERWOWAĆ

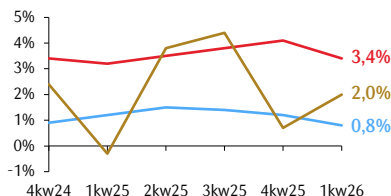
- Postępy rozmów pokojowych między USA a Iranem
- Odczyty inflacji w Europie i USA
- Publikacje dotyczące stanów zapasów ropy naftowej
- Przegląd ratingu Polski przez agencję Fitch (druga połowa sierpnia)



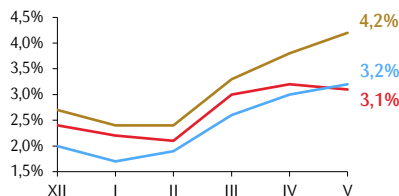
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

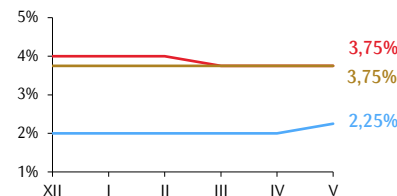
Wzrost PKB (r/r)



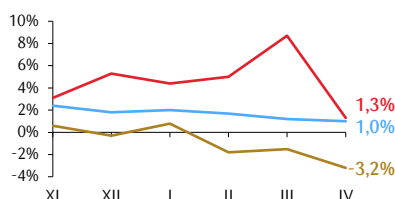
Inflacja (r/r)



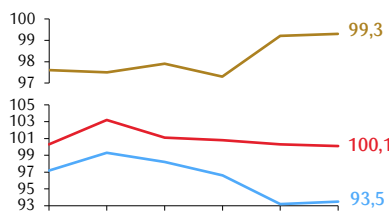
Główna stopa procentowa



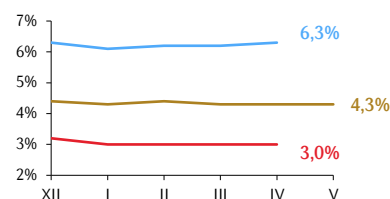
Sprzedż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

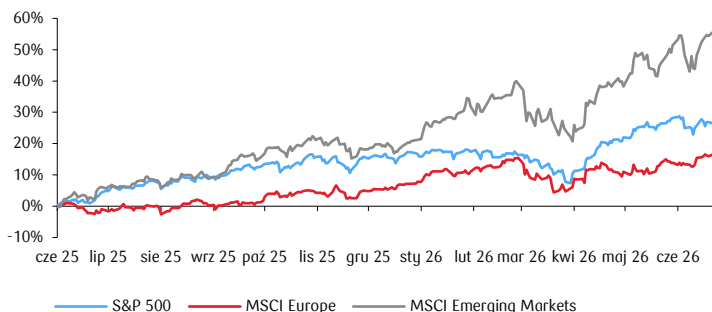
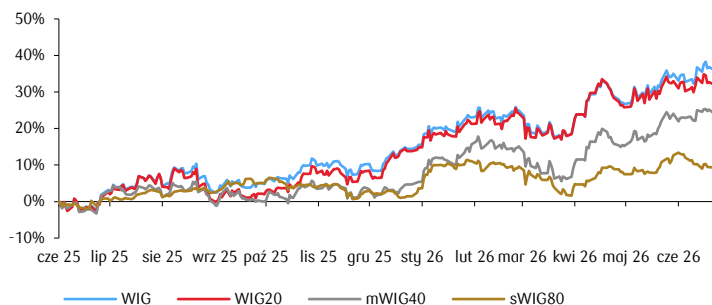


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Wzrost inflacji w maju w USA i strefie euro skłonił banki centralne do jastrzębiego nastawienia w prowadzonej polityce. W przypadku EBC stopy podwyższono pierwszy raz od prawie 3 lat. W Polsce inflacja jest niższa, więc NBP ograniczyło się do sugestii o pozostawieniu stóp bez zmian do końca roku. Zdaniem ekonomistów PKO, kolejna obniżka stóp przez RPP może nastąpić jesienią 2027. Decyzje banków centralnych będą naturalnie dyktowane ścieżką inflacji. Silny spadek cen ropy i gazu w ostatnich tygodniach daje tutaj powody do optymizmu.

RYNKI AKCJI

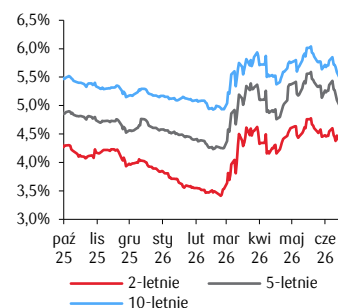


Źródło: Bloomberg, dane na 23.06.2026

Akcje polskie i zagraniczne kontynuowały wzrosty. Porozumienie pomiędzy USA, a Iranem dostarczyło rynkom sporą dawkę optymizmu, które liczą na trwałe spadki cen węgla i ropy. Warszawska giełda jest jedną z najlepszych w tym roku, podobnie jak było w ubiegłym, dzięki dobrym wynikom polskiej gospodarki, które przekładają się na zyski spółek. Również wyraźnie zmalały obawy o podwyżki stóp procentowych przez RPP, a nawet pojawiła się nadzieja na złagodzenie polityki monetarnej w przyszłym roku.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 23.06.2026)



Źródło: Bloomberg

Czerwiec okazał się korzystny dla posiadaczy polskich obligacji. Zaskakująco niski odczyt inflacji za maj oraz wyraźny spadek cen ropy sprawiły, że inwestorzy przestali obawiać się podwyżek stóp %. Rentowności obligacji wciąż utrzymują się na wysokich poziomach, głównie z powodu wysokich potrzeb pożyczkowych państwa, ale około pół punktu procentowego poniżej poziomów z połowy maja. Za granicą obligacje zachowały się słabiej, za sprawą podwyżki stóp przez EBC i sugestii podobnej decyzji przez Fed.



OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

- wzrost
- trend boczny
- spadek

Polska



Relatywnie niska wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich



Po 3-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich, obawy o wysoki deficyt budżetowy



Rynki rozwinięte



Utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko podwyżek stóp procentowych, niepewność geopolityczna



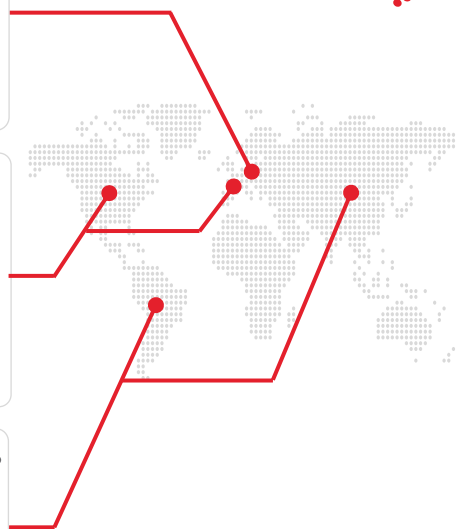
Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI



Umocnienie dolara po jastrzębim wystąpieniu Fed, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, chłodne relacje USA z Indiami i Brazylią



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



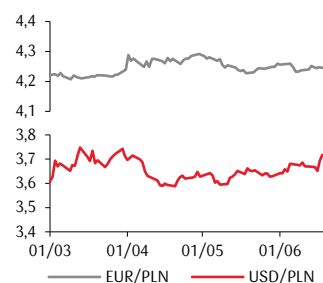
Polska



Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku



Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje bardzo stabilny do euro, poruszając się w okolicach poziomu 4.25. Sprzyja mu dobry stan polskiej gospodarki, dzięki czemu reakcja na podwyżkę stóp przez EBC była umiarkowana. Złoty osłabił się natomiast w relacji do dolara, ale był to skutek generalnego wzmocnienia amerykańskiej waluty na międzynarodowych rynkach, po tym jak nowy szef Fed, Kevin Warsh, wbrew początkowym prognozom, jest zwolennikiem utrzymywania względnie restrykcyjnej polityki pieniężnej.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VI 2026 – XI 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIAA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596

Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyżińska, MPW
Dyrektor ds. relacji z klientami
bankowości prywatnej
eliza.krzyzinska@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.