



BIULETYN RYNKOWY

Maj 2026

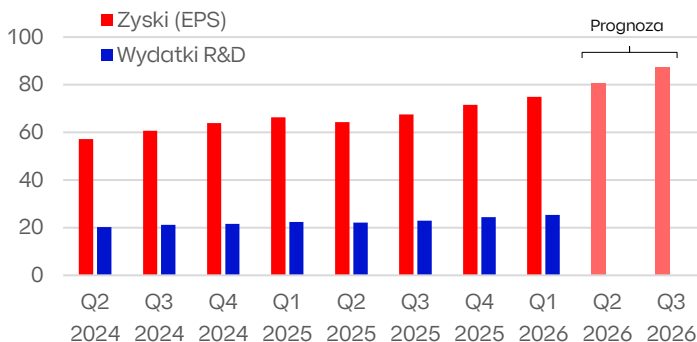
TEMAT MIESIĄCA

Akcje rosną jak na... wynikach

- **Ostatnie tygodnie sprzyjały akcjom.** Pomimo trwającej wojny, główne indeksy oscylują w okolicach rekordów. Od początku roku S&P 500 rośnie o 8,8%, Nasdaq o 16,3%, a nasz rodzimy WIG o 13,7%
- **Spektakularne wzrosty zawdzięczamy mocnym wynikom spółek.** Zyski firm z S&P 500 wzrosły w 1 kwartale o 28,4% (FactSet). Na ten wynik składa się 63% dynamiki zysków dla „Magnificent 7” i 17,4% dla pozostałych 493 podmiotów z indeksu.
- **Amerykańskie indeksy napędzane sektorem półprzewodników.** Nasdaq Global Semiconductor Index wzrósł od początku roku o imponujące 58%, co przełożyło się na imponujący wynik całego indeksu Nasdaq Composite. Ten urósł odpowiednio o 13,1%
- **Obligacje zdecydowanie bardziej wyceniają ryzyko inflacyjne.** Na rynku długu panuje mniejszy optymizm. Cena ropy kosztowała już nawet 120 USD za baryłkę, a także brak konkretów co do zakończenia konfliktu na Bliskim Wschodzie sprawia, że inwestorzy obawiają się wzrostu inflacji.
- **Rentowności obligacji w USA na poziomach z 2007 roku.** Inflacja za Oceanem na poziomie 3,8% jest najwyższa od 3 lat. To studzi oczekiwania na obniżki stóp przez Fed. Rentowności obligacji 10-letnich zareagowały wzrostem do 4,7%, czyli niedaleko szczytów z 2023 roku. W Polsce ruch rentowności był równie silny. 10-latkę przebiły na chwilę 6%. Widać zatem, że rynek długu zdecydowanie bardziej cierpi na obecnym konflikcie.

WYKRES MIESIĄCA

Zyski i wydatki inwestycyjne na akcję dla S&P 500



Źródło: Bloomberg

Zyski amerykańskich osiągają nowy rekord praktycznie co kwartał. Podobnie wydatki na badania i rozwój, natomiast stanowią one ciągle rozsądną część generowanego wyniku i napędzają dynamikę zysków na kolejne kwartały.

LICZBY MIESIĄCA

63%

Wzrost zysków „wspaniałej siódemki” w 1 kwartale 2026 (rok do roku). Rewolucja AI ma się dobrze.

3,2%

Inflacja CPI w Polsce w kwietniu. Rośnie zgodnie z przewidywaniami i nadal mieści się w celu NBP. Według prezesa prof. Glapińskiego, w obecnej sytuacji uzasadnione jest utrzymanie obecnych stóp proc.

6,0%

Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych przekroczyła ten poziom 18 maja. To spora premia zarówno do inflacji, jak i stóp proc.

1

Tego dnia maja Zjednoczone Emiraty Arabskie wyszły z kartelu OPEC. Od dawna zwiększały swoje moce wydobywcze i w przyszłości może to skutkować presją na spadek ceny ropy.

6,14 PLN

Tyle wynosi rekomendowana przez zarząd PKO BP dywidenda na akcję. Przy obecnym kursie daje to stopę dywidendy na poziomie ok 6,4%

WARTO OBSERWOWAĆ

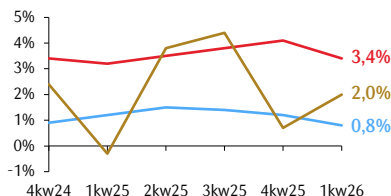
- Rozwój sytuacji na bliskim wschodzie, efekty rozmów pokojowych na linii USA-Iran
- Odczyty inflacji w Europie i USA
- Pierwsze posiedzenie FOMC z nowym szefem Fed, Kevinem Warshem (16-17 czerwca)
- Efekty stymulacji monetarnej i fiskalnej w Chinach z ubiegłego roku na bieżące dane makro



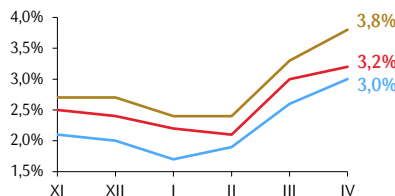
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

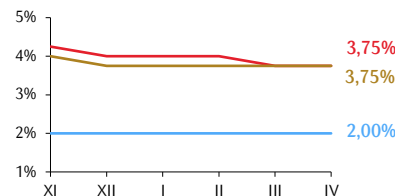
Wzrost PKB (r/r)



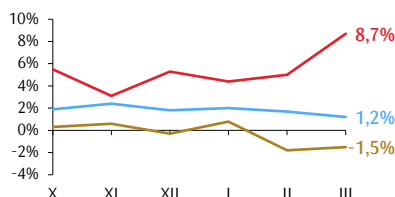
Inflacja (r/r)



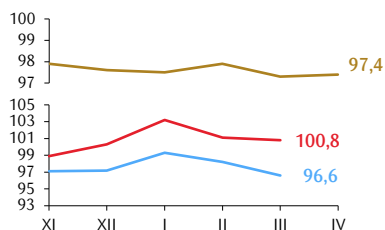
Główna stopa procentowa



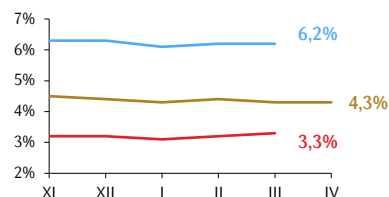
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

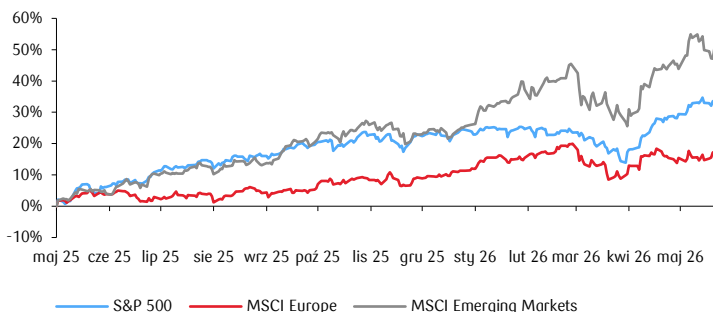
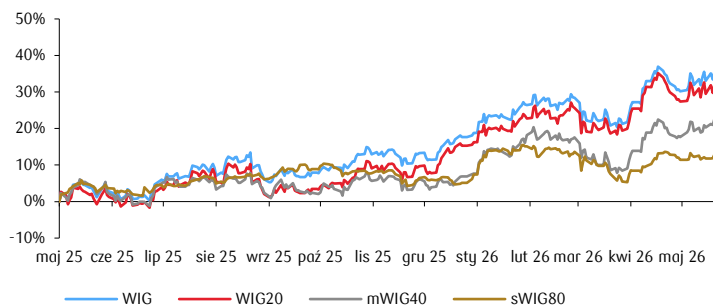


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Wzrost cen ropy i gazu odbił się na kwietniowej inflacji – wyraźnie wzrosła. Można chyba zapomnieć o dalszych obniżkach stóp procentowych, a w Europie mówi się nawet o podwyżce przez EBC o 25 pb. Symbolicznej, żeby pokazać gotowość do walki z inflacją. Sprzedaż detaliczna w kwietniu też może rozczarowywać. Jej dynamika w Polsce spadła do 1,3%, w dużej mierze przez spadek sprzedaży żywności (wygaśnięcie efektu wielkanocnych zakupów).

RYNKI AKCJI

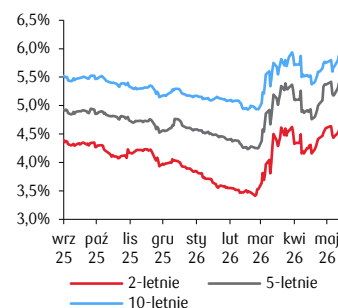


Źródło: Bloomberg, dane na 21.05.2026

Giełdy na całym świecie, w tym warszawska, jak na razie wychodzą obronną ręką z energetycznego kryzysu. Rynki wierzą, że kryzys w Zatoce Perskiej będzie ulegał stopniowej deeskalacji, a gospodarki i spółki poradzą sobie z wyższymi stopami procentowymi. Indeks WIG znajduje się w pobliżu historycznego rekordu, co w znacznym stopniu wynika z pozytywnych prognoz odnośnie polskiej gospodarki.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 21.05.2026)



Źródło: Bloomberg

Obligacje pozostają główną ofiarą kryzysu w Zatoce Perskiej wśród aktywów finansowych.

Wyparowały zyski z początku roku osiągnięte dzięki spadkowi inflacji obniżkom stóp proc. Przedłużający się konflikt zmusza banki centralne do zaostrzenia retoryki. Krzywa rentowności polskich obligacji utrzymuje się na wysokich poziomach od 4,1% dla papierów jednorocznych do 5,9% dla dziesięciolatek.



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 wzrostu inflacji i podwyżek stóp procentowych, obawy o eskalację konfliktów geopolitycznych

USA

EU

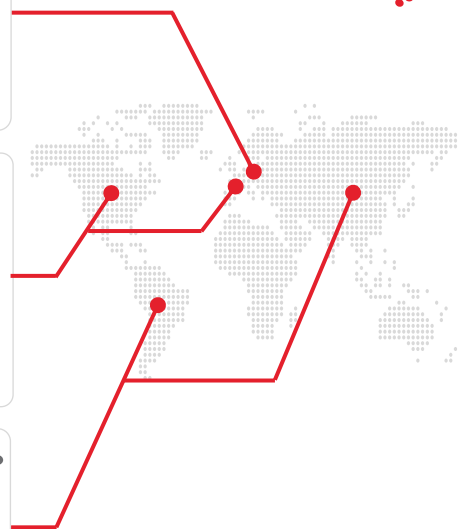
Rynki wschodzące



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



Konflikty geopolityczne, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, chłodne relacje USA z Indiami i Brazylią



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska



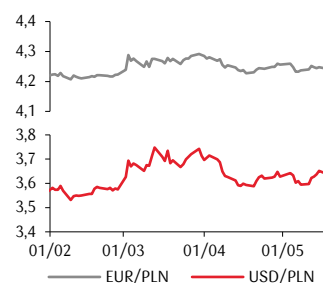
Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku



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



PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Dolar, traktowany przez inwestorów jako „bezpieczna przystań” w ostatnich tygodniach ustabilizował się w okolicy 1,16 względem euro. Z kolei złoty pozostaje stabilny w stosunku do euro, w przedziale 4,24 - 4,25. Inwestorzy ufają, że polska gospodarka, nawet jeśli zostanie nieco osłabiona w stosunku do wcześniejszych założeń, dalej notować będzie solidny wzrost zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i w relacji do innych krajów Unii Europejskiej.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres V 2026 – X 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, 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.