

„MAJ NA PLUSIE”



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi,
Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku w maju 2026

Analizując zachowanie rynków finansowych w maju 2026, podtrzymujemy naszą opinię, że największym wyzwaniem pozostaje konflikt na Bliskim Wschodzie. Wywołane wojną przestoje w transporcie surowców energetycznych z każdym kolejnym tygodniem wywołują coraz większe napięcia w globalnych łańcuchach dostaw. Wyższe wyceny surowców energetycznych przekładają się na globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz postawiły pod znakiem zapytania estymowane wcześniej tempo wzrostu gospodarczego.

W Polsce Rada Polityki Pieniężnej pozostaje w relatywnie gołym nastawieniu. Odczyt inflacji za maj był niższy od oczekiwań (3,1% versus oczekiwane 3,6%). Na razie nie widzimy potwierdzenia w publikowanych danych, że szok związany z wyższymi cenami paliw przekłada się na inne produkty czy usługi. W takim otoczeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostanie w trybie „wait-and-see” (czekaj i obserwuj) przynajmniej do września. Ewentualne podwyżki stóp w Polsce możliwe są zatem najwcześniej po wakacjach i uzależnione będą od sytuacji na Bliskim Wschodzie.

Majowe dane, napływające z amerykańskiej gospodarki wskazywały na relatywną odporność wobec trwających szoków kosztowych, choć coraz wyraźniej widoczne były oznaki schłodzenia popytu i pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych. W naszej opinii maj przyniósł obraz gospodarki nadal rosnącej i wspieranej przez przemysł oraz względnie stabilny rynek pracy. Jednocześnie coraz silniej obciążała ją wysoka inflacja i słabnące nastroje konsumentów.

Odczyty wskaźników koniunktury kolejny raz były pozytywne. Indeks PMI dla amerykańskich przedsiębiorstw usługowych znalazł się na poziomie 50,7 pkt, spadając z 51,0 pkt odnotowanych w kwietniu. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł w maju do poziomu 54,0 pkt, czyli najwyżej od maja 2022 r., i wyraźnie powyżej oczekiwanych przez analityków 53,0 pkt. Wraz z przyspieszeniem nowych zamówień do 56,8 pkt z 54,1 pkt, można było zaobserwować przyspieszenie produkcji do 54,3 pkt z 53,4 pkt. Dodatkowo dane, odnoszące się do ogólnej aktywności produkcyjnej, zaprezentowały się również silnie.

W kwietniu presja inflacyjna PCE pozostawała podwyższona. W ujęciu miesięcznym ceny zwiększyły się o 0,4% m/m osiągając dynamikę poniżej konsensusu zakładającego wzrost o 0,5% m/m.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2026

Natomiast bazowa inflacja PCE (preferowaną miarą inflacji przez Fed przy ustalaniu stóp procentowych) zwiększyła się o 0,2% m/m (po wzroście o 0,3% miesiąc wcześniej). W ujęciu rocznym główny odczyt wskaźnika PCE przyspieszył drugi miesiąc z rzędu do 3,8% r/r z 3,5% r/r, osiągając najwyższy poziom od maja 2023 roku.

Dane napływające z gospodarki zaprezentowały się równie pozytywnie. Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 0,7% m/m, co było najlepszym wynikiem od 14 miesięcy, do czego wydatnie przyczyniła się produkcja w przetwórstwie ze wzrostem o 0,6%. Nieco lepiej prezentował się także sektor mieszkaniowy. Indeks NAHB wzrósł do 37 pkt. z 34 pkt., a odsetek deweloperów obniżających ceny spadł do 32% z 36% miesiąc wcześniej.

W takich warunkach amerykańska Rezerwa Federalna po raz kolejny pozostawiła stopę funduszy federalnych bez zmian w przedziale 3,5-3,75%. Protokół z posiedzenia wskazywał jednak, że większość członków FOMC dostrzegała ryzyko konieczności dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej, jeśli inflacja utrzymywałaby się trwale powyżej celu.

Majowe, finalne dane Eurostatu potwierdziły, że gospodarka strefy euro pozostawała w fazie wyraźnego spowolnienia pod wpływem konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz szoku energetycznego, które uderzały w aktywność gospodarczą. W I kwartale 2026 r. PKB strefy euro skurczył się o 0,2% k/k, co oznaczało rewizję w dół wobec wstępnego szacunku wzrostu na poziomie 0,1% k/k i stanowiło pierwszy spadek PKB od IV kwartału 2022 r.. W ujęciu rocznym dynamika PKB wyhamowała do 0,3% r/r spowalniając z 1,2% r/r kwartał wcześniej.

Wpływ wyższych kosztów na popyt konsumpcyjny widoczny był w twardych danych za marzec. Sprzedaż detaliczna spadła o 0,1% m/m, notując trzeci z rzędu miesięczny spadek, do czego walczy przyczyniło się tąpnięcie sprzedaży paliw. Produkcja przemysłowa wzrosła w tym czasie zaledwie o 0,2% m/m.

Pomimo tego rynek pracy pozostawał relatywnie stabilny: stopa bezrobocia wyniosła 6,3%, liczba bezrobotnych spadła o 84 tys. do 11,1 mln, a bezrobocie wśród młodzieży obniżyło się do 14,7% z 15,1%.

Równolegle presja inflacyjna ponownie narastała. Inflacja CPI przyspieszyła w maju do 3,2% r/r z 3,0% r/r, osiągając najwyższy poziom od września 2023 r. Wzrost ten napędzały głównie ceny energii, które ze względu na wojenne zaburzenia podaży wystrzeliły aż o 10,9% r/r. Jednocześnie inflacja bazowa również wzrosła do 2,5% r/r z 2,2% r/r, co dowodzi, że presja cenowa rozlewa się powoli na pozostałe sektory zależne od cen paliw.

Maj przyniósł więc obraz gospodarki poddanej presji spadku aktywności i ugruntowanej inflacji, co skrajnie komplikowało politykę pieniężną. Z protokołu EBC wynikało, że kwietniowe utrzymanie stóp procentowych bez zmian było trudnym konsensusem, gdyż część członków wprost opowiadała się za podwyżką, obawiając się, że szok podaży utrwali się w gospodarce. Spodziewamy się podwyżki stóp procentowych przez ECB na czerwcowym posiedzeniu.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2026

Komentarz do wyników subfunduszu

Stopa zwrotu subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 wyniosła w kwietniu 1,28% (wzrost wartości jednostki uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,48 p.p. lepszym niż stopa zwrotu jego benchmarku w tym samym okresie. Pozytywnie na wynik subfunduszu wpłynęło przede wszystkim pozycjonowanie w polskich obligacjach skarbowych, czyli istotne przeważenie duration i skoncentrowane na dłuższych obligacjach w sektorze 7-10 lat. Na minusie tym razem miesiąc zakończyły obligacje indeksowane inflacją.

Pozytywnie na wynik subfunduszu jako całość wpłynęły również zaangażowania w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane w EUR i w USD oraz analogiczne rządowe zagraniczne wraz z transakcjami zabezpieczającymi ekspozycję na ryzyko stopy procentowej, choć zróżnicowanie wyników było istotne. Na plusie zakończyły miesiąc obligacje Rumunii, na minusie Meksyku, polskie i kolumbijskie bliskie zera, a transakcje zabezpieczające dołożyły kilka punktów. Aktywność na rynkach lokalnych była ograniczona, ale ponownie aktywność na Węgrzech i w Meksyku dołożyła po kilka punktów do wyniku. Spokojnie z małym pozytywnym efektem zachowywały się także obligacje korporacyjne.

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: stopy procentowej, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2026

Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 (kat. A) na 29.05.2026 r.

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
1,28%	-1,66%	0,91%	5,20%	24,94%	24,19%	41,35%	0,48%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
9,85%	4,82%	14,46%	-0,40%	-7,30%	4,87%	3,27%	3,47%	3,42%	0,78%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

CZERWIEC 2026

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. Do 100% wartości aktywów subfunduszu może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchylić się od benchmarku.** Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) 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. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłaty manipulacyjnej określone są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl.** Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. **Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 18.06.2026.