



MIESIĄC NA RYNKACH

PODSUMOWANIE

Maj 2026 był miesiącem, w którym rynki akcji wyraźnie wyprzedziły twarde dane makroekonomiczne. Najmocniej było to widać w USA, gdzie bardzo silny rajd indeksów technologicznych współistniał z wysoką inflacją i rentownościami obligacji pozostającymi blisko lokalnych szczytów. Europa również uczestniczyła w poprawie sentymentu, ale tam zwyczki miały bardziej defensywny i selektywny charakter, bo fundament gospodarczy pozostawał słabszy. Polska wyróżniała się pozytywnie, ponieważ wzrost cen akcji był wspierany nie tylko przez sentyment globalny, lecz także przez wiarygodne dane o krajowym wzroście i stabilizacji inflacji.

Na rynku obligacji obraz był bardziej zniuansowany. W Polsce i w Niemczech rentowności 10-letnich papierów spadły odpowiednio o około 14 pb i 10 pb, co pokazywało, że inwestorzy przywiązują dużą wagę do perspektyw umiarkowanego wzrostu i wygasania części presji cenowej. W USA sytuacja była odwrotna: rentowności na koniec miesiąca były wyższe niż miesiąc wcześniej, bo rynek nie miał przekonania, że Fed może szybko przejść do luzowania. Chiny pozostały przypadkiem osobnym – tam rentowności były niskie i stabilne, ponieważ gospodarka nie generowała presji inflacyjnej porównywalnej z Zachodem.

Najważniejszą różnicą między regionami była struktura wzrostu. Polska prezentowała kombinację przyzwoitego tempa PKB, dodatniej dynamiki przemysłu i konsumpcji oraz lekko niższej inflacji na koniec miesiąca. USA pozostawały gospodarką bardzo odporną, ale już wyraźnie trudniejszą dla rynku długu, bo inflacja przestała schodzić w komfortowym tempie. Europa rosła najstabilniej i była najbardziej podatna na szoki zewnętrzne, zwłaszcza energetyczne. Chiny natomiast pozostawały gospodarką nierówną: przemysł i część eksportu radziły sobie względnie dobrze, lecz konsumpcja i prywatne inwestycje dalej ciążyły całemu obrazowi.

Z inwestycyjnego punktu widzenia maj można opisać jako miesiąc dużego zaufania do ryzykownych aktywów, ale z bardzo różną jakością fundamentów pod tym ruchem. Najbardziej przekonująco wyglądała relacja między danymi makro a zachowaniem rynku w Polsce. Największa rozbieżność między euforią akcji a ostrożnością obligacji utrzymywała się w USA. Europa korzystała głównie z poprawy otoczenia zewnętrznego, a Chiny wciąż pozostawały rynkiem, na którym stabilizacja jest bardziej widoczna w obligacjach niż w szerokim rynku akcji. To właśnie ta regionalna asymetria była najważniejszą cechą maja 2026.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	136 516,35	5,94%	35,29%
Polska	WIG20	3 673,44	5,20%	33,32%
Polska	mWIG40	9 535,70	5,50%	23,70%
Polska	sWIG80	32 387,41	5,48%	13,54%
Polska	NCIndeks	270,19	-2,69%	11,02%
USA	S&P500	7 580,10	6,22%	28,21%
USA	Nasdaq	26 972,62	9,32%	40,66%
Niemcy	DAX	25 247,36	5,24%	5,50%
Japonia	Nikkei225	66 934,33	12,47%	78,63%
Chiny	SHCOMP	4 057,74	-2,46%	20,70%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,23	-0,26%	-0,46%
USA	Polska	3,63	0,35%	-2,24%
Szwajcaria	Polska	4,63	-0,02%	1,81%
UK	Polska	4,89	-0,43%	-2,78%
Euro	USA	1,16	-0,62%	1,81%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszonica	USD	612,62	-3,94%	13,66%
Węgiel	USD	112,00	-7,13%	16,42%
Złoto	USD	4 506,59	-2,24%	33,27%
Miedź	USD	13 638,86	4,92%	43,30%
Ropa Brent	USD	92,80	-14,21%	43,59%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	3,76
Polska	WIBOR 3M	3,84
Polska	WIBOR 1R	3,91
Polska	Obligacje 2-letnie	4,43
Polska	Obligacje 5-letnie	5,28
Polska	Obligacje 10-letnie	5,64

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,40
Polska	Inflacja	3,10
Polska	Bezrobocie	6,00
Strefa Euro	GDP	0,80
Strefa Euro	Inflacja	3,20
Strefa Euro	Bezrobocie	6,30
USA	GDP	1,60
USA	Inflacja	3,80
USA	Bezrobocie	4,30
Chiny	GDP	5,00
Chiny	Inflacja	1,20
Chiny	Bezrobocie	5,20

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Majowe publikacje z Polski wypadły relatywnie dobrze. Według szybkiego szacunku PKB gospodarka w I kwartale 2026 wzrosła o 3,4% r/r i o 0,5% kw/kw po odsezonowaniu. Był to wynik wspierający tezę, że krajowa aktywność pozostaje solidna mimo utrzymującego się jeszcze relatywnie wysokiego poziomu stóp procentowych. Jednocześnie dane miesięczne za kwiecień nie pokazały przegrzania, lecz raczej uporządkowane tempo wzrostu.

Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 3,1% r/r, sprzedaż detaliczna o 1,3% r/r, a przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw o 5,4% r/r. Z punktu widzenia oceny koniunktury oznaczało to, że przemysł i rynek pracy nadal pozostają relatywnie mocne, natomiast konsumpcja prywatna rozwija się stabilnie, ale bez nadmiernej dynamiki. To ważne, bo taki układ sprzyja scenariuszowi wzrostu bez natychmiastowego odnowienia bardzo silnej presji inflacyjnej.

W sferze cen kluczowy był odczyt wstępny CPI za maj na poziomie 3,1% r/r wobec 3,2% r/r w kwietniu. W kwietniu ceny rosły o 0,6% m/m, ale na przełomie maja rynek dostał sygnał, że impuls inflacyjny nie narasta. W połączeniu z decyzją RPP o utrzymaniu stopy referencyjnej na 3,75% dawało to obraz gospodarki rosnącej w przyzwoitym tempie, lecz coraz lepiej zsynchronizowanej z celem stabilizacji cen. Z makroekonomicznego punktu widzenia Polska należała w maju do bardziej zrównoważonych gospodarek regionu.

W Stanach Zjednoczonych maj potwierdził, że gospodarka pozostaje odporna, ale nie wolna od napięć inflacyjnych. Według drugiego szacunku PKB realny wzrost w I kwartale wyniósł 1,6% w ujęciu annualizowanym, czyli mniej niż zakładat pierwszy odczyt, ale nadal wyraźnie powyżej poziomu sugerującego recesję. Rynek pracy także nie pokazał gwałtownego ostabienia: w kwietniu przybyło 115 tys. miejsc pracy poza rolnictwem, a stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,3%.

Największym problemem pozostawała inflacja. CPI za kwiecień wzrósł do 3,8% r/r z 3,3% r/r miesiąc wcześniej, natomiast inflacja bazowa wyniosła 2,8% r/r wobec 2,6% r/r w marcu. Oznaczało to, że mimo spowolnienia części wskaźników realnych gospodarka nadal generowała zbyt wysoką dynamikę cen, by Fed mógł szybko wrócić do obniżek stóp. Ta kombinacja odpornego wzrostu i wciąż podwyższonej inflacji była najważniejszym makroekonomicznym tematem miesiąca.

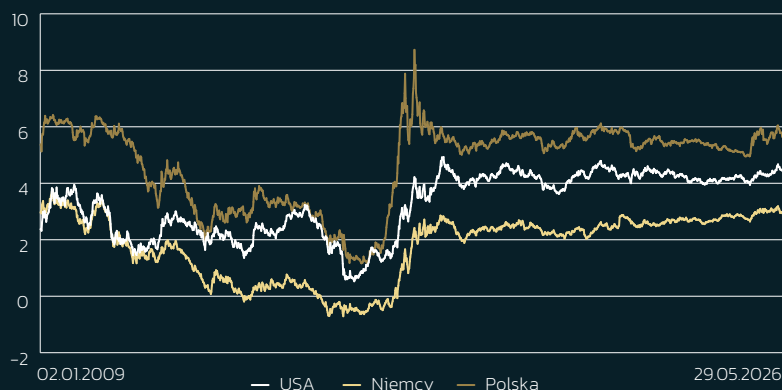
Na tym tle decyzja Fed o utrzymaniu przedziału stopy funduszy federalnych na poziomie 3,50–3,75% była w pełni spójna z danymi. Amerykańska gospodarka w maju nie wyglądała na słabą, ale wyglądała na gospodarkę, w której proces dezinflacji przestał być łatwy. Z perspektywy rynku oznaczało to, że akcje mogły rosnąć dzięki wynikom i technologii, natomiast rynek obligacji musiał pozostać ostrożny wobec scenariusza dłużej utrzymujących się wyższych stóp.

Obraz makroekonomiczny strefy euro w maju pozostawał najbardziej kruchy spośród głównych gospodarek rozwiniętych. Flash Eurostatu pokazał, że PKB w I kwartale wzrósł jedynie o 0,1% kw/kw i 0,8% r/r. To oznaczało słabsze tempo niż w końcu 2025 r. i potwierdzało, że europejska gospodarka wciąż porusza się blisko granicy stagnacji. Jednocześnie rynek pracy nadal trzymał się względnie dobrze, co zapobiegało gwałtownemu pogorszeniu nastrojów konsumenckich.

Problem polegał na tym, że słabszemu wzrostowi towarzyszyła ponownie wyższa inflacja. Ostateczny odczyt HICP za kwiecień wyniósł 3,0% r/r wobec 2,6% r/r w marcu. W praktyce oznaczało to, że strefa euro musiała jednocześnie mierzyć się ze słabą dynamiką realną i z nowym impulsem cenowym powiązanym głównie z energią. Taki układ makro jest dla polityki pieniężnej trudny, bo ogranicza przestrzeń zarówno do szybkiego luzowania, jak i do agresywnego zacieśniania.

W maju coraz wyraźniej było więc widać, że Europa porusza się w środowisku bardzo niskiego wzrostu i podwyższonej podatności na zewnętrzne szoki kosztowe. EBC utrzymywał ostrożne nastawienie, a inwestorzy zaczęli większą wagę przywiązywać do trwałości ożywienia przemysłowego. Z makroekonomicznego punktu widzenia Europa pozostawała regionem mniej dynamicznym niż USA i mniej zrównoważonym niż Polska, ale jednocześnie nadal wystarczająco stabilnym, by uniknąć scenariusza gwałtownego pogorszenia.

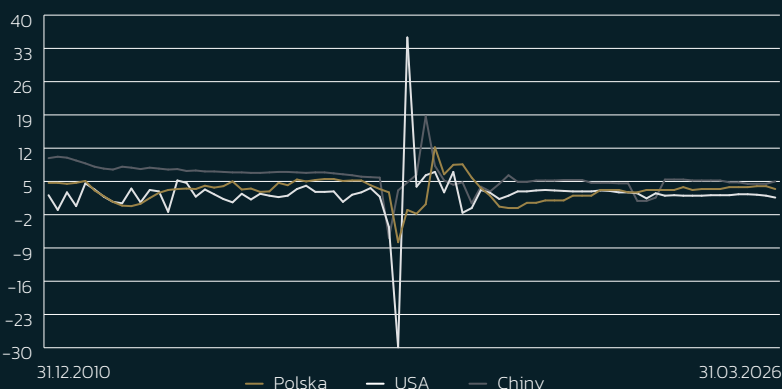
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Na warszawskiej giełdzie maj był miesiącem bardzo silnych wzrostów. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc na poziomie 137 007,44 pkt wobec 128 508,77 pkt na koniec kwietnia, co oznacza wzrost o 6,61% m/m. Skala ruchu była na tyle duża, że polski rynek należał do najmocniejszych w regionie, a poprawa nastrojów nie ograniczała się do pojedynczych spółek. Wzrostom sprzyjał napływ kapitału do dużych i płynnych walorów, przede wszystkim z sektorów bankowego, przemysłowego oraz częściowo energetycznego, czyli tych obszarów, które najpełniej korzystają na stabilizacji stóp procentowych i poprawie krajowego tła makroekonomicznego.

W maju istotne było to, że rynek zaczął bardziej konsekwentnie dyskutować scenariusz miękkiego lądowania gospodarki. Wcześniej inwestorzy obawiali się, że wysoki koszt pieniądza i podwyższona inflacja ograniczą wyniki przedsiębiorstw. Tymczasem po publikacji szybkiego szacunku PKB za I kwartał, który pokazał wzrost o 3,4% r/r, oraz po danych z realnej gospodarki za kwiecień okazało się, że krajowa aktywność pozostaje relatywnie odporna. Na tym tle szczególnie dobrze wypadły spółki uzależnione od krajowego popytu oraz segmenty rynku postrzegane jako beneficjenci stabilizacji otoczenia monetarnego.

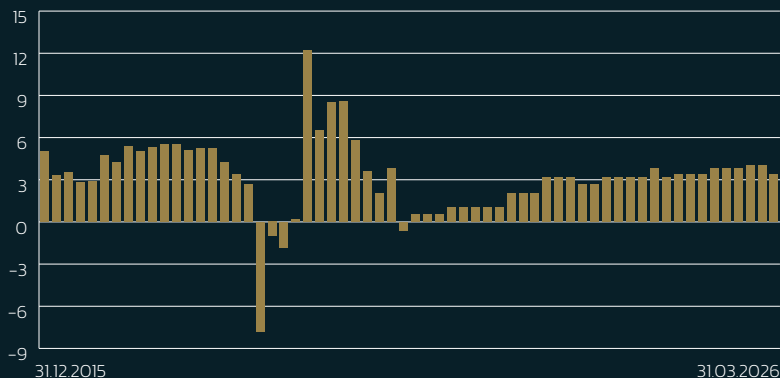
Dodatkowym wsparciem dla GPW był fakt, że pod koniec miesiąca pojawił się odczyt wstępny inflacji CPI za maj na poziomie 3,1% r/r, a więc nieco niższy niż 3,2% r/r zanotowane w kwietniu. To poprawiło przekonanie, że presja cenowa w Polsce pozostaje pod kontrolą, nawet jeśli tempo jej spadku jest wolniejsze niż rynek zakładał jeszcze kilka miesięcy temu. W praktyce maj na polskim rynku akcji można więc opisać jako miesiąc powrotu premii za krajowy wzrost, przy jednoczesnym spadku obaw o gwałtowne pogorszenie warunków finansowych.

Na Wall Street maj przyniósł kontynuację bardzo silnej hossy. S&P 500 wzrósł do 7 579,33 pkt z 7 209,01 pkt na koniec kwietnia, czyli o 5,14% m/m, a Nasdaq-100 podniósł się do 30 333,18 pkt z 27 452,12 pkt, co oznacza skok o 10,49% m/m. Był to ruch typowy dla rynku, na którym liderem pozostają spółki technologiczne i segment związany ze sztuczną inteligencją. Inwestorzy nagradzali przede wszystkim podmioty pokazujące wysoką dynamikę przychodów, poprawę marż oraz zdolność do utrzymania wydatków inwestycyjnych mimo relatywnie wysokiego kosztu kapitału.

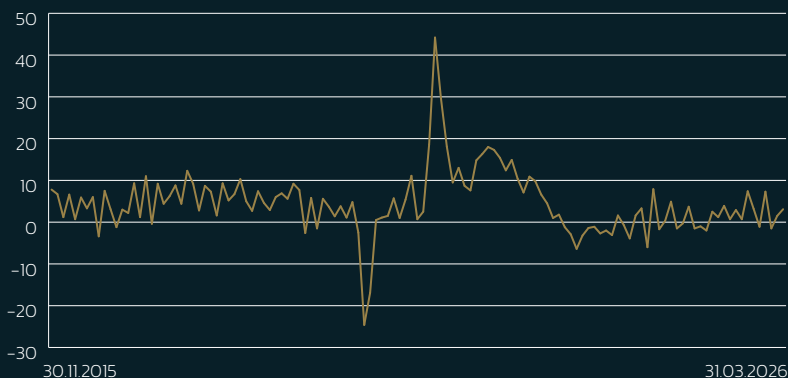
Majowe wzrosty były o tyle istotne, że dokonały się mimo nieprzychylnego tła inflacyjnego. Dane o CPI za kwiecień pokazały wzrost cen o 3,8% r/r, a rynek pracy nadal pozostawał relatywnie napięty. Oznaczało to, że inwestorzy na rynku akcji patrzyli bardziej na odporność zysków spółek i na strukturę wzrostu gospodarczego niż na sam fakt, że Rezerwa Federalna nie ma jeszcze komfortu do szybkiego łagodzenia polityki pieniężnej. W efekcie wzrosty były skoncentrowane przede wszystkim w dużych spółkach wzrostowych, natomiast mniejsza część rynku pozostawała bardziej wrażliwa na wahania rentowności obligacji i kosztu finansowania.

Warto przy tym podkreślić, że amerykański rynek akcji w maju nie ignorował ryzyk, lecz uznał je za wtórne wobec siły wyników i narracji o AI. Napięcia geopolityczne na Bliskim Wschodzie, wzrost cen energii w trakcie miesiąca oraz obawy o trwałość inflacji nie zdołały zatrzymać trendu wzrostowego. To pokazuje, że w maju amerykański rynek działał w logice bardzo silnej selekcji jakości: kapitał płynął do spółek o najwyższej wiarygodności wzrostu, a nie szeroko do wszystkich segmentów gospodarki.

DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Na polskim rynku obligacji maj przyniósł umiarkowaną poprawę wycen. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych obniżyła się do 5,639% na koniec miesiąca z 5,779% na koniec kwietnia, czyli o około 14 pb. Był to ruch spójny z oceną, że przy nadal solidnym wzroście gospodarczym inflacja nie przyspiesza już w sposób wymuszający zaostrzenie polityki pieniężnej. Rynek długu zareagował więc pozytywnie zarówno na utrzymanie stóp NBP bez zmian, jak i na lekko niższy odczyt wstępny CPI za maj.

Kluczowe znaczenie miało posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej z 6 maja, na którym stopa referencyjna została utrzymana na poziomie 3,75%. Dla inwestorów był to sygnał, że bank centralny nadal preferuje ostrożność i nie widzi potrzeby reagowania na krótkoterminowe wahania cen energii czy żywności. Jednocześnie sam fakt utrzymania stóp nie został odebrany jastrzębno, ponieważ rynek uznał, że kolejne decyzje będą silnie zależne od inflacji bazowej i od tego, czy poprawa aktywności gospodarczej przełoży się na nową falę presji cenowej.

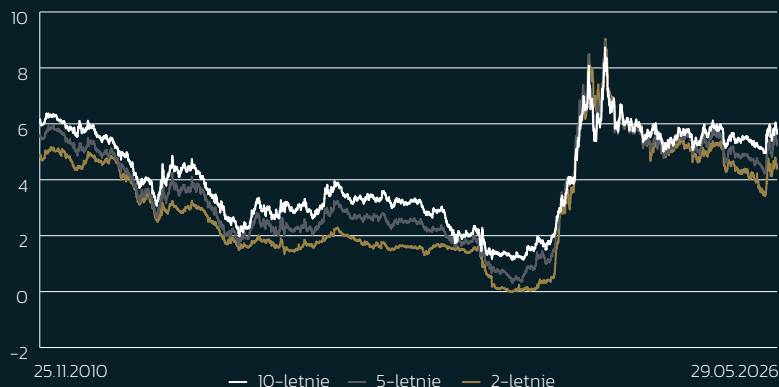
Spadek rentowności w maju nie oznaczał jednak pełnego powrotu do scenariusza szybkich obniżek stóp. Dane o PKB, produkcji i płacach pozostały zbyt mocne, aby rynek mógł bezpiecznie dyskutować o agresywnym luzowaniu. Dlatego polski rynek obligacji zachował w maju raczej charakter rynku stabilizującego się po wcześniejszej wyprzedazy niż rynku wchodzącego w pełnowymiarowy trend silnego spadku rentowności.

Amerykański rynek długu w maju pozostawał znacznie bardziej wymagający niż rynek akcji. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA wzrosła do około 4,45% na koniec miesiąca z około 4,39% na koniec kwietnia, czyli o około 6 pb. Sam kierunek zmiany nie był dramatyczny, ale przebieg miesiąca pokazał wysoką wrażliwość rynku na każdą publikację inflacyjną i na każdą informację, która mogła sugerować przedłużenie okresu restrykcyjnej polityki Fed.

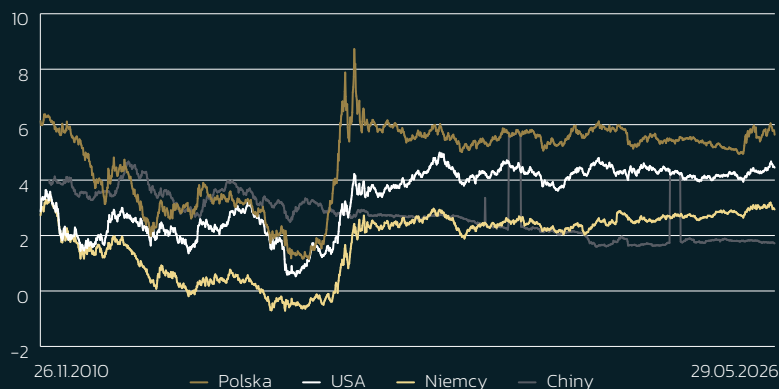
W pierwszej części maja rynek długu reagował na wyższy od oczekiwań poziom inflacji CPI za kwiecień oraz na utrzymującą się siłę rynku pracy. To w naturalny sposób ograniczało przestrzeń do szybkiego obniżania stóp procentowych i prowadziło do przesuwania oczekiwań dotyczących pierwszych cięć. W trakcie miesiąca rentowności potrafiły okresowo rosnąć wyraźniej, bo inwestorzy obawiali się, że przy wzroście cen energii i odpornej aktywności gospodarczej inflacja znów okaże się bardziej uporczywa, niż wcześniej zakładano.

Na koniec maja rynek długu w USA wysłał więc sygnał dużo bardziej ostrożny niż rynek akcji. Akcje wyceniały się zysków i technologiczne momentum, natomiast obligacje przypominały, że nominalny wzrost gospodarki i inflacja wciąż są za wysokie, aby Fed mógł szybko przejść do luzowania. W rezultacie amerykańskie obligacje pozostawały w maju aktywem bardziej defensywnym w sensie kredytowym, ale niekoniecznie bezpiecznym pod względem wrażliwości na stopy procentowe.

RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE



SYTUACJA NA RYNKACH

RYNEK AKCJI – POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	5,94%	8,89%	21,98%	35,29%	57,22%	114,53%	105,97%
Polska	WIG20	WIG20 Index	5,20%	7,97%	22,15%	33,32%	47,12%	88,75%	64,48%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	5,50%	8,26%	18,88%	23,70%	44,11%	106,81%	94,86%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	5,48%	4,52%	10,15%	13,54%	30,49%	53,77%	56,25%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	-2,69%	-5,49%	4,44%	11,02%	-2,23%	-18,30%	-44,29%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI ROZWIWIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	6,22%	10,15%	11,27%	28,21%	43,92%	80,24%	80,39%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	9,32%	18,57%	15,88%	40,66%	59,41%	107,20%	96,36%
Niemcy	DAX	DAX Index	5,24%	2,47%	7,03%	5,50%	35,68%	59,25%	62,18%
Francja	CAC40	CAC Index	2,91%	-2,22%	1,37%	6,09%	2,63%	15,00%	26,49%
UK	FTSE100	UKX Index	3,89%	-3,82%	1,91%	11,90%	13,07%	16,66%	0,90%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	12,47%	15,29%	35,76%	78,63%	71,97%	114,89%	132,30%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	3,30%	-2,91%	4,52%	10,11%	11,87%	18,90%	17,46%

RYNEK AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	2,74%	-4,15%	2,01%	17,42%	63,60%	96,36%	116,37%
Węgry	BUX	BUX Index	0,97%	7,58%	22,16%	40,24%	94,19%	187,90%	188,83%
Turcja	ISE100	XU100 Index	-3,74%	3,64%	24,43%	53,54%	31,03%	178,89%	865,91%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	-2,46%	-2,99%	3,67%	20,70%	31,81%	26,62%	11,95%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	-2,67%	-2,54%	-2,44%	9,67%	38,01%	39,42%	-13,81%
Indie	Sensex	Sensex Index	-3,89%	-7,44%	-13,28%	-8,73%	-2,88%	18,96%	43,00%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	-5,93%	-8,20%	9,57%	25,45%	41,63%	57,51%	37,69%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	2,22%	-2,83%	7,93%	17,02%	24,22%	26,52%	34,79%

WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	0,35%	0,25%	-0,25%	-2,24%	-7,29%	-13,50%	-0,49%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	-0,26%	-0,08%	0,10%	-0,46%	-0,95%	-6,35%	-5,09%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	-0,43%	0,74%	1,69%	-2,78%	-2,50%	-6,99%	-5,29%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	-0,02%	-0,42%	2,31%	1,81%	5,86%	-0,14%	13,81%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	0,10%	-0,12%	-0,41%	2,01%	0,65%	-8,64%	-0,65%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	2,15%	7,05%	7,55%	13,18%	9,06%	-2,02%	-7,32%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	0,51%	3,76%	9,11%	6,31%	4,65%	3,61%	-10,61%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	0,00%	-0,79%	1,84%	0,61%	4,22%	1,00%	-11,03%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	-1,38%	-0,84%	0,98%	-3,05%	-8,63%	-15,88%	-13,14%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	-7,97%	3,85%	-16,75%	-31,31%	4,38%	168,02%	98,10%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	-13,21%	3,25%	-28,92%	-21,70%	-47,83%	6,37%	-23,36%

SYTUACJA NA RYNKACH

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	6,00%	28,92%	28,52%	35,89%	37,82%	47,72%	95,87%
DBIQ Agriculture Index	Rolny	DBAGIX Index	-3,56%	18,69%	25,67%	30,85%	27,83%	48,90%	82,52%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	-3,06%	4,85%	3,65%	2,56%	7,03%	33,32%	44,26%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	-0,20%	1,59%	1,28%	-17,37%	-10,59%	-60,16%	60,52%

SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Ropa Brent	CO1 Comdty	6,93%	63,15%	66,70%	74,10%	29,64%	36,39%	60,11%
Miedź	LMCADSO3 Comdty	-14,21%	19,37%	46,91%	43,59%	18,43%	24,93%	32,10%
Aluminium	LMAHDSO3 Comdty	4,92%	4,06%	21,21%	43,30%	31,02%	68,13%	33,15%
Złoto	XAU Curncy	5,96%	17,45%	26,75%	54,18%	32,65%	63,66%	46,41%
Srebro	XAG Curncy	-2,24%	-15,32%	6,50%	33,27%	91,71%	127,88%	137,15%
Kukurydza	C 1 Comdty	0,37%	-15,24%	30,55%	117,91%	146,43%	217,17%	171,51%
Soja	S 1 Comdty	-7,21%	-0,03%	0,14%	1,68%	0,48%	-24,79%	-35,30%
Cukier	SB1 Comdty	-0,94%	2,40%	5,66%	15,32%	0,62%	-10,35%	-23,03%
Bawełna	CT1 Comdty	-4,01%	3,16%	-2,78%	-14,99%	-23,59%	-42,32%	-18,88%

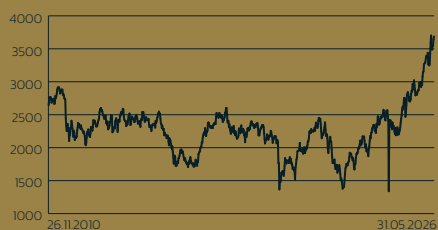
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość - 1M	Wartość - 1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	3,76	3,81	5,63
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	3,84	3,85	5,41
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	3,91	3,92	4,90
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	4,43	4,52	4,03
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	5,28	5,33	4,54
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,64	5,78	5,20

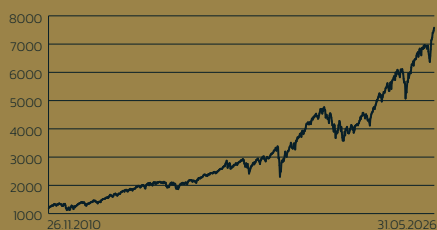
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość - 1M	Wartość - 1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	2,20	2,08	2,16
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,70	2,62	1,72
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,82	2,57	2,01
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,93	3,03	2,44
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	3,75	3,75	5,33
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,94	3,88	3,60
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,45	4,39	4,17
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,29	1,27	1,45
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,73	1,75	1,62

WIG20



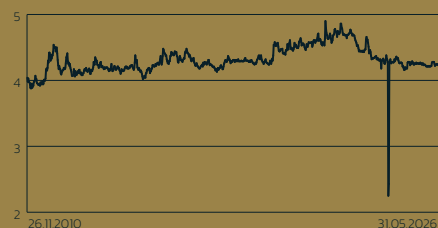
S&P 500



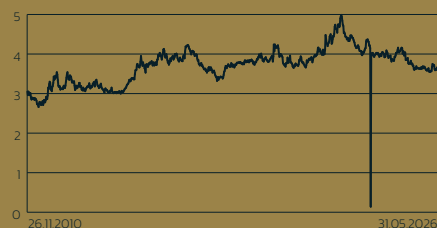
DAX



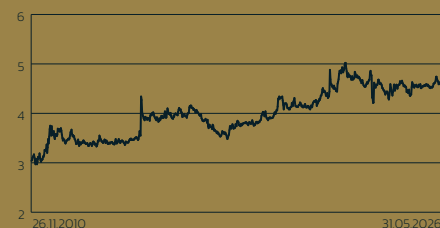
EUR/PLN



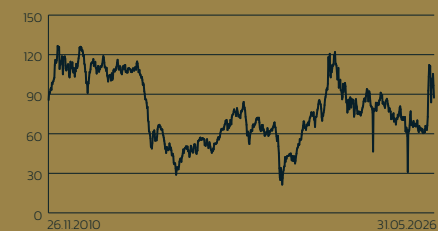
USD/PLN



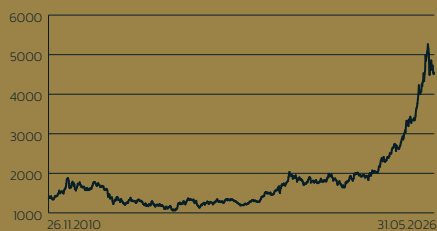
CHF/PLN



ROPA (USD/BARYŁKĘ)



ZŁOTO (USD/UNCJA)



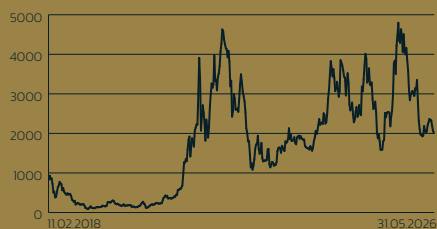
MIEDŹ (USD/TONA)



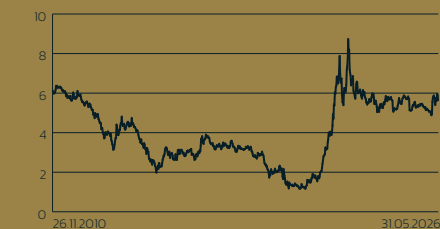
BITCOIN (USD)



ETHERUM (USD)



OBLIGACJE 10-LETNIE POLSKIE (%)



AUTOR OPRACOWANIA

Marcin Dąbrowski
Doradca Inwestycyjny
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
OO – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadzyc na rynku (rozporządzenie w sprawie nadzyc na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzują indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.

Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.