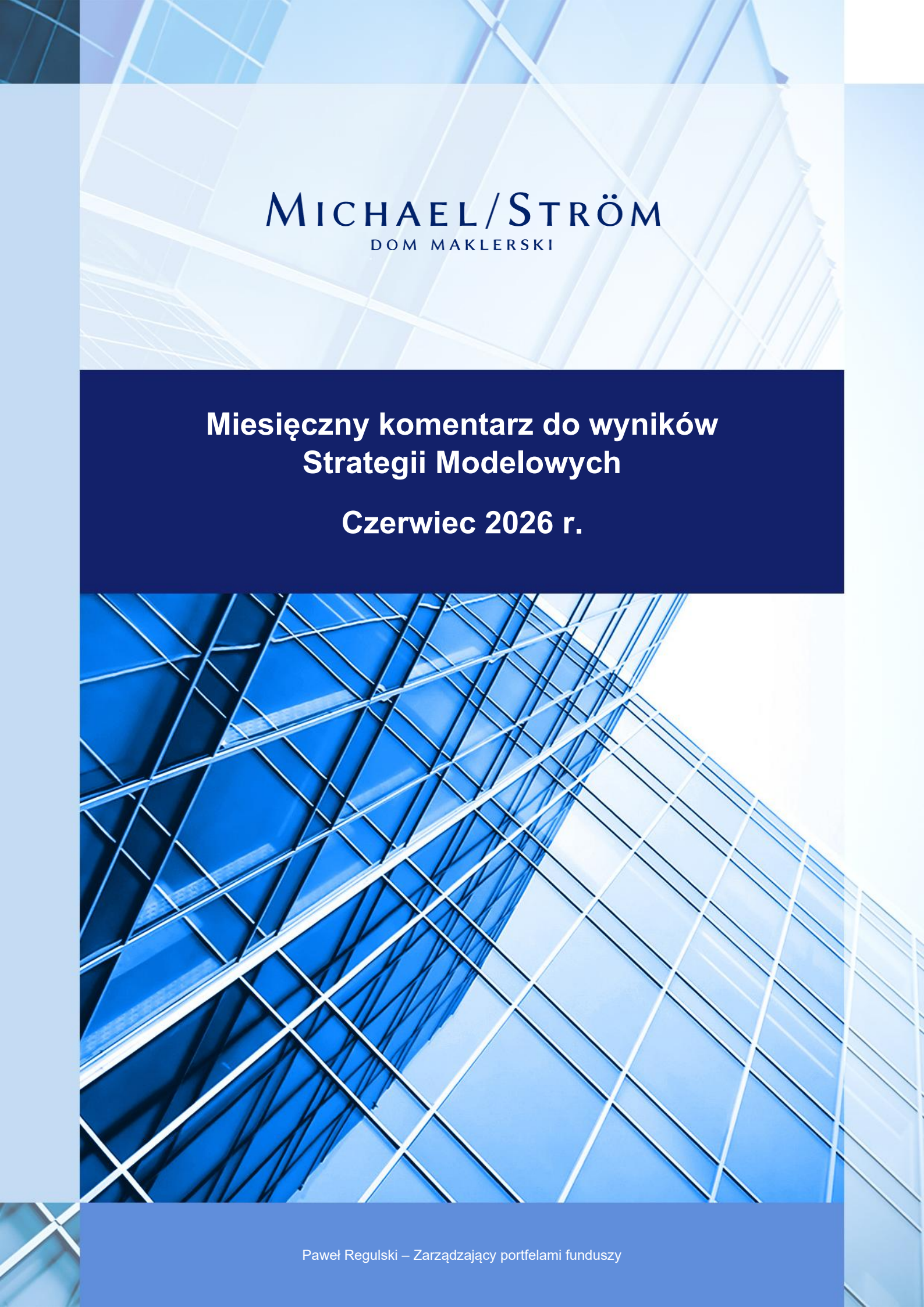




MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLEPSKI

**Miesięczny komentarz do wyników
Strategii Modelowych**

Czerwiec 2026 r.

Uzgodnione między Stanami Zjednoczonymi a Iranem 60-dniowe zawieszenie broni i deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie doprowadziły w czerwcu do znaczących spadków cen ropy naftowej i oczekiwanego wzrostu cen obligacji skarbowych. Żegluga w cieśninie Ormuz jest obecnie wysoce niestabilna i ograniczona. Ryzyko geopolityczne dalej pozostaje podwyższone. W minionym miesiącu ropa WTI staniała o 20%, a jej cena była już niewiele wyższa od tej sprzed konfliktu na Bliskim Wschodzie.

Rentowności 10-letnich papierów skarbowych obniżyły się w czerwcu w Polsce i w Niemczech odpowiednio z 5,64% do 5,28% oraz z 2,94% do 2,86%. Natomiast w USA nieznacznie wzrosły z 4,44% do 4,47%. Polska krzywa przesunęła się znacząco w dół najbardziej w tenorze od 4 do 6 lat o ponad 40 pb. Amerykańska krzywa wypłaszczyła się rosnąc najbardziej w tenorze 0,5-1 rok o ponad 20 punktów bazowych. Niemiecka krzywa nieznacznie się wypłaszczyła przesuwając się w dół najbardziej w tenorze 15 lat o 8 pb.

Mocny spadek rentowności polskich obligacji skarbowych pomógł polskiemu funduszom skarbowym odrobić już w pełni straty z marca, co również pozytywnie wpłynęło na wyceny Portfeli Funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa subfunduszu Esaliens Obligacji Uniwersalny oraz Quercus Obligacji Skarbowych, reprezentantów grupy papierów dłużnych polskich skarbowych, wzrosła w minionym miesiącu odpowiednio o 2,73 i 2,26%. Zmiany w modelowych Portfelach Funduszy spowodowane chęcią zwiększenia duracji ze względu na mocny wzrost rentowności obligacji skarbowych i oczekiwaniem na ich spadek w wyniku deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie okazały się słuszne. Strategia Konserwatywna za ostatnie 3 miesiące wypracowała stopę zwrotu 2,75% bijąc benchmark o 1 pp. Za ten sam okres strategia Dłużna uzyskała performance 2,61%, o 1 pp. powyżej benchmarku, natomiast strategia Dłużna EUR 1,48% bijąc benchmark o 84 pb. Korzystne wyniki uzyskały również polskie fundusze dłużne inwestujące przede wszystkim w polskie obligacje zmiennokuponowe. Przykładowo wycena subfunduszu VIG C-Quadrat Konserwatywny wzrosła o 0,91%.

W minionym miesiącu spready kredytowe pomiędzy obligacjami high yield a skarbowymi papierami nieznacznie się rozszerzyły w USA o 8 pb i praktycznie nie uległy zmianie w Europie. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Allianz PIMCO Global High Yield Bond, będącego częścią modelowych Portfeli Funduszy, wzrosła w minionym miesiącu o 0,14%. Ze względu na bardzo niskie spready kredytowe HY istnieje ryzyko znaczącego ich rozszerzenia. W czerwcu sześć z siedmiu modelowych strategii uzyskały dodatnią stopę zwrotu.

Na czerwcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Na dzień pisania komentarza jesteśmy już po lipcowym posiedzeniu RPP, na którym stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami również nie uległy zmianie. Prezes Głapiński na konferencji NBP poinformował, że o ile sytuacja gospodarcza się nie zmieni, to istnieje prawdopodobieństwo obniżki stóp procentowych w tym roku. Jak mocno gołębi był wydźwięk słów prezesa może świadczyć fakt, że dwuletnie rentowności polskich obligacji skarbowych w ciągu 80 minut od rozpoczęcia konferencji obniżyły się o 22 pb. Rynek na koniec czerwca nie oczekiwał już zmian stóp procentowych, a w ciągu miesiąca inwestorzy pożegnali się z zakładem na dwie podwyżki. Według wstępnego szacunku dynamika inflacji CPI w czerwcu obniżyła się do 2,5% r/r z 3,1% r/r w maju i była niższa od prognoz ekonomistów. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,5% m/m. Niższa dynamika inflacji była przede wszystkim efektem niższych cen paliw. Rządowy program CPN zakończył się 30 czerwca. Inflacja bazowa w maju wzrosła nieznacznie powyżej konsensusu do 3,1% r/r z 3,0% r/r w kwietniu. Majowa dynamika PPI wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 2,4% r/r wobec 1,9% r/r w kwietniu. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w maju wzrosło poniżej prognoz rynkowych o 5,8% r/r. 10-letni asset swap minimalnie się rozszerzył i na koniec minionego miesiąca wyniósł 1,02%. W czerwcu ceny polskich obligacji skarbowych o stałym kuponie wzrosły znacznie bardziej od zmiennokuponowych. Indeks GPWB-BWZ wzrósł o 0,54%. Indeks TBSP wzrósł w czerwcu o 1,86% i była to najwyższa miesięczna stopa zwrotu od

kwietnia 2025 r. Statystycznie indeks obligacji o stałym oprocentowaniu osiągał w lipcu najwyższe stopy zwrotu spośród wszystkich miesięcy i były one zawsze dodatnie.

W Stanach Zjednoczonych inflacja CPI w maju wzrosła zgodnie z oczekiwaniami do 4,2% r/r z 3,8% r/r w kwietniu. Głównym źródłem jej przyspieszenia były kategorie powiązane z cenami surowców energetycznych. Odczyt inflacji bazowej za ten sam okres był również zgodny z konsensusem i wyniósł 2,9% r/r. Majowa dynamika PPI wzrosła nieznacznie powyżej oczekiwań do 6,5% r/r wobec 5,7% r/r w kwietniu. Inflacja PCE oraz korowa PCE za maj wyniosły zgodnie z oczekiwaniami odpowiednio 4,1% i 3,4% r/r. PKB za 1q26 był wyższy od podawanego w poprzednim komentarzu drugiego szacunku i jego wzrost wyniósł 2,1% q/q w ujęciu zannualizowanym po wzroście o 0,5% za 4q25. W czerwcu Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 3,50–3,75%. Nowy przewodniczący Rezerwy Federalnej Kevin Warsh twierdzi, że sygnalizowanie przyszłej polityki ogranicza elastyczność Fed w reagowaniu na napływające dane gospodarcze. Obecnie inwestorzy powinni bardziej skupić się na analizie: inflacji, rynku pracy, dynamiki płac czy cen energii. Na koniec minionego miesiąca do końca roku wyceniana była jedna podwyżka stóp procentowych.

W strefie euro wstępny odczyt inflacji CPI za czerwiec wzrósł poniżej konsensusu do 2,8% r/r z 3,2% r/r w maju, a dynamika inflacji bazowej obniżyła się do 2,4% r/r z 2,6% r/r. Majowa dynamika PPI wzrosła do 5,9% r/r wobec 5,0% r/r w kwietniu. Dynamika wzrostu PKB w strefie euro za 1q26 została zrewidowana w dół do -0,2% q/q i do 0,3% r/r. W minionym miesiącu Europejski Bank Centralny dokonał podwyżek stóp procentowych o 25 pb. Stopa podstawowych operacji refinansujących w EBC wynosi obecnie 2,40%. W strefie euro na koniec minionego miesiąca wyceniana była jedna pełna podwyżka stóp procentowych w marcu 2027 r.

W minionym miesiącu strategia Konserwatywna wygenerowała stopę zwrotu 1,20%, podczas gdy benchmark (BM) osiągnął 0,73%. Strategia Dłużna wypracowała w czerwcu wynik 0,98% vs BM 0,53%. Wynik strategii dłużnej w Euro w minionym miesiącu był równy 0,38% vs BM 0,22%. Strategia dłużna w USD w czerwcu osiągnęła wynik 0,14% vs BM 0,30%.

W USA zyskiwały małe amerykańskie spółki, a traciły największe. Złoto spadało na wartości czwarty miesiąc z rzędu, a od końca lutego do początku obecnego miesiąca straciło 24%. Dolar umocnił się, pod koniec stycznia za 1 euro płacono 1,20 dolara, a na koniec czerwca już tylko 1,14. Biorąc pod uwagę politykę prowadzoną przez administrację Trumpa, dążenie do zwiększania amerykańskiego eksportu oraz scenariusz stabilizacji stóp procentowych w USA w bieżącym roku, można w najbliższych miesiącach oczekiwać deprecjacji dolara. Powinno to być korzystne dla akcji rynków wschodzących i złota. Różnica wskaźników fwd P/E dla rynków wschodzących i rynków rozwiniętych jest dalej znacząco ujemna i historycznie kształtuje się poniżej mediany.

W czerwcu performance amerykańskich indeksów wyniósł odpowiednio: Bloomberg Magnificent 7 -8,81%, Nasdaq Composite -2,81%, S&P 500 -1,06%, Russell 2000 3,60%. Wyniki europejskich indeksów kształtowały się następująco: WIG -0,99%, WIG20 -2,70%, STOXX 600 Europe 2,51%, DAX -0,43%, FTSE250 -1,76%, CAC 2,70%. Indeks MSCI Emerging Markets przecenił się w ubiegłym miesiącu o 1,67%.

Bardzo korzystne wyniki za ostatnie 3 miesiące uzyskiwały strategie inwestujące znaczne aktywa w fundusze akcyjne. Strategia Agresywna uzyskała stopę zwrotu 18,62%, a Zrównoważona 10,06%, obie jednocześnie wypracowały wyższy performance od swoich benchmarków. W czerwcu fundusze akcyjne będące składnikami portfeli modelowych wypracowały zarówno dodatnie jak i ujemne stopy zwrotu. Najbardziej zyskał na wartości fundusz Franklin Templeton Asian Growth Fund 2,68%

natomiast najwięcej stracił Skarbiec Spółek Wzrostowych -3,46%. Strategie modelowe z udziałem funduszy akcyjnych wypracowały w czerwcu następujące stopy zwrotu. Strategia Dochodowa wzrosła o 0,45% vs BM 0,47%. Strategia Zrównoważona uzyskała stopę zwrotu 0,20% vs BM 0,43%. Strategia Agresywna obniżyła się o 0,38% vs BM 0,29%.

Od początku roku wszystkie modelowe strategie przyniosły dodatnie stopy zwrotu. Przy założeniu, że alfa jest wynikiem strategii minus benchmark, poszczególne strategie w tym roku na koniec czerwca wypracowały następujące alfy: Konserwatywna: 0,24%, Dłużna: 1,16%, Dochodowa: -1,15%, Zrównoważona 0,81%, Agresywna: 1,45%, Dłużna EUR 0,05%, Dłużna USD -0,33%.

30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Konserwatywna	1,20%	2,75%	2,48%	5,73%	12,21%	21,18%	2,48%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna	0,98%	2,61%	1,98%	5,08%	13,58%	20,92%	1,98%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dochodowa	0,45%	4,92%	3,48%	8,89%	18,38%	24,10%	3,48%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Zrównoważona	0,20%	10,06%	8,04%	15,42%	27,10%	36,39%	8,04%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Agresywna	-0,38%	18,62%	15,28%	24,94%	40,61%	54,55%	15,28%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna EUR	0,38%	1,48%	1,25%	2,17%	-	-	1,25%
30.06.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna USD	0,14%	0,93%	1,52%	-	-	-	1,52%

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie:

- a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające go 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;
- c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.