

Komentarz miesiąca

Maj 2026

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym i dokumentem KID.



Marek Kuczalski

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

Rynki akcji

Maj okazał się kolejnym udanym miesiącem na rynkach akcyjnych, kontynuując odreagowanie spadków spowodowanych wybuchem konfliktu zbrojnego w Iranie na przełomie lutego i marca. Indeks MSCI World, odzwierciedlający ceny akcji na rynkach rozwiniętych, zyskał 4,37%, natomiast indeks MSCI Emerging Markets wzrósł o 9,50%. Rynki akcji pozostawały pod dominującym wpływem negocjacji pokojowych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Iranem, a nadzieje na deeskalację konfliktu skutecznie równoważyły utrzymujące się ryzyko geopolityczne. Bardzo dobrze na tym tle prezentował się polski rynek. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 6,61%.

ŚWIAT

W maju rynki finansowe poruszały się przede wszystkim w rytm informacji płynących z Bliskiego Wschodu. Miesiąc zaczął się niepewnie - po tym, jak prezydent Donald Trump stwierdził, że obowiązujący od kwietnia rozejm jest kruchy, a Teheran odpowiedział na propozycję pokojową kontrpropozycją, którą Waszyngton uznał za nie do zaakceptowania. Europejskie giełdy zareagowały wyraźną przeceną, a ceny ropy wzrosły. Jednak, w miarę jak sezon wynikowy za pierwszy kwartał zaskakiwał pozytywnie, a na forum dyplomatycznym pojawiały się sygnały postępu, nastroje stopniowo się poprawiały.

Pod koniec maja negocjatorzy USA i Iranu wypracowali wstępne porozumienie w sprawie przedłużenia zawieszenia broni o 60 dni i wznowienia rozmów dotyczących irańskiego programu nuklearnego. Choć Iran oficjalnie nie potwierdził umowy, a prezydent Trump nie złożył jeszcze podpisu, samo doniesienie wywołało silne odbicie na rynkach. Ceny ropy Brent, które w połowie miesiąca sięgały ponownie 120 USD za baryłkę, na początku ostatniego tygodnia maja spadły do poziomu około 92–93 USD. Cieśnina Ormuz pozostała jednak nadal zamknięta, co utrzymuje premię geopolityczną w cenach surowców.

Zdecydowanie najlepiej w maju radziły sobie giełdy amerykańskie. W skali miesiąca indeks S&P 500 wzrósł o 5,15%, ustanawiając nowe rekordy wszech czasów i po raz pierwszy osiągając poziom niemalże 7600 punktów. Technologiczny NASDAQ zyskał 8,36%, ciągnięty w górę przez wyniki spółek z sektora sztucznej inteligencji. Aż 84% firm z indeksu S&P 500, które opublikowały wyniki za I kwartał, pobiło prognozy, a średni wzrost zysku wyniósł około 29% rok do roku. Nastroje wspierały również silne wyniki Magnificent Seven — szczególnie Apple, która pobiła oczekiwania przychodowe i dała pozytywną prognozę na bieżący kwartał.

Europa zachowywała się słabiej niż Stany Zjednoczone, aczkolwiek wyraźnie lepiej niż w marcu. Paneuropejski indeks STOXX 600 zyskał w maju 2,41%, docierając w końcówce miesiąca do najwyższego poziomu od początku marca. Liderami wzrostu były spółki

technologiczne (m.in. Siemens Energy i Infineon) oraz farmaceutyczne (Novo Nordisk po decyzji Francji o refundacji leków na otyłość). Sektor obronny nieco stracił na wartości, gdy rynki uwzględniły większe prawdopodobieństwo zawieszenia broni. Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie, sygnalizując ostrożność w obliczu podwyższonej inflacji napędzanej cenami energii. W Azji nastroje były wyraźnie lepsze. Japoński indeks NIKKEI 225 po raz pierwszy w historii przebił poziom 66500 punktów, kończąc miesiąc wzrostem o 11,88%. Zwyżki napędzały postępy w negocjacjach irańskich, nieco niższa od oczekiwań inflacja w maju oraz siła sektora półprzewodników. Na Tajwanie główny indeks TAIEX w końcówce miesiąca również ustanowił historyczne rekordy. Po raz kolejny pozytywnie zaskoczyła Korea. Indeks KOSPI wzrósł o 28,45%. Od początku roku indeks ten zyskał już ponad 100%. Rynki azjatyckie korzystają ze znaczącego spadku cen ropy - region ten jest najsilniej uzależniony od importu surowców energetycznych z rejonu Zatoki Perskiej.

POLSKA

Maj okazał się wyjątkowo dobrym miesiącem dla polskiego rynku akcyjnego. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 6,61%, wyraźnie bijąc stopy zwrotu z europejskich rynków rozwiniętych. Był to jeden z lepszych wyników wśród indeksów globalnych. Po raz kolejny, najlepszy okazał się indeks małych i średnich spółek mWIG40TR, który wzrósł o 8,32%. Indeks „blue chips” WIG20TR zyskał 6,41%. Historyczne rekordy odnotował indeks małych spółek sWIG80TR, jednak dynamika wzrostu była niższa. W skali miesiąca zyskał on 5,05%. Zdecydowanym liderem wzrostów wśród największych spółek okazały się akcje Allegro, których kurs zyskał 16,88%. Powodem wzrostów były solidne wyniki za I kwartał 2026 roku, znacząca poprawa w segmencie zagranicznym oraz strategiczne partnerstwo z OpenAI. Ponadto po sprzedaży w kwietniu znaczących pakietów akcji, przez fundusze private equity, znacząco spadło ryzyko podaży instytucjonalnej. Sektorowo, dobrze radził sobie, grupujący spółki o największej kapitalizacji, indeks WIG-BANKI. W maju wzrósł on o 8,68%, wspierany przez publikację mocnych danych za I kwartał, wynikających ze wzrostu wolumenów kredytowych oraz utrzymujących się wysokich marż odsetkowych. Po stronie spadkowej znalazły się akcje CD Projekt, Kruk oraz Dino Polska. Kurs CD Projekt gwałtownie spadł po informacji, że trzeci dodatek fabularny do gry Wiedźmin 3: Dziki Gon — będący przez ponad rok obiektem spekulacji — ukaże się dopiero w 2027 roku. Strata liczona od szczytu intraday sięgnęła kilku procent w ciągu jednej sesji. Dino Polska ponownie pozostawało pod presją; inwestorzy ostrożniej wyceniają segment dyskontowy w warunkach deflacji cen żywności.

Sezon wynikowy na GPW dostarczył w maju wielu emocji. Ogólnie bilans był pozytywny — większość raportów zaskoczyła pozytywnie lub potwierdziła oczekiwania. Warto zauważyć, że wyceny na GPW, pomimo znaczących wzrostów trwających od jesieni 2022 roku (WIG zyskał ponad 200% w tym cyklu), wciąż pozostają atrakcyjne na tle rynków globalnych. Wskaźniki cena/zysk dla kluczowych spółek są zbliżone do historycznych median.

PERSPEKTYWY

Zasada "Sell in May and go away" nie sprawdziła się w tym roku, zarówno na rynkach globalnych, jak i rynku krajowym. Zamiast sezonowego osłabienia inwestorzy otrzymali dalszą kontynuację trendu wzrostowego. Kluczowe pytanie brzmi, czy rajd może być kontynuowany w nadchodzących miesiącach. Najważniejszą niewiadomą pozostaje sytuacja na Bliskim Wschodzie. Wstępne porozumienie w sprawie przedłużenia rozejmu jest obiecującym sygnałem, jednak jego finalizacja jest niepewna, a Cieśnina Ormuz wciąż pozostaje zablokowana. Trwałe odblokowanie szlaku morskiego byłoby bardzo pozytywną informacją dla globalnego wzrostu i inflacji — otworzyłoby przestrzeń do obniżek stóp procentowych przez banki centralne i dalszego wzrostu wycen akcji. Scenariusz przedłużającego się konfliktu to ryzyko powrotu presji cenowej na surowcach i wyhamowania koniunktury, przede wszystkim w Europie i Azji. Polski rynek wydaje się relatywnie dobrze pozycjonowany na różne scenariusze. Silna konsumpcja wewnętrzna, napływ środków z KPO i atrakcyjne wyceny stanowią stabilny fundament hossy. Ogólny obraz jest pozytywny, jednakże kluczowa pozostaje sytuacja geopolityczna.

**Grzegorz Latala**

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

Dominującym tematem makroekonomicznym w maju pozostawał trwający konflikt między USA a Iranem, który poważnie zakłócił przepływy surowców energetycznych przez Cieśninę Ormuz.

ŚWIAT

Ceny ropy i podążające za nimi rentowności obligacji na świecie, charakteryzowały się wysoką zmiennością: rosty gwałtownie w reakcji na kolejne uderzenia militarne w pierwszej połowie miesiąca, po czym silnie spadały wraz z pojawieniem się informacji o toczących się negocjacjach i nadziei na zawarcie układu pokojowego między stronami konfliktu. Jednak niepewność co do możliwości szybkiego zawarcia porozumienia, otwarcia cieśniny Ormuz i wzrostu podaży surowców energetycznych do poziomu sprzed konfliktu, pozostaje wysoka. W odpowiedzi na przedłużający się konflikt i rosnące ryzyka inflacyjne, komunikaty płynące z banków centralnych na świecie wskazywały na rosnące prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych.

Z majowych danych z USA wyłania się obraz narastającego napięcia stagflacyjnego. Inflacja utrzymuje się powyżej oczekiwań i przyspiesza. Wzrost gospodarczy i zatrudnienie pozostawały do tej pory odporne, jednak pojawiają się pierwsze oznaki osłabienia. Dane te wyraźnie komplikują perspektywę polityki FED (Zarząd Rezerwy Federalnej w USA), zwiększając w krótkim terminie prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych. Z opublikowanego w maju protokołu FOMC (Komitet Otwartego Rynku) wynikało, że większość członków Komitetu uznawała podwyżkę stóp procentowych za prawdopodobnie zasadną w przypadku utrzymywania się podwyższonej inflacji. W ciągu ostatniego miesiąca także oczekiwania rynkowe przesunęły się z umiarkowanego scenariusza łagodzenia polityki pieniężnej w stronę wyraźnie większego ryzyka jej zaostrzenia. Rentowność 10-letniej obligacji skarbowej USA wzrosła w maju z 4,37% do 4,43%.

Dane opublikowane w maju 2026 r. ze Strefy Euro wskazują na utrzymywanie się inflacji wyraźnie powyżej celu inflacyjnego ECB, jednak bez wyraźnej tendencji do dalszego przyspieszenia, podczas gdy wskaźniki wzrostu gospodarczego i aktywności ulegają pogorszeniu. Komunikacja ze strony EBC wskazuje na wysokie prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych o 25 pb, na posiedzeniu w czerwcu. Jedyne strukturalne kontrargumenty — spowalniająca dynamika płac oraz ograniczona presja w inflacji bazowej — jest dostrzegany, jednak wydaje się niewystarczający, aby opóźnić działanie, w świetle konieczności utrzymania wiarygodności banku centralnego. Rynek w pełni wycenia pojedynczą podwyżkę stóp w Strefie Euro w czerwcu, jednak istotnie ograniczył oczekiwania dotyczące kontynuacji cyklu zacieśniania polityki pieniężnej do jednej, w horyzoncie do końca 2026 roku. Rentowność 10-letniej niemieckiej obligacji skarbowej spadła w maju z 3,03% do 2,93%.

POLSKA

Majowe dane z Polski wpisują się w bardziej „gotębi” obraz gospodarki: nieco słabsze tempo wzrostu popytu krajowego, rynek pracy wykazuje oznaki schłodzenia. Mimo wzrostu inflacji w miesiącach bezpośrednio po wybuchu wojny w Iranie, kluczowym dla oceny procesów inflacyjnych w Polsce okazał się wstępny odczyt CPI za miesiąc maj, wyraźnie niższy od oczekiwań. Wskazuje on, że proces przenikania wyższych cen energii do szerszych kategorii cenowych jest ograniczony. Dane te wzmacniają, bardziej „gotębią” na tle innych banków centralnych, pozycję Rady Polityki Pieniężnej. Dominująca wśród jej członków jest opinia wskazująca, że przy słabnącej aktywności gospodarczej i braku jednoznacznych sygnałów odnotowania oczekiwań inflacyjnych, pochopne zacieśnianie polityki pieniężnej byłoby trudne do uzasadnienia przy zachowaniu pełnej gotowości do podniesienia stóp procentowych, gdyby perspektywy dla inflacji miałyby się pogorszyć. Na przestrzeni maja, dyskontowana przez rynek skala podwyżek stóp procentowych w nadchodzących miesiącach początkowo rosta, by ostatecznie spaść do jednej, w horyzoncie do końca 2026 roku. Rentowność 10-letniej polskiej obligacji skarbowej na koniec maja spadła do 5,6% z 5,8% na koniec kwietnia, po dużych wzrostach w połowie miesiąca.

PERSPEKTYWY

Rynki finansowe w nadchodzącym czasie pozostaną pod wpływem wydarzeń związanych z wojną w Iranie. Długość jej trwania i zamknięcia cieśniny Ormuz będzie determinowała ceny

surowców energetycznych na świecie i miała bezpośredni wpływ na procesy inflacyjne i w efekcie na decyzje banków centralnych. W ostatnich dniach maja, prawdopodobieństwo scenariusza deeskalacji konfliktu wzrosło, choć sytuacja pozostaje nadal bardzo zmienna. Naszym zdaniem perspektywa zakończenia konfliktu powinna działać wspierająco na rynki obligacji na świecie, w tym w Polsce.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucją finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi, pod linkiem https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).