



MIESIĄC NA RYNKACH

PODSUMOWANIE

Maj 2025 zapisał się jako miesiąc wyraźnej poprawy nastrojów na globalnych rynkach finansowych. Kluczowym czynnikiem wspólnym dla gospodarek Polski, Europy, USA i Chin było wygasanie presji inflacyjnej – spadki wskaźników cen umożliwiły bankom centralnym wstrzymanie cyklu podwyżek stóp (a w przypadku Polski nawet rozpoczęcie ich obniżania). Jednocześnie nastąpiła długo wyczekiwana deeskalacja wojen handlowych: Stany Zjednoczone złagodziły stanowisko celne względem Chin i Unii Europejskiej, co usunęło istotne zagrożenie wiszące nad globalnym handlem. Kombinacja tych czynników – niższa inflacja i mniejsze napięcia geopolityczne – przełożyła się na wzrost apetytu inwestorów na ryzyko.

Rynki akcji odnotowały w maju imponujące zwyżki. Indeksy giełdowe w wielu krajach osiągały długo niewidziane poziomy: warszawski WIG ustanowił historyczny rekord, niemiecki DAX wspiął się na nowy szczyt, a amerykański Nasdaq wzrósł prawie o 10% w skali miesiąca. Hossę napędzały przede wszystkim sektory wzrostowe – spółki technologiczne, komunikacyjne czy dobra konsumpcyjne – które zyskiwały dzięki perspektywie tańszego pieniądza oraz poprawie warunków handlowych między największymi gospodarkami. Korporacyjne wyniki również sprzyjały optymizmowi, a obawy recesyjne (szczególnie w USA) nieco ustąpiły w cieniu pozytywnych wiadomości makro. Co ważne, rajd na giełdach miał charakter globalny: wzrosty objęły zarówno rynki rozwinięte, jak i wiele rynków wschodzących (choć skala zwyżek w Chinach była umiarkowana z uwagi na tamtejsze specyficzne problemy, jak groźba deflacji).

Równoległe rynek obligacji sygnalizował odwrót od restrykcyjnej polityki monetarnej. Rentowności obligacji skarbowych generalnie spadały lub stabilizowały się na relatywnie niskich poziomach – dowodem może być spadek rentowności krótkoterminowych papierów w strefie euro i USA. Choć w pierwszej połowie maja widoczne było przejściowe odbicie rentowności (gdy część kapitału odpływała z obligacji w kierunku akcji), to końcówka miesiąca przyniosła powrót popytu na dług w reakcji na potwierdzające się dane o zahamowaniu inflacji. Efektem tych ruchów jest częściowa normalizacja krzywych dochodowości – rynki długu zaczęły dyskontować przyszłe obniżki stóp procentowych, a różnice między rentownościami obligacji krótkoterminowych i wieloletnich uległy zmniejszeniu.

Ogółem wydarzenia maja 2025 okazały się korzystne dla szeroko rozumianych rynków finansowych. Złagodzenie polityki banków centralnych i napięć handlowych stworzyło warunki dla równoczesnego wzrostu cen aktywów ryzykownych (akcji) przy utrzymaniu względnej stabilności na rynkach obligacji. Inwestorzy z nadzieją spoglądali na drugą połowę roku, licząc że uda się uniknąć głębszej recesji przy jednoczesnym dalszym spadku inflacji. Taki "miękki scenariusz" sprzyjałby kontynuacji pozytywnych trendów na giełdach i utrzymaniu korzystnej sytuacji na rynku długu.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	101476,07	2,79%	17,56%
Polska	WIG20	2771,86	1,24%	11,52%
Polska	mWIG40	7761,28	2,14%	18,46%
Polska	sWIG80	28552,79	3,63%	15,81%
Polska	NCIndeks	245,25	2,15%	-11,21%
USA	S&P500	5911,69	6,15%	12,92%
USA	Nasdaq	19113,77	9,56%	14,20%
Niemcy	DAX	23997,48	6,67%	29,74%
Japonia	Nikkei225	37965,1	5,33%	-0,23%
Chiny	SHCOMP	3347,487	2,09%	8,27%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,25	-0,65%	-0,78%
USA	Polska	3,74	-0,90%	-5,34%
Szwajcaria	Polska	4,55	-0,50%	3,93%
UK	Polska	5,04	0,18%	0,16%
Euro	USA	1,14	0,25%	4,82%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszenica	USD	534	0,61%	-21,59%
Węgiel	USD	94,8	-0,78%	-20,97%
Złoto	USD	3294,89	0,20%	40,61%
Miedź	USD	5969	1,78%	-5,86%
Ropa Brent	USD	62,78	2,82%	-23,33%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	5,14
Polska	WIBOR 3M	5,01
Polska	WIBOR 1R	4,89
Polska	Obligacje 2-letnie	4,38
Polska	Obligacje 5-letnie	4,701
Polska	Obligacje 10-letnie	5,36

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,20
Polska	Inflacja	4,10
Polska	Bezrobocie	5,00
Strefa Euro	GDP	0,60
Strefa Euro	Inflacja	1,90
Strefa Euro	Bezrobocie	6,20
USA	GDP	0,20
USA	Inflacja	2,50
USA	Bezrobocie	4,20
Chiny	GDP	4,30
Chiny	Inflacja	-0,10
Chiny	Bezrobocie	5,10

KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

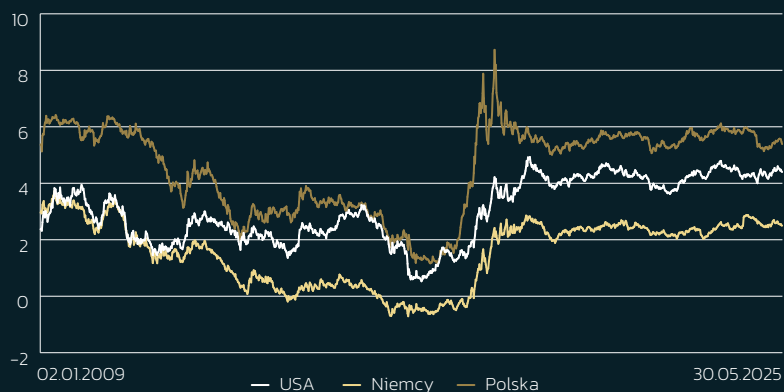
W maju 2025 globalna sytuacja makroekonomiczna poprawiała się dzięki spadkowi inflacji i oznakom łagodniejszej polityki pieniężnej. W Polsce inflacja CPI obniżyła się do ok. 4% r/r – najniższej od kilku lat – co skłoniło RPP do pierwszej od dawna obniżki stóp procentowych (o 0,5 pkt proc. do 5,25%). Bank centralny sygnalizował ostrożność co do dalszych ruchów, ale rynek zaczął wyceniać kolejne cięcia stóp w nadchodzących kwartałach. PKB Polski wzrósł w I kw. o ponad 3% r/r, napędzany odbiciem konsumpcji; silny rynek pracy i rosnące płace wspierały wydatki gospodarstw domowych, choć mogły utrudniać dalsze hamowanie inflacji. Polityka fiskalna pozostała ekspansywna (utrzymano wysokie transfery socjalne), co dodatkowo napędzało popyt wewnętrzny.

W Europie również widoczna była dezinflacja i ostrożna poprawa perspektyw. Inflacja w strefie euro spadła w maju do ok. 1,9% (blisko celu EBC), wzmacniając nadzieje na rychłe zakończenie cyklu podwyżek stóp, a nawet pierwsze obniżki w niedalekiej przyszłości. Wzrost gospodarczy Eurolandu pozostawał jednak słaby (niemal stagnacja w największych gospodarkach), ale solidny rynek pracy łagodził obawy o recesję. Ważnym pozytywnym było złagodzenie napięć handlowych: administracja USA wstrzymała plan wprowadzenia nowych ceł na towary z UE, a jednocześnie zawarto porozumienia celne m.in. z Chinami. To wsparło klimat inwestycyjny, szczególnie w europejskich branżach eksportowych, które wcześniej cierpiały na niepewności. Rządy w Europie, korzystając z niższej inflacji, planowały stopniową poprawę finansów publicznych, choć w budżetach nadal priorytetowe pozostawały wydatki na obronność i transformację energetyczną.

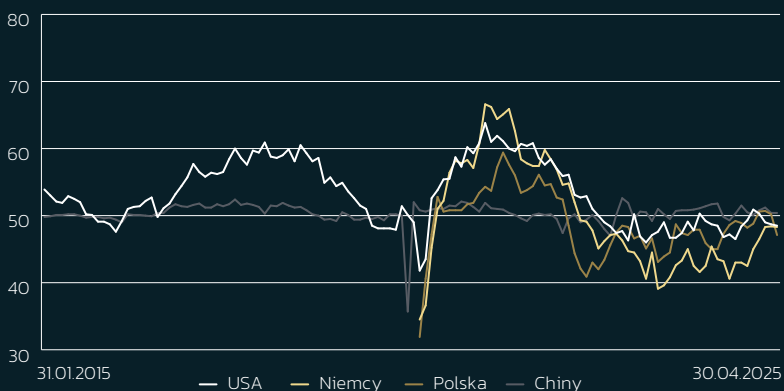
W Stanach Zjednoczonych inflacja wyraźnie wyhamowała, a Rezerwa Federalna w maju utrzymała stopy procentowe bez zmian. Roczna dynamika CPI wynosiła około 2–3% (w kwietniu 2,3% r/r), czyli praktycznie powróciła do celu, co pozwoliło Fed zrobić pauzę. Sytuacja gospodarcza USA była mieszana: z jednej strony rynek pracy pozostawał bardzo mocny (bezrobocie ~3,5%), z drugiej strony pojawiły się oznaki spowolnienia – w I kwartale zanotowano pierwszy od lat niewielki spadek PKB, co wywołało dyskusje o możliwej technicznej recesji. Pod koniec maja przeważał jednak ostrożny optymizm. Spadek inflacji poprawiał się nabywcą Amerykanów, a złagodzenie sporów celnych z Chinami i Europą zmniejszyło globalne ryzyka dla firm. Jedynym cieniem niepewności pozostawały targi polityczne wokół limitu zadłużenia USA – inwestorzy śledzili negocjacje w Kongresie, zakładając jednak, że ostatecznie uniknie się kryzysu.

W Chinach maj przyniósł jednocześnie mocne dane i sygnały wyzwania. PKB Chin wzrósł w I kw. o imponujące 5,4% r/r (powyżej prognoz), pokazując silne odbicie po pandemii. Jednocześnie jednak inflacja w Chinach niemal zanikła – CPI oscylował blisko 0%, a ceny producentów spadały o ponad 2% r/r – co rodzi obawy o deflację. Władze zareagowały: Ludowy Bank Chin poluzował politykę pieniężną (m.in. cięcie krótkoterminowej stopy o 0,1 pkt proc. i obniżenie rezerw obowiązkowych), a rząd zapowiedział dodatkowe bodźce fiskalne dla pobudzenia popytu wewnętrznego i sektora nieruchomości. Na arenie międzynarodowej doszło do przełomu w wojnie handlowej – negocjacje USA-Chiny zaowocowały wstępną umową i obniżeniem części wzajemnych ceł. Ta deeskalacja konfliktu, w połączeniu ze stymulacją makroekonomiczną, poprawiła perspektywy chińskiego eksportu i przemysłu. Mimo to ekonomiści nadal monitorują ryzyko słabego popytu krajowego oraz utrzymującej się presji deflacyjnej w Chinach.

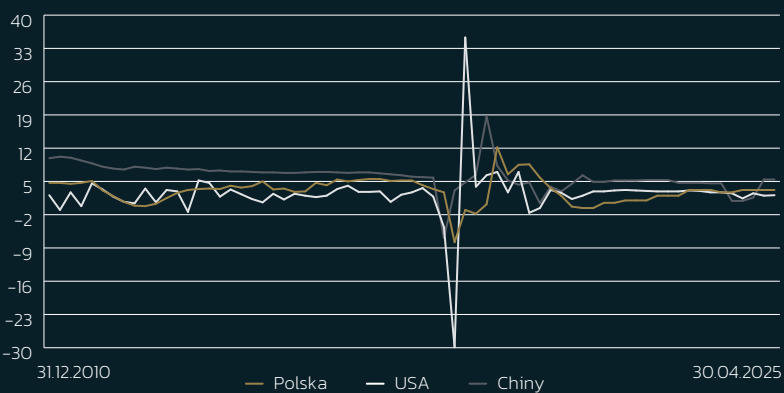
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

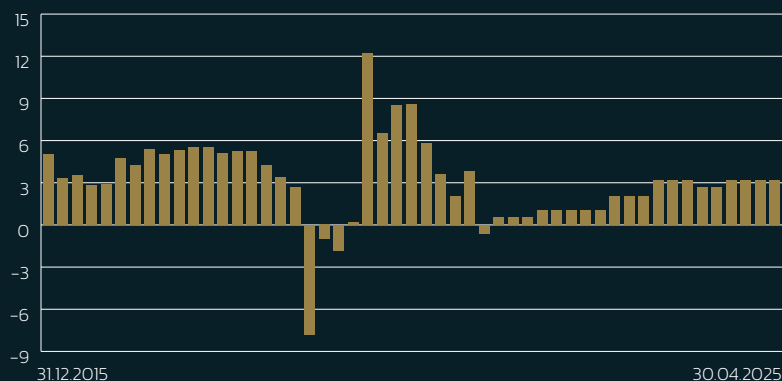
Maj 2025 okazał się bardzo pomyślny dla rynków akcji na świecie – większość głównych indeksów zanotowała solidne wzrosty. W Polsce giełda wyróżniała się na plus: indeksy kontynuowały hossę, a warszawski WIG wspiął się na nowe historyczne szczyty, przekraczając granicę 100 tys. punktów. Od początku roku WIG zyskał już około 30%. W maju indeks WIG20 również ustanowił najwyższe poziomy od kilkunastu lat. Hossę napędzały znakomite wyniki finansowe spółek oraz perspektywa spadku stóp procentowych po wyraźnym zahamowaniu inflacji. Dotychczasowym liderem wzrostów były banki, korzystające wcześniej z wysokich stóp, jednak pod koniec maja inwestorzy zaczęli rotować w stronę sektorów wrażliwych na spadek kosztu kapitału – mocno rosły akcje spółek deweloperskich, budowlanych i średnich firm konsumenckich, którym tańszy kredyt wroży lepsze perspektywy. Ogólny sentyment na GPW pozostawał bardzo dobry.

W Europie klimat inwestycyjny również był korzystny. Paneuropejski indeks STOXX Europe 600 odnotował wyraźny wzrost, a niemiecki DAX wspiął się na rekordowe poziomy, osiągając w maju nowe maksimum. Od początku roku DAX zyskał ponad 20%. W wyższych przewodziły spółki technologiczne oraz branże eksportowe, korzystające na oczekiwaniach poprawy relacji handlowych z Chinami i rychłego końca podwyżek stóp procentowych w Europie. Nieco słabiej radziły sobie spółki defensywne (np. energetyka i część banków), którym perspektywa spadku stóp zwiastuje niższe marże i zyski. Nastrojom na europejskich parkietach sprzyjały także sygnały deeskalacji wojen handlowych: USA wycofały się (przynajmniej tymczasowo) z groźby nałożenia ceł na towary z UE i zaczęły osiągać porozumienia z kluczowymi partnerami. Dzięki temu inwestorzy mogli skupić się na fundamentach – poprawiających się wynikach firm i korzystnych prognozach – zamiast na ryzyku geopolitycznym.

W Stanach Zjednoczonych maj przyniósł wyraźne odbicie indeksów po chwiejnej wiosnie. S&P 500 zyskał ok. 6% w miesiąc, a Nasdaq Composite niemal 10%. Wall Street napędzały głównie wielkie spółki technologiczne – akcje gigantów IT rosły w siłę dzięki spadkowi rentowności obligacji oraz nadziejom na odblokowanie handlu zaawansowanymi chipami z Chinami. W maju USA i Chiny osiągnęły bowiem porozumienie obejmujące m.in. częściowe zniesienie wzajemnych ceł i restrykcji technologicznych, co wywołało rajd w sektorze półprzewodników (producenci sprzętu AI należeli do giełdowych liderów). Dobrze radziły sobie też spółki konsumpcyjne i komunikacyjne, bo zanikająca inflacja poprawia siłę nabywczą Amerykanów. Z kolei sektor energii był słabszy, ponieważ taniejąca ropa uderzała w zyski koncernów naftowych. Ogólnie jednak na Wall Street panował optymizm – mimo wcześniejszych obaw o recesję kapitał szerokim strumieniem płynął do akcji w oczekiwaniu, że Fed nie będzie dalej zaostrzał polityki.

W Chinach giełdy także zakończyły maj na plusie, choć skala zwyczaj była skromniejsza niż na Zachodzie. Główny indeks szanghajszy wzrósł w miesiąc o ok. 2%, hamowany przez utrzymujące się obawy o kondycję krajowej gospodarki (niska inflacja i problemy sektora nieruchomości). Znacznie lepiej wypadł indeks giełdy w Hongkongu, a Hang Seng odbił w maju o ponad 5%, napędzany przez kapitał zagraniczny polujący na okazje w azjatyckich akcjach. Inwestorów zachęciły sygnały rządowego wsparcia dla gospodarki i ocieplenie relacji handlowych z USA. Na fali tych informacji najmocniej drożały akcje chińskich spółek technologicznych, internetowych i motoryzacyjnych, którym sprzyja perspektywa większego eksportu oraz łagodniejszego podejścia regulatorów. Wciąż słabiej natomiast zachowywały się walory firm deweloperskich – kryzys płynności w branży nieru-

DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



chomości i ostrożność banków w udzielaniu kredytów ograniczały zainteresowanie tym segmentem rynku. Ogólnie jednak mają przynieść poprawę nastrojów na chińskich parkietach, a globalne złagodzenie napięć handlowych dało nadzieję, że najgorsze dla rynków wschodzących może być już za nimi.

KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Na światowych rynkach długu mają przynieść zróżnicowane ruchy rentowności. W Polsce po silnym spadku rentowności w poprzednich miesiącach, w maju obligacje lekko oddały część zysków – rentowność 10-latek podniosła się z ok. 5,2% do ~5,5%. Przyczyną była poprawa globalnego nastroju (mniejszy popyt na bezpieczne aktywa) oraz zaskakująco mocne dane krajowe, które ostudziły oczekiwania na dalsze szybkie cięcia stóp NBP. Jednak cały polski dług wciąż był znacznie niżej oprocentowany niż na początku roku dzięki ustępowaniu inflacji. Krzywa dochodowości w Polsce nieco zmieniła kształt – krótkoterminowe stawki spadły po decyzji NBP, a długoterminowe rentowności minimalnie wzrosły, co odzwierciedlało przekonanie inwestorów o stopniowym i ostrożnym luzowaniu polityki pieniężnej.

W Europie panował trend spadkowy rentowności, zwłaszcza na krótkim końcu krzywej. Słabnąca inflacja w strefie euro (majowy HICP poniżej 2%) skłoniła inwestorów do wyceniania przyszłych obniżek stóp przez EBC – rentowności 2-letnich obligacji niemieckich spadły w trakcie miesiąca do ok. 1,8%, najniższej od ponad roku. Rentowności 10-letnich bundów również się obniżyły (w okolicach 2,5–2,6%), choć skala spadku była mniejsza niż na papierach o krótszym terminie. W efekcie krzywa dochodowości zaczęła się normalizować – rynki długu dyskontują już zakończenie cyklu podwyżek EBC i przejście do stabilizacji, a następnie stopniowych cięć stóp. Na peryferyjnych rynkach strefy euro utrzymujący się apetyt na ryzyko sprzyjał dalszemu zawężaniu premii za ryzyko; europejski dług zyskał na wartości; utrzymuje się popyt zarówno na bundy, jak i obligacje krajów południa.

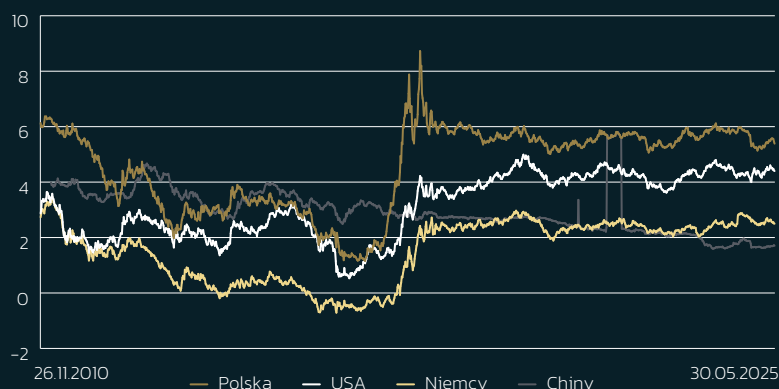
W Stanach Zjednoczonych rynek obligacji doświadczył podwyższonej zmienności. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA na koniec maja wyniosła ok. 4,4%, niemal tyle co miesiąc wcześniej – jednak w międzyczasie notowano zarówno wzrosty, jak i spadki. W pierwszych tygodniach miesiąca rentowności Treasuries rosły pod wpływem mocnych danych z gospodarki oraz odpływu kapitału na giełdy (risk-on zmniejszał popyt na obligacje). Pod koniec maja trend się odwrócił: słabsze od oczekiwań dane o inflacji CPI oraz poprawa w negocjacjach budżetowych (limit zadłużenia) skłoniły inwestorów z powrotem ku bezpiecznym papierom, obniżając ich rentowności. Krzywa dochodowości USA pozostała odwrócona, ale mniej niż wcześniej – rentowności 2-letnich obligacji (wrażliwych na decyzje Fed) spadły poniżej 4%, podczas gdy 10-latki utrzymały poziom ~4,4%. Rynek sygnalizuje tym samym oczekiwanie, że Fed utrzyma stopy bez zmian, by w dalszej części roku przejść do ich redukcji (co mocniej wpływa na krótkoterminowy dług).

W Chinach rynek obligacji pozostał spokojny. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych oscylowały w maju wokół zaledwie 1,7–1,8%, utrzymując się blisko historycznych minimów. Majowe decyzje Ludowego Banku Chin (cięcie stopy repo i obniżka rezerw obowiązkowych) zapewniły dodatkową płynność, co pomogło utrzymać rentowności długu na bardzo niskim poziomie. Inwestorzy krajowi w obliczu braku presji inflacyjnej i niepewności co do popytu wewnętrznego wciąż chętnie lokowali środki w bezpieczne obligacje rządowe. Pod koniec miesiąca dało się zaobserwować pewne ograniczenie tego popytu – poprawa nastrojów (odprężenie w relacjach USA–Chiny, zapowiedzi stymulusu fiskalnego) skłoniła część kapitału do przeniesienia się na rynek akcji. Niemniej chiński dług nadal oferował stabilne, niskie dochody i pozostawał atrakcyjny dla inwestorów szukających bezpieczeństwa.

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	2,79%	9,67%	25,17%	17,56%	59,00%	75,45%	108,60%
Polska	WIG20	WIG20 Index	1,24%	6,54%	23,34%	11,52%	42,41%	49,14%	59,90%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	2,14%	13,92%	26,17%	18,46%	67,43%	77,59%	125,89%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	3,63%	10,50%	21,29%	15,81%	33,14%	57,56%	125,35%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	2,15%	-2,49%	4,74%	-11,21%	-26,43%	-23,30%	-33,56%

RYNEK AKCJI - GOSPODARKI ROZWINIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	6,15%	1,06%	-2,24%	12,92%	40,57%	43,07%	93,46%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	9,56%	4,16%	-1,50%	14,20%	46,83%	58,21%	100,10%
Niemcy	DAX	DAX Index	6,67%	3,67%	20,39%	29,74%	50,84%	64,64%	99,62%
Francja	CAC40	CAC Index	2,08%	-5,46%	7,12%	-2,84%	7,52%	18,13%	62,76%
UK	FTSE100	UKX Index	5,75%	3,17%	1,25%	1,73%	11,81%	2,34%	21,71%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	5,33%	0,48%	-1,42%	-0,23%	21,19%	38,71%	72,08%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	0,91%	-7,14%	3,36%	2,89%	8,37%	4,18%	22,87%

RYNEK AKCJI - GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	6,41%	7,74%	26,04%	39,53%	65,42%	62,74%	136,73%
Węgry	BUX	BUX Index	3,80%	7,62%	22,37%	40,54%	101,40%	146,96%	166,07%
Turcja	ISE100	XUI00 Index	-0,65%	-8,99%	-6,83%	-13,95%	82,16%	256,91%	740,86%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	2,09%	0,92%	-0,49%	8,27%	3,82%	6,30%	14,82%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	5,29%	1,23%	19,13%	27,75%	25,24%	10,25%	-1,87%
Indie	Sensex	Sensex Index	1,51%	11,45%	1,50%	10,25%	29,36%	45,65%	144,58%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	1,45%	11,36%	9,42%	12,23%	25,75%	23,41%	54,62%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	2,81%	11,06%	14,73%	4,50%	8,44%	10,89%	56,41%

WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	-0,90%	-5,63%	-8,34%	-5,34%	-11,40%	-12,04%	-5,40%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	-0,65%	2,19%	-0,83%	-0,78%	-6,26%	-7,30%	-3,49%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	0,18%	0,09%	-2,40%	0,16%	-3,84%	-6,33%	2,04%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	-0,50%	2,87%	-1,19%	3,93%	-2,43%	2,42%	10,53%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	-0,66%	2,51%	0,44%	-1,51%	-10,96%	-8,09%	3,67%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	-0,49%	1,16%	1,84%	-4,37%	-14,08%	-9,46%	-17,56%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	1,07%	3,49%	-0,29%	-2,22%	-2,88%	-18,87%	-10,78%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	-0,15%	3,46%	5,18%	4,67%	0,50%	-10,47%	-7,56%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	-0,41%	-0,36%	-6,20%	-5,66%	-12,19%	-18,87%	-6,45%
Bitcoin	XBT / USD	XBTUSD Curncy	10,79%	20,80%	9,62%	52,92%	277,15%	229,11%	983,49%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	35,40%	12,76%	-32,95%	-34,52%	33,52%	38,87%	934,51%

SYTUACJA NA RYNKACH

INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	0,57%	-3,28%	2,07%	-0,88%	13,67%	-8,25%	119,45%
DBIQ Agriculture Index	Roľny	DBAGIX Index	-0,41%	2,50%	0,53%	5,45%	30,63%	21,42%	95,32%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	-1,27%	-14,45%	-0,95%	-14,01%	-11,20%	-53,67%	48,77%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	2,16%	11,22%	20,67%	32,16%	59,66%	65,54%	70,78%

SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24M%	36M%	60M%
Ropa brent	CO1 Comdty	2,82%	-12,34%	-12,60%	-23,33%	-14,83%	-46,62%	63,83%
Miedź	LMCADSO3 Comdty	1,00%	-0,94%	2,45%	-4,12%	12,92%	3,00%	66,37%
Aluminium	LMAHDSO3 Comdty	2,01%	-8,72%	-8,58%	-11,98%	5,98%	-15,18%	53,58%
Złoto	XAU Curncy	0,20%	13,90%	24,85%	40,61%	68,16%	77,60%	89,41%
Srebro	XAG Curncy	1,15%	4,11%	8,15%	5,86%	42,25%	50,09%	80,19%
Kukurydza	C 1 Comdty	-6,62%	-2,68%	2,66%	-1,06%	-25,25%	-41,07%	37,35%
Soja	S 1 Comdty	-0,26%	2,99%	5,73%	-13,89%	-19,65%	-38,11%	23,94%
Cukier	SB1 Comdty	-1,16%	-6,42%	-19,08%	-6,27%	-32,69%	-12,11%	55,00%
Baweľna	CT1 Comdty	-1,45%	-0,69%	-8,99%	-16,33%	-22,54%	-53,19%	8,33%

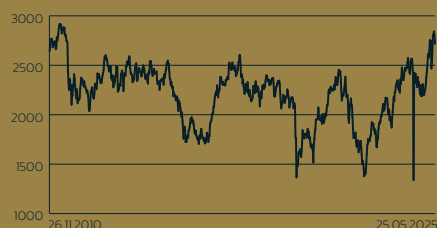
OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	5,35	5,86	4,85
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	5,21	5,59	5,58
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	4,85	5,58	5,50
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	4,55	4,70	4,85
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	4,95	5,14	4,94
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,48	5,35	5,21

OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość -1M	Wartość -1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	2,14	2,16	3,77
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,39	2,53	2,98
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,19	2,23	2,48
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,30	2,30	1,53
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,28	5,50	5,67
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,60	3,70	4,86
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,17	4,25	4,11
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,45	1,51	2,39
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,62	1,65	2,60

WIG20



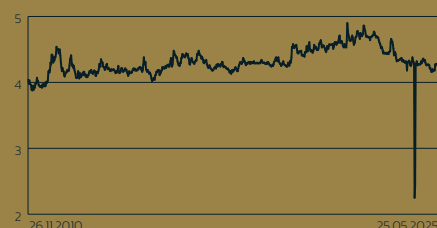
S&P 500



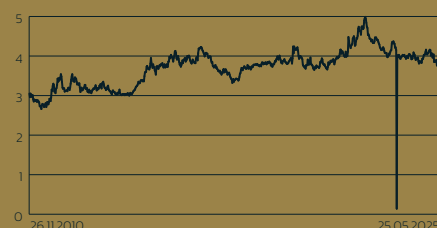
DAX



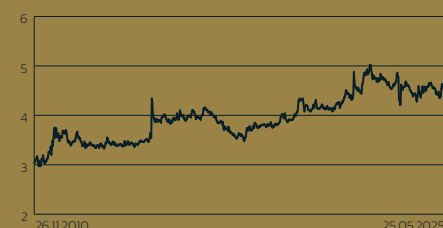
EUR/PLN



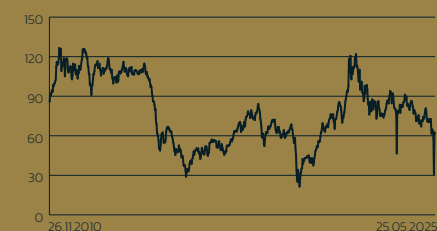
USD/PLN



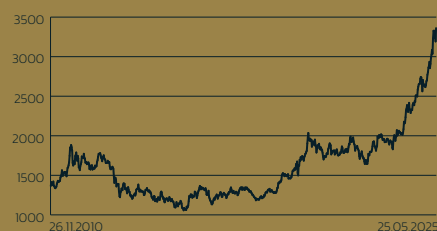
CHF/PLN



ROPA (USD/BARYŁKĘ)



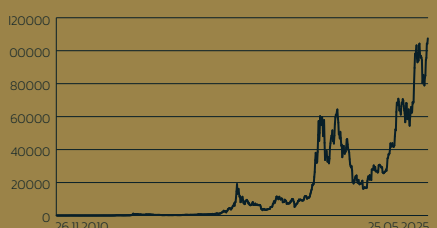
ZŁOTO (USD/UNCJA)



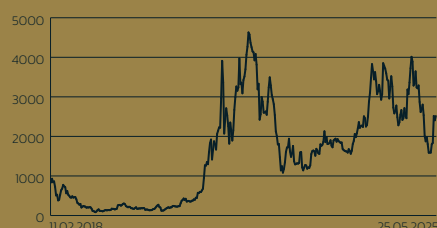
MIEDŹ (USD/TONA)



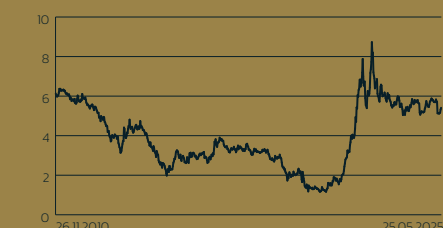
BITCOIN (USD)



ETHERUM (USD)



OBLIGACJE 10-LÉTNIÉ POLSKIE (%)



AUTOR OPRACOWANIA

Marcin Dąbrowski
Doradca Inwestycyjny
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
00-833 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 nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć 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 zapytania 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 charakteryzuje indywidualnie 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.