

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Patryk Pyka

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Michał Poleszczuk, CIIA

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3586)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Styczeń był wyjątkowo obfitym miesiącem pod kątem różnego rodzaju zdarzeń na pograniczu polityki i geopolityki, które mogły spędzać sen z powiek inwestorom. Rok przywitaliśmy przewrotem w Wenezueli, następnie uwaga przeniosła się na Grenlandię, a w międzyczasie obserwowaliśmy eskalację napięć na linii USA–Iran. Pomimo tych przeciwności rynki akcyjne zakończyły pierwszy miesiąc z dodatnimi stopami zwrotu. **Na tym tle szczególnie dobrze wypadł rynek polski, na którym – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – rozpędu nabral segment małych i średnich spółek. Solidnie zachowywały się również rynki wschodzące, które udowadniają, że wśród inwestorów wciąż pozostaje sporo apetytu na ryzyko.**

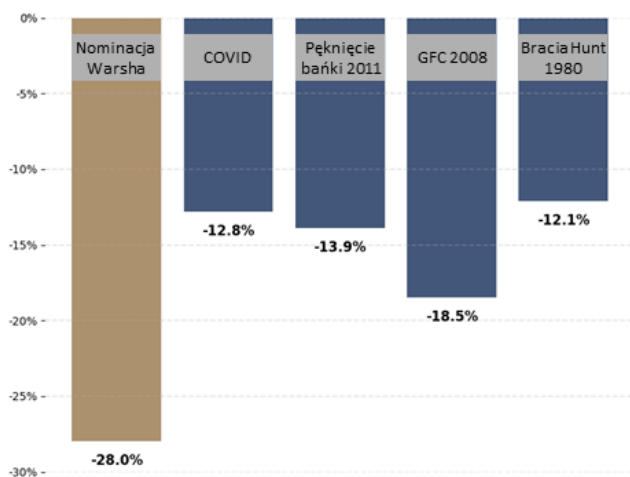
Jeśli założyć, że punkt kulminacyjny ingerencji geopolityki w rynki kapitałowe mamy chwilowo za sobą, uwaga inwestorów powinna przenieść się w najbliższych dniach na Wall Street i sezon wynikowy za IV kwartał. Do tej pory statystyki wyglądają obiecująco – szacunki wskazują, że zagregowany zysk na akcję w indeksie S&P 500 wzrósł prawie o 12% r/r (wcześniejsza prognoza zakładała dynamikę 8% r/r). Tradycji musiało zatem stać się zadość i sezon wynikowy przebiega pod znakiem pozytywnych zaskoczeń. Do tej pory nie brakowało jednak również pewnych potknięć – raport Microsoftu wyraźnie nie spodobał się inwestorom, którzy ukarali spółkę najgłębszą jednodniową przeceną od okresu paniki covidowej (spadek o 10%). Co ciekawe, Microsoft opublikował wyniki lepsze od oczekiwań, jednak uwaga analityków skupiła się na tym, że spółka w swoich prognozach zachowawczo podeszła do monetyzacji dotychczasowych nakładów na AI. O ten aspekt raportu wynikowego zadbała z kolei Meta, która została przez rynek wynagrodzona 10-procentowym wzrostem. Jesteśmy zatem w czwartym roku hossy, który – zgodnie z naszą maksymą prognoz całorocznych – „rządzi się swoimi prawami”. **Jak widać, biorąc pod uwagę fakt, że segment małych spółek amerykańskich wygenerował w styczniu trzykrotnie wyższą stopę zwrotu niż S&P 500, dywersyfikacja w obecnym otoczeniu ma szczególnie dużą wartość.**

Prezydent Donald Trump dotrzymał obietnicy i w końcówce stycznia poznaliśmy nazwisko przyszłego szefa Fed – został nim Kevin Warsh. Wprawdzie w okresie zasiadania w zarządzie Fed (2006–2011) dał się poznać jako osoba o jastrzębich poglądach, jednak w ostatnich latach uległy one istotnej zmianie. **K. Warsh jest obecnie zwolennikiem niskich stóp procentowych oraz działań zmierzających w kierunku „uproszczenia bilansu Fed”.** Szczególnie ciekawy wydaje się wątek bilansowy – nowy szef Fed chciałby, aby Rezerwa Federalna odeszła od ingerowania w rynek międzybankowy poprzez programy typu QE i skupiła się na zarządzaniu płynnością za pośrednictwem kanału stóp procentowych. Taka zmiana byłaby niewątpliwie ogromnym wyzwaniem oraz procesem rozłożonym na lata.

Ogłoszenie następcy J. Powella zbiegło się w czasie z załamaniem na rynku metali szlachetnych. W piątek, 30.01.2026 r., po spektakularnych wzrostach kurs srebra spadł w trakcie jednej sesji prawie o 30%, a złota o 10%. Łączenie w obiegu medialnym nominacji Warsha z tąpnięciem na rynku metali szlachetnych jest w naszej ocenie dużą przesadą. Zarówno rynek srebra, jak i złota, w końcówce stycznia znalazły się w fazie parabolicznego wzrostu, mającego znamiona bańki spekulacyjnej. Znacznie większym problemem dla metali szlachetnych (szczególnie srebra) jest ogłoszenie przez CME kolejnego podwyższenia wymaganych depozytów zabezpieczających. **O ile w przypadku złota uważamy, że przy podwyższonym popycie ze strony banków centralnych cena prędzej czy później na stałe powróci powyżej poziomu 5000 USD/oz, o tyle w przypadku srebra perspektywa powrotu powyżej 100 USD/oz nie jest już dla nas tak oczywista.** Niemniej uważamy, że przy obecnym rozchwianiu rynku zasadna staje się zmiana nastawienia do metali szlachetnych do poziomu neutralnego. Przesłanie tej zmiany ma podwójny charakter. Dla nowych inwestorów, chcących wejść od zera na rynek metali szlachetnych jest to sygnał, że obecny moment nie należy do najbardziej optymalnych. Z kolei dla dotychczasowych inwestorów, którzy posiadają złoto od kilku lat, obecny moment jest odpowiedni do przeprowadzenia rebalansingu portfela (powrotu do alokacji wyjściowej, która uległa w ostatnich latach zwiększeniu przez dynamiczny wzrost cen złota i srebra).

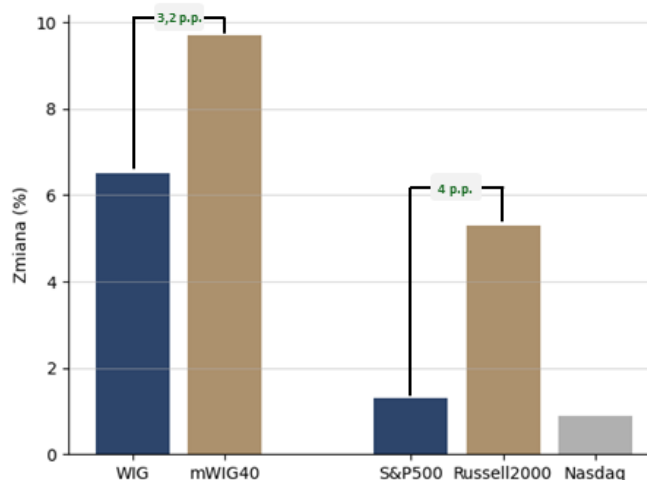
Pozostając przy temacie surowców – ropa naftowa wysyła coraz więcej sygnałów wskazujących na wyjście z trendu spadkowego. W ostatnim czasie największy wpływ na notowania „czarnego złota” miała eskalacja napięć na linii USA–Iran. W momencie publikacji materiału (04.02.2026) obie strony prowadzą negocjacje, które oddalają scenariusz interwencji zbrojnej USA, choć należy zaznaczyć, że sytuacja pozostaje bardzo dynamiczna. W naszym scenariuszu bazowym lądowa interwencja wojsk USA na terytorium Iranu jest bardzo mało prawdopodobna, ze względu na wyraźnie niekorzystny bilans ryzyk po stronie amerykańskiej.

Jednodniowe spadki srebra w kluczowych momentach



Źródło: Opracowanie własne na podst. danych stooq.pl—ceny srebra, rynek futures (COMEX)

Przewaga małych i średnich spółek w Polsce i USA

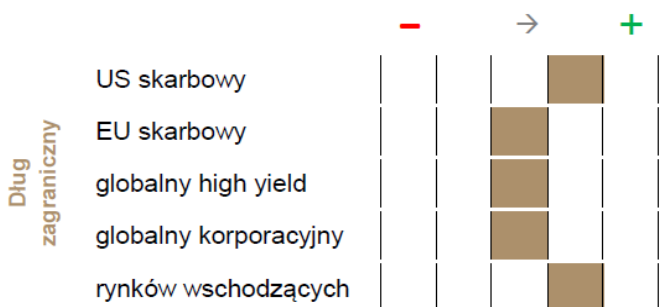


Źródło: Opracowanie własne—dane stooq.pl (03.02.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

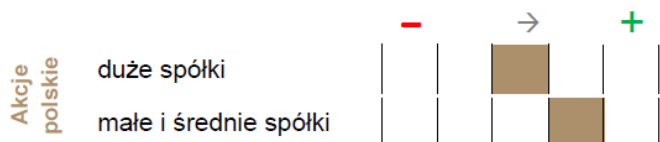


Styczeń okazał się kolejnym udanym miesiącem w wykonaniu funduszy z ekspozycją na polski dług skarbowy. Uważamy, że pozytywne tendencje powinny utrzymywać się do końca II kwartału. W marcu NBP opublikuje odświeżoną projekcję, która najprawdopodobniej ponownie pokaże rewizję w dół prognoz inflacyjnych. Zakładamy, że w pierwszym półroczu inflacja CPI będzie kształtować się wyraźnie poniżej centralnego punktu celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. Takie środowisko powinno stanowić wystarczający bodziec do tego, by RPP relatywnie szybko obniżyła stopę referencyjną do poziomu 3,5%. **Naszym zdaniem w 2026 roku tworzy to potencjał do spadku rentowności polskich obligacji skarbowych 5-letnich w okolice 4%, a 10-letnich w okolice 4,5%.** Biorąc pod uwagę powyższe, utrzymujemy pozytywne nastawienie do polskiego długu skarbowego.

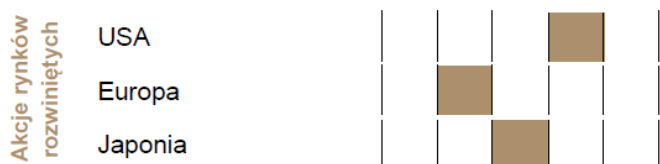


Nominacja K. Warsha na nowego szefa Fed jest naszym zdaniem umiarkowanie pozytywnym sygnałem dla amerykańskich obligacji skarbowych. Wbrew „medialnej łacie” jastrzębia, K. Warsh jest zwolennikiem niższych stóp procentowych. Co istotne, jego kandydatura odbierana jest również pozytywnie w środowisku finansowym w kontekście utrzymania niezależności Fed. Tymczasem ostatnie dane inflacyjne z USA potwierdzają, że efekt cel pozostaje ograniczony, co otwiera członkom FOMC drogę do wznowienia dyskusji o dalszych obniżkach stóp procentowych. **Uważamy, że Rezerwa Federalna znajdzie przestrzeń na przynajmniej trzy obniżki głównej stopy procentowej Fed w tym roku.**

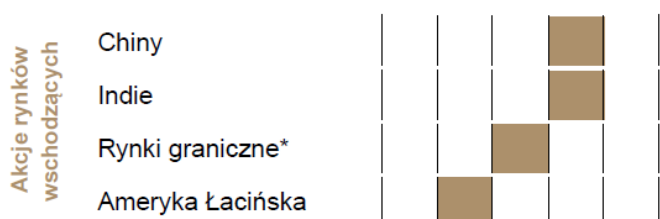
Trzeba przyznać, że dług high-yield zachowywał się bardzo stabilnie, biorąc pod uwagę epizody stresowe, których nie brakowało w styczniu. Niemniej jednak niski poziom spreadów nakazuje ostrożność i uzasadnia neutralną ocenę tej klasy aktywów. Z kolei dług rynków wschodzących od początku roku kontynuuje swoją dobrą passę z 2025 roku. Obligacje EM zachowywały się również solidnie w pierwszej połowie stycznia, mimo umacniającego się dolara. **Wysoka rentowność, a także przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych, tworzą potencjał do osiągnięcia dodatnich stóp zwrotu.**



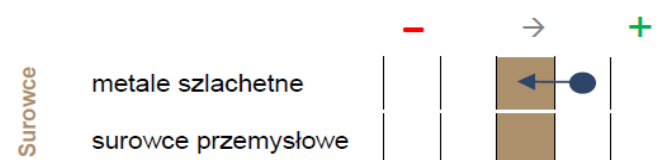
Początek roku na polskim rynku akcji okazał się bardzo udany. Zgodnie z naszymi założeniami znacznie lepiej zachowuje się druga i trzecia linia spółek. Nie byłoby to zapewne możliwe bez pozytywnych napływów do funduszy akcji polskich, a także funduszy mieszanych. Dowodem na to jest relatywnie duża szerokość ostatnich wzrostów – **wzrostowe sesje na mWIG40 czy sWIG80 nie są efektem kontrybucji pojedynczych spółek, co dobrze rokuje na przyszłość.**



Pomimo ogromnej intensyfikacji zdarzeń natury politycznej i geopolitycznej indeks S&P 500 zakończył styczeń na plusie. **W scenariuszu uspokojenia uwaga rynku przeniesie się na wyniki spółek, które w ujęciu ogólnym pozostają solidne i powinny w lutym wspierać rynki akcji.** W koszyku rynków rozwiniętych najsłabsza pozostaje Europa, która wyraźnie odstaje na tle Japonii. Wiele wskazuje na to, że zaplanowane na 8 lutego przyspieszone wybory w Kraju Kwitnącej Wiśni umocnią pozycję Takaichi i dadzą zielone światło do realizacji programu stymulacji fiskalnej sprzyjającego rynkowi akcji.



Zachowanie szerokiego koszyka rynków wschodzących od początku roku mogło zaskoczyć nawet największych optymistów. Póki co rozczarowanie wciąż przynosi indyjski rynek akcji. **Wierzymy jednak, że umowa handlowa z USA, a także obiecujące perspektywy wynikowe spółek w pewnym momencie odczarują także ten rynek.** Solidne zachowanie azjatyckich spółek technologicznych potwierdza naszą tezę, że megatrend związany z AI pozostaje aktualny i przybiera formę „rotacyjną” pomiędzy USA a Azją. W styczniu solidnie na tle koszyka EM zachowywała się również Ameryka Łacińska. Podtrzymujemy jednak, że z uwagi na gorsze perspektywy wynikowe oraz kalendarz wyborczy w Brazylii, rynek ten charakteryzuje się ponadprzeciętnym ryzykiem, które nie jest rekompensowane oczekiwaną stopą zwrotu.



Naszym zdaniem zachowanie metali szlachetnych w styczniu wymknęło się spod kontroli. **Wciąż wierzymy, że cena złota w tym roku „zadomowi się” powyżej 5000 USD/oz, jednak duże rozchwywanie rynku nakazuje nieco większą ostrożność.** Naszym scenariuszem bazowym dla złota na najbliższe miesiące jest konsolidacja, dlatego też decydujemy się na zmianę nastawienia do metali szlachetnych na neutralne.

Biorąc pod uwagę ostatni rajd na metalach przemysłowych, a także wzrost notowań ropy pod wpływem napięć geopolitycznych na linii USA–Iran, podtrzymujemy neutralne nastawienie do tej klasy aktywów. Uważamy, że w perspektywie najbliższych miesięcy pojawi się lepszy moment do „wejścia”.



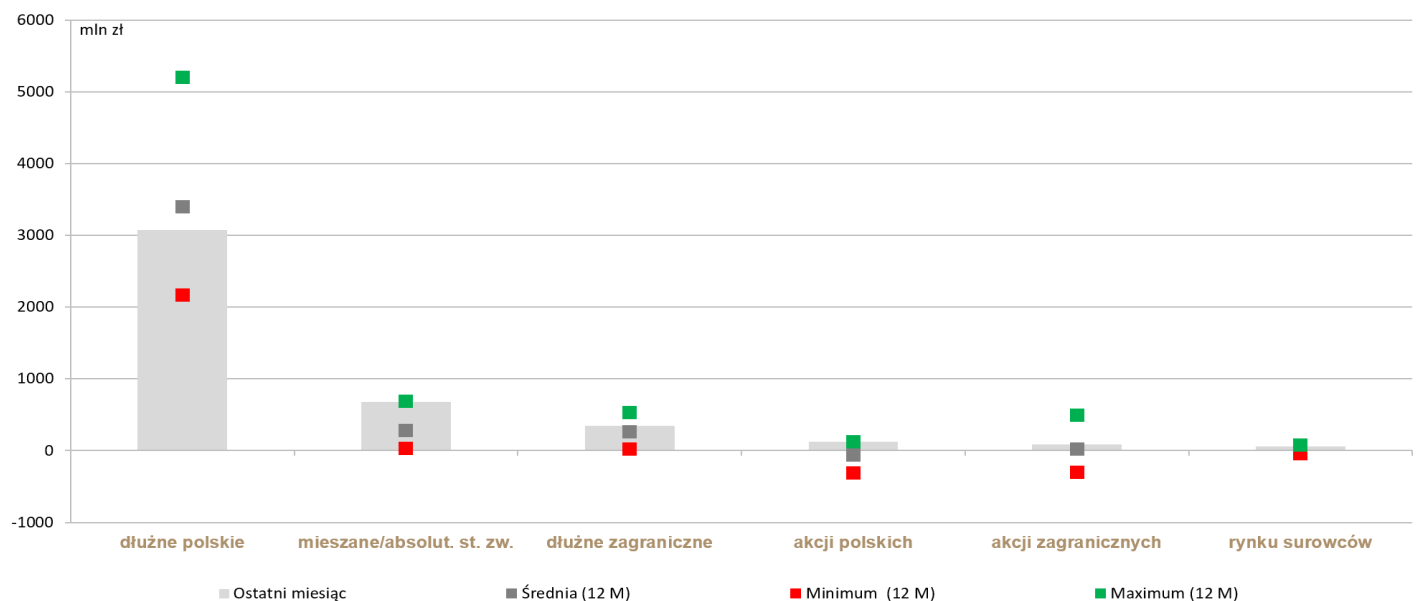
Geopolityczne tło stycznia pokazało, że dolar amerykański w najbliższych miesiącach nie będzie miał łatwego powrotu do aprecjacji. Uważamy, że do końca pierwszego półrocza kurs eurodolara może ponownie znaleźć się powyżej poziomu 1,20 EUR/USD. Otoczenie słabszego dolara nie powinno jednak istotnie sprzyjać złotemu, który naszym zdaniem dotarł do granic możliwości swojego umocnienia. Podtrzymujemy, że jedynym czynnikiem mogącym w sposób trwały doprowadzić do spadku kursu EUR/PLN poniżej 4,20 oraz USD/PLN poniżej 3,50 jest rozejm w Ukrainie.

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.92%	2.41%	9.19%	25.53%	0.91%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.61%	2.45%	7.11%	22.33%	0.61%
papierów dłużnych polskich skarbowych	1.15%	2.83%	10.26%	24.72%	1.15%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.77%	-1.14%	-3.36%	-3.84%	-0.77%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0.55%	-0.01%	3.96%	1.90%	0.55%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.47%	1.30%	6.83%	23.45%	0.47%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.73%	0.94%	8.68%	19.88%	0.73%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.38%	0.78%	5.28%	13.50%	0.38%
papierów dłużnych rynków wschodzących	1.07%	2.60%	12.48%	25.89%	1.07%
akcji polskich uniwersalne	4.26%	7.43%	25.95%	77.95%	4.26%
akcji polskich małych i średnich spółek	7.47%	7.04%	24.55%	84.11%	7.46%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	1.91%	1.06%	12.70%	49.97%	1.91%
akcji amerykańskich	0.95%	1.07%	7.75%	49.44%	0.95%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	2.14%	4.15%	12.15%	32.36%	2.14%
akcji europejskich rynków wschodzących	6.34%	14.52%	43.25%	102.65%	6.34%
akcji globalnych rynków wschodzących	7.58%	7.13%	31.87%	39.59%	7.58%
akcji azjatyckich bez Japonii	3.60%	1.88%	23.15%	13.82%	3.60%
akcji tureckich	19.26%	18.19%	0.03%	3.67%	19.26%
rynku surowców - metale szlachetne	7.74%	34.45%	97.40%	135.47%	7.74%
rynku surowców pozostałe	8.77%	24.82%	31.98%	28.15%	8.77%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	2.28%	2.98%	10.64%	28.19%	2.28%
mieszane polskie	2.27%	4.21%	13.35%	39.18%	2.27%
mieszane zagraniczne	1.47%	2.51%	8.77%	27.37%	1.47%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.01.2026 r.)

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych zwrotów.

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („**DI Xelion**”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu 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 dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.