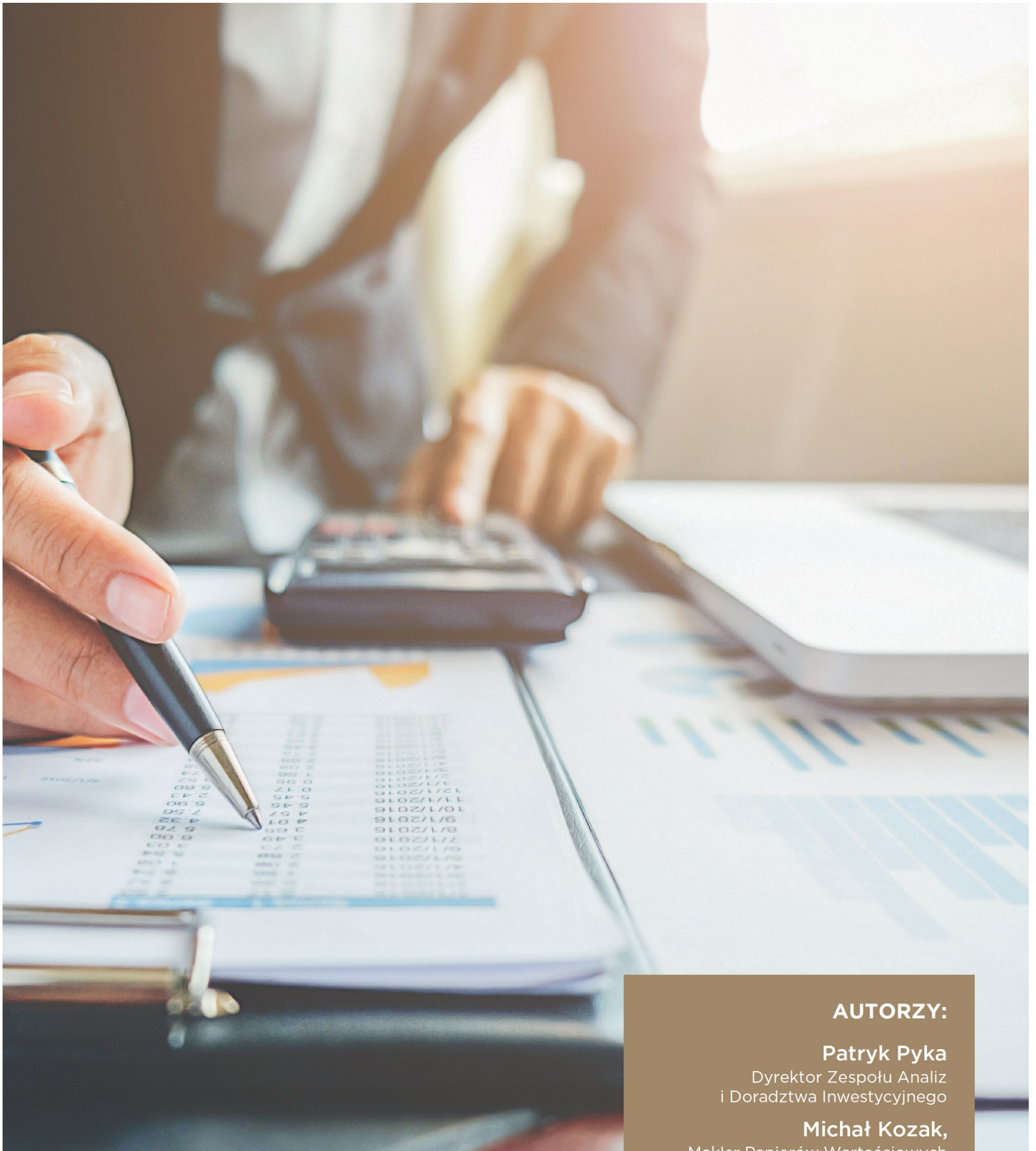


Barometr Inwestycyjny Xelion



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

Ubiegły kwartał był dla indeksów S&P 500 oraz Nasdaq najlepszy od sześciu lat. Rynki po raz kolejny pokazały, że prawdziwej hossie często towarzyszy „wspinaczka po ścianie strachu”. Poprzednie miesiące udowodniły również, że rynek bardzo szybko adaptuje się do wydarzeń o charakterze geopolitycznym. Chciałoby się powiedzieć, że **jedna z naszych nadrzędnych тез inwestycyjnych na 2026 rok, zakładająca, iż czwarty rok hossy będzie charakteryzował się podwyższoną zmiennością, realizuje się na naszych oczach.**

Należy jednak zauważyć, że czerwiec, zgodnie z naszymi założeniami, przyniósł wyraźne schłodzenie nastrojów. Po tak silnym ruchu wzrostowym w sektorze półprzewodników zaczęły pojawiać się pierwsze oznaki słabości. **Poprzeczka wynikowa została tam zawieszona bardzo wysoko. Trudno oczekiwać dalszego istotnego wzrostu prognoz wynikowych.** Wręcz przeciwnie – obawiamy się, że przestrzeń do negatywnych zaskoczeń jest obecnie większa niż do pozytywnych. Jesteśmy w punkcie, w którym bilans ryzyka wyraźnie przechyla się na stronę spadkową – wystarczy, że jedna ze spółek z grona hyperscalerów zasugeruje ograniczenie wydatków na AI. **Taki scenariusz mógłby uruchomić falę wyprzedzący w sektorze półprzewodników i doprowadzić do rewizji w dół prognoz wynikowych.**

Tegoroczny wzrost indeksu S&P 500 na pierwszy rzut oka robi wrażenie, jednak głębsza analiza pokazuje, że poza spółkami powiązanymi z AI wzrosty nie były już tak imponujące. **Ponieważ dane gospodarcze z USA nadal pozytywnie zaskakują, spodziewana przez nas korekta w III kwartale może przybrać charakter rotacyjny, analogicznie do sytuacji ze stycznia i lutego.** Oznaczałoby to, że ewentualna korekta w sektorze spółek półprzewodnikowych niekoniecznie doprowadzi do pełnej kapitulacji byków.

Zakładamy, że w takim scenariuszu kapitał może przepłynąć do dotychczasowych "sponsorów" hossy na półprzewodnikach, czyli spółek z tzw. Wspaniałej Siódemki, a także do segmentu software (oprogramowanie). W scenariuszu rotacji pozytywnie oceniamy również sektor energetyczny. Uważamy, że skala spadku cen ropy po zawarciu porozumienia między USA a Iranem była zbyt duża, dlatego spodziewamy się odbicia notowań ropy Brent w okolice 80 USD za baryłkę. Zwracamy przy tym uwagę, że spółki energetyczne zabezpieczyły znaczną część przyszłych przychodów na rynku instrumentów pochodnych w okresie, gdy ceny znajdowały się w pobliżu 100 USD za baryłkę. **Wśród beneficjentów rotacyjnej korekty widzimy również sektor ochrony zdrowia, który tradycyjnie jest postrzegany jako defensywny.**

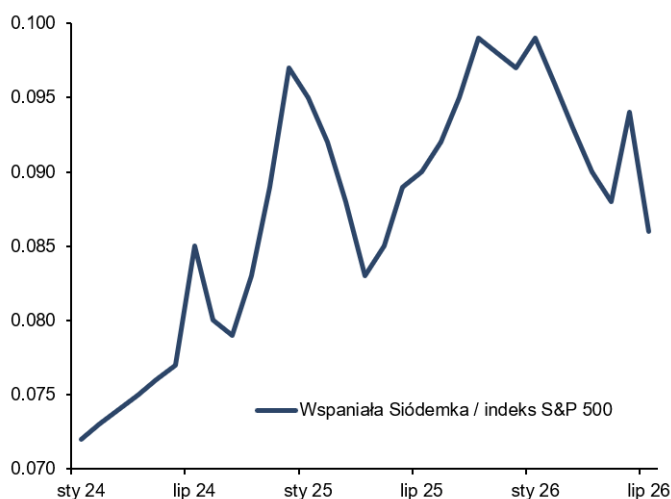
Ważnym wydarzeniem ostatnich tygodni było pierwsze wystąpienie Kevina Warsha w roli prezesa Fed. Nie pozostawiło ono wątpliwości, że temat obniżek stóp procentowych w USA w tym roku został definitywnie zamknięty. **Nie podzielamy jednak powszechnej narracji, zgodnie z którą w tym roku za oceanem miałyby dojść do podwyżki stóp procentowych.** Nie jest dla nas zaskoczeniem, że przy inflacji w USA sięgającej 4% nowy szef Fed podkreślił konieczność prowadzenia polityki monetarnej ukierunkowanej na stabilność cen. Wypowiedź idąca w innym kierunku mogłaby zdestabilizować rynek i doprowadzić do gwałtownego wzrostu rentowności na długim końcu krzywej dochodowości.

Podchodzimy zatem z dystansem do opisywanego w ostatnim czasie przez media „jastrzębiego” oblicza Kevina Warsha. Znacznie większe znaczenie ma dla nas fakt, że w Rezerwie Federalnej powstają zespoły badające między innymi wpływ rewolucji AI na produktywność. Jeśli szukać w przyszłości silnego uzasadnienia dla obniżek stóp procentowych, oparcie decyzji na merytorycznych przesłankach i wynikach badań wydaje się rozsądnym podejściem.

Dlatego uważamy, że czerwcowe umocnienie dolara posunęło się zbyt daleko. Z uwagi na bardzo duże zatłoczenie pozycji spekulacyjnych zakładających dalszą aprecjację dolara kontrariańsko oceniamy, że USD wyczerpał swój potencjał do umocnienia. Spodziewamy się również większej aktywności interwencyjnej na rynku jena ze strony Banku Japonii (BOJ). Historycznie interwencje walutowe BOJ oddziaływały na cały koszyk walut powiązanych z dolarem.

Taki układ mógłby pomóc złotu, które w ostatnich tygodniach znalazło się pod silną presją. **Wiele jednak wskazuje na to, że psychologiczna bariera 4000 USD za uncję pozostaje mocnym wsparciem.** Organizacja World Gold Council przeprowadziła w ostatnich tygodniach badanie wśród banków centralnych dotyczące ich preferencji w zakresie zakupów tego kruszcu. Co ciekawe, odsetek banków centralnych deklarujących zwiększenie udziału złota w rezerwach wzrósł względem poprzedniego roku do 45% i osiągnął rekordowo wysoki poziom. **Zakładając, że deklaracje banków centralnych są zgodne z rzeczywistością, kluczowy czynnik stojący za wzrostami cen złota od 2022 roku pozostaje nadal aktualny.**

Wspaniała Siódemka w relacji do S&P 500

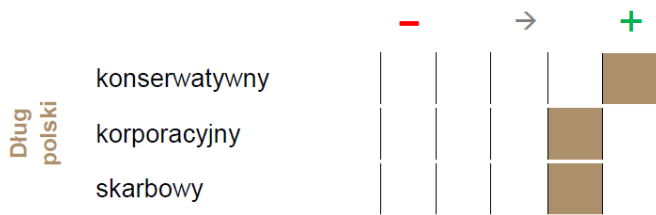


Cena ropy niżej niż przed atakiem USA na Iran

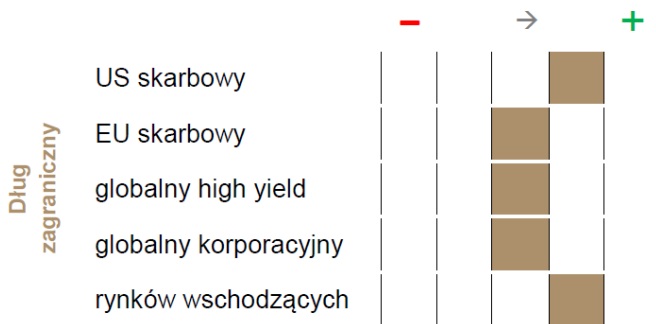


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (03.07.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe



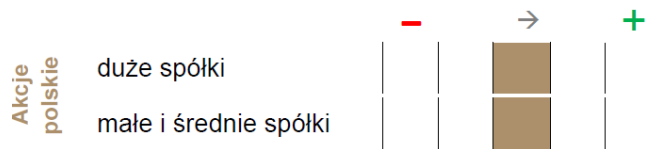
Czerwcowy odczyt inflacyjny w Polsce ponownie pozytywnie zaskoczył. Zgodnie ze wstępnym raportem GUS, wskaźnik CPI wyniósł w poprzednim miesiącu 2,5% r/r. Przywrócenie wyższej stawki VAT na paliwa najprawdopodobniej podniesie krajową inflację w lipcu o 0,4–0,5 pkt proc., jednak nadal będzie to poziom wyraźnie poniżej górnej granicy przedziału odchyień od celu inflacyjnego. Szok cenowy na rynku surowców energetycznych nie rozlał się szeroko na całą gospodarkę, co potwierdza naszą tezę, że nie ma aktualnie miejsca na „efekty drugiej rundy”. **Naszym zdaniem kolejnym ruchem w zakresie stóp procentowych będzie ich obniżka, choć obecnie najbardziej prawdopodobnym terminem pozostaje przyszły rok.** Nadal dostrzegamy potencjał do spadku rentowności polskich skarbówek, jednak staje się on coraz bardziej ograniczony. **W przypadku polskich obligacji 10-letnich szacujemy go na około 20-30 pkt bazowych w horyzoncie sześciu miesięcy.**



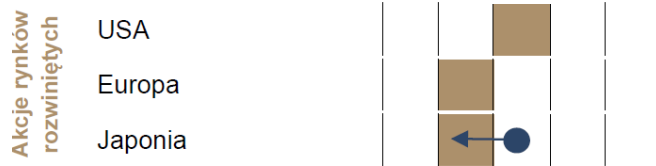
Czerwcowe wystąpienie Kevina Warsha wywołało reakcję przede wszystkim na krótkim końcu krzywej rentowności, który najsilniej reaguje na potencjalne zmiany w polityce monetarnej. Ponieważ podwyżka stóp procentowych Fed nie jest naszym scenariuszem bazowym, ostateczny wzrost rentowności sprawia, że **amerykańskie obligacje skarbowe (zwłaszcza krótkoterminowe) są naszym zdaniem atrakcyjne.**

Utrzymujemy neutralne nastawienie do obligacji korporacyjnych, w tym obligacji high yield. Spreads kredytowe na tym rynku pozostają niskie, mimo wyższej awersji do ryzyka, która pojawiła się w czerwcu. Oczekujemy, że w scenariuszu korekty na rynkach akcji spready ulegną rozszerzeniu, **jednak wysoki poziom rentowności powinien pełnić funkcję swoistej „poduszki bezpieczeństwa”.**

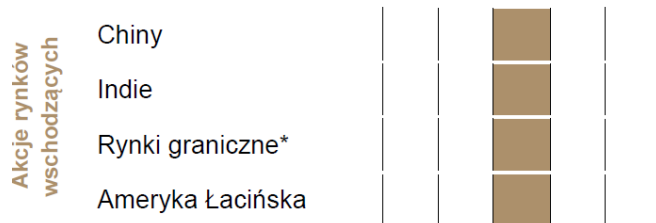
Tymczasem obligacje rynków wschodzących, pomimo czerwcowej aprecjacji dolara, poradziły sobie znacznie lepiej, niż można było oczekiwać. Osiągnięcie porozumienia na Bliskim Wschodzie pozwala ponownie skierować uwagę inwestorów na **perspektywę „dokończenia” cyklu obniżek stóp procentowych w krajach zaliczanych do koszyka emerging markets.**



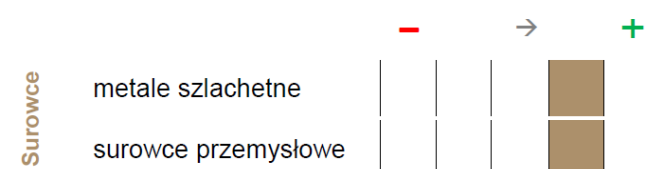
Nasz model alokacji aktywów na III kwartał wskazuje najwyższy potencjał dla indeksu mWIG40. Pozostajemy pod wrażeniem odporności polskiej gospodarki na ostatnie zawirowania związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Połączenie silnej konsumpcji oraz wysokiej stopy inwestycji sprawia, że **Polska należy do nielicznych krajów, których nie dotknęła istotna rewizja prognoz wzrostu PKB w dół.** Podtrzymujemy naszą tezę, zgodnie z którą w całym 2026 roku na GPW lepiej będzie zachowywać się segment małych i średnich spółek.



Pozostawiamy nasze nastawienie do akcji amerykańskich na poziomie neutralnym, choć w przypadku kolejnej zmiany zdecydowanie bliżej nam do nastawienia umiarkowanie negatywnego. Za neutralnym nastawieniem przemawia przede wszystkim perspektywa realizacji scenariusza „korekty rotacyjnej”. Z kolei zmieniamy nasze nastawienie wobec Japonii w kierunku negatywnym. **W scenariuszu korekty „półprzewodnikowej” indeks Nikkei (+38% od początku roku) może ucieść ponadprzeciętnie.** Niemniej podtrzymujemy naszą całoroczną prognozę, zgodnie z którą w 2026 roku indeks Nikkei osiągnie wyższą stopę zwrotu niż Euro Stoxx 600.

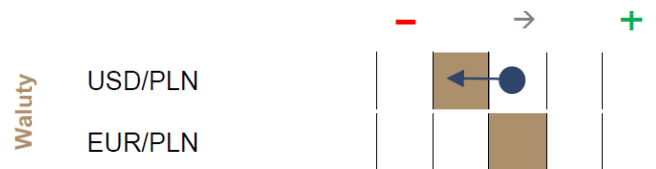


Otrzymana przez nas prognoza na III kwartał dla szerokiego koszyka rynków wschodzących jest najgorsza na tle segmentu akcji polskich i rynków rozwiniętych. Zwracamy jednak uwagę na fakt, że Korea oraz Tajwan stanowią już ok. 50% koszyka MSCI Emerging Markets. **Dlatego też negatywną prognozę dla rynków wschodzących interpretujemy przede wszystkim jako ryzyko przeceny KOSPI (+90% od początku roku).** Niskie wyceny akcji chińskich i indyjskich skłaniają nas ku nastawieniu neutralnemu. **Uważamy, że w otoczeniu korekcyjnym rynki te mogą zachować się relatywnie dobrze na tle otoczenia** (indyjski rynek akcji pokazał to już w trakcie przeceny czerwcowej).



W czerwcu złoto kolejny miesiąc z rzędu testowało cierpliwość inwestorów, a także kolejne poziomy wsparcia. Obłężenie psychologicznego poziomu 4000 USD/oz chwilę trwało, jednak obecnie wygląda na to, że moment przesilenia jest za nami. **Uważamy, że „łatwa i przyjemna” hossa na złocie zakończyła się wraz z pęknięciem styczniowej bańki. Nie oznacza to jednak, że trend wzrostowy definitywnie dobiegł końca.**

Naszym zdaniem ropa naftowa przeceniła się na fali porozumienia pomiędzy USA a Iranem znacznie bardziej niż powinna. Docelowy poziom ceny ropy w kolejnych miesiącach widzielibyśmy ok. 10 USD za baryłkę wyżej. **Naszym zdaniem moment wejścia w szeroki koszyk surowców jest optymalny.**



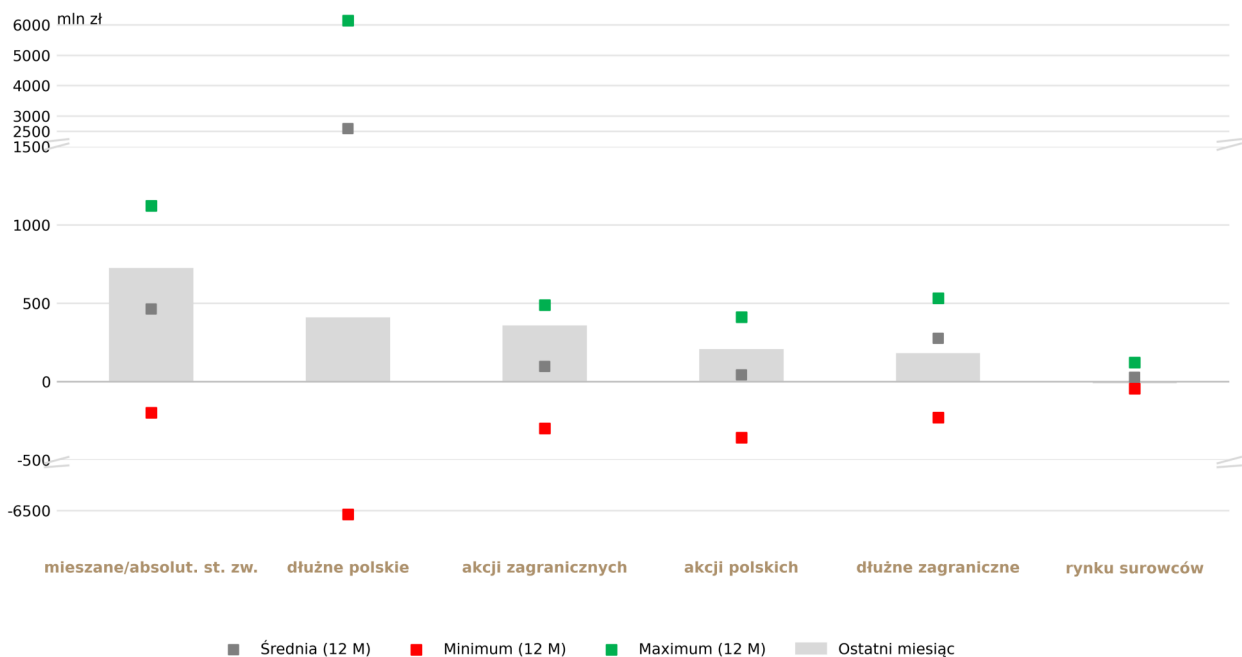
Zwracamy uwagę na poprawę salda na rachunku obrotów bieżących w Polsce w wyniku przeceny surowców energetycznych. Ponadto na złotego powinno pozytywnie wpłynąć spodziewane przez nas obniżenie rynkowych oczekiwań dotyczących podwyżek stóp procentowych przez Fed i EBC. **Biorąc pod uwagę powyższe, spodziewamy się powrotu kursu USD/PLN w okolice 3,60–3,65.** W przypadku pary EUR/USD oczekujemy powrotu powyżej poziomu 1,15, choć należy zauważyć, że **kreowanie wizerunku niezależnego szefa Fed przez K. Warsha ogranicza potencjał wzrostu kursu EUR/USD powyżej 1,20.**

*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	1.84%	4.10%	6.15%	23.45%	2.15%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.76%	2.07%	5.94%	20.25%	1.98%
papierów dłużnych polskich skarbowych	2.40%	5.26%	6.71%	21.85%	2.39%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2.45%	1.76%	5.96%	6.64%	3.80%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.44%	2.67%	3.22%	10.95%	2.08%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.33%	2.85%	4.77%	22.85%	1.35%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.66%	5.12%	8.09%	24.68%	3.80%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.53%	1.79%	3.32%	13.43%	0.82%
papierów dłużnych rynków wschodzących	0.99%	4.61%	7.94%	24.42%	1.67%
akcji polskich uniwersalne	-0.69%	11.44%	20.52%	72.75%	11.41%
akcji polskich małych i średnich spółek	-0.50%	13.36%	16.46%	71.73%	13.52%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	0.18%	20.45%	23.28%	57.53%	13.71%
akcji amerykańskich	0.73%	19.65%	24.71%	59.10%	12.91%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	2.94%	12.58%	16.85%	41.28%	8.65%
akcji europejskich rynków wschodzących	2.22%	15.90%	34.25%	113.85%	16.54%
akcji globalnych rynków wschodzących	0.38%	21.61%	40.10%	65.63%	23.16%
akcji azjatyckich bez Japonii	1.38%	17.98%	34.40%	45.97%	15.37%
akcji tureckich	5.43%	4.55%	19.21%	25.49%	18.34%
rynku surowców - metale szlachetne	-15.89%	-13.42%	36.92%	94.29%	-17.02%
rynku surowców pozostałe	-12.24%	-10.81%	29.17%	37.09%	0.71%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.01%	6.13%	10.35%	28.11%	5.58%
mieszane polskie	0.66%	6.15%	10.81%	35.12%	5.39%
mieszane zagraniczne	0.13%	7.63%	12.71%	29.85%	5.36%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.06.2026 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.