

Barometr Inwestycyjny Xelion

77

Nr 8/2026

sierpień



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

W lipcu na amerykańskim rynku akcji obserwowaliśmy kontynuację korekty rotacyjnej, której początki sięgają pierwszych tygodni czerwca. Sprzyjającą sezonowość charakterystyczną dla lipca przyćmił kolejny epizod eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie, a także głęboka korekta w sektorze producentów półprzewodników. Na tym tle swoją siłą imponował krajowy rynek akcji.

Kulminacyjny moment sezonu wynikowego na Wall Street jest już za nami. Do tej pory raporty opublikowało ponad 60% spółek z indeksu S&P 500, a w 86% przypadków wyniki okazały się lepsze od oczekiwań analityków. Kluczowa jest jednak skala tych pozytywnych zaskoczeń. Na podstawie dotychczas opublikowanych raportów **zagregowany wzrost zysku na akcję (EPS) spółek z indeksu S&P 500 w II kwartale szacowany jest na ok. 47% r/r** (najlepszy wynik od II kwartału 2021 roku). Dla przypomnienia, na początku sezonu wynikowego analitycy oczekiwali dynamiki niemal o połowę niższej.

Tak wysokie tempo wzrostu robi wrażenie, choć warto pamiętać, że w dużej mierze jest ono efektem zysków księgowych wykazanych przez Alphabet i Amazon z tytułu przeszacowania posiadanych udziałów w Anthropic. Nie są to zatem rezultaty wynikające z działalności operacyjnej tych spółek. **FactSet szacuje, że po wyłączeniu tych jednorazowych efektów wzrost EPS w indeksie S&P 500 wyniósłby około 29% r/r**, co oczywiście wciąż pozostaje bardzo dobrym wynikiem.

Warto zwrócić uwagę, że po solidnych raportach finansowych większego rozpędu nabrały spółki z tzw. Wspaniałej Siódemki. Bardzo dynamiczny wzrost przychodów z usług chmurowych umocnił przekonanie inwestorów, że **setki miliardów dolarów inwestowane w infrastrukturę AI i moc obliczeniową mogą przynieść oczekiwany zwrot**. W przypadku trzech największych graczy, czyli Alphabetu, Amazona i Microsoftu, zagregowany wzrost przychodów z segmentu chmurowego zbliżył się w poprzednim kwartale do 50% r/r. Dla porównania, rok wcześniej dynamika ta była niemal o połowę niższa.

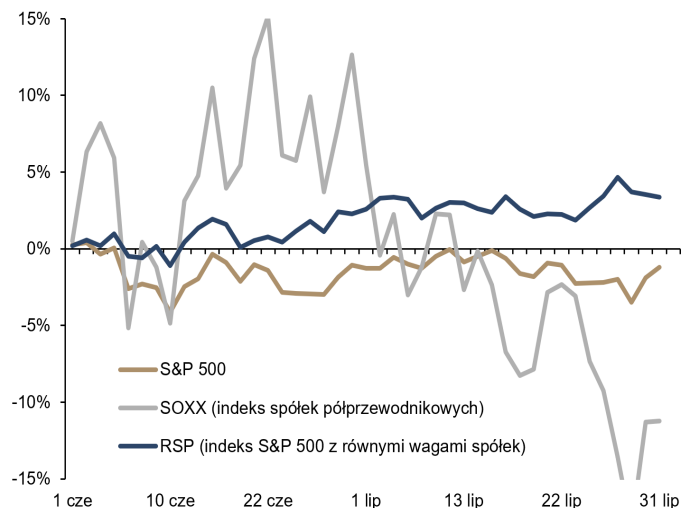
Układ ten sprawia, że w krótkim terminie narracja rynkowa naszym zdaniem ulegnie poprawie. Nie decydujemy się zatem na razie na zmianę nastawienia do amerykańskiego rynku akcji w stronę negatywną, choć jesteśmy świadomi, że należy trzymać rękę na pulsie. Nie mamy jednak przekonania, że poprawa wspomnianej narracji wywoła powrót do rekordów w przypadku spółek półprzewodnikowych. Spółki te do niedawna należały do najbardziej „zatłoczonych” pozycji inwestorów. Zakładamy, że **większe ruchy wzrostowe będą w najbliższym czasie wykorzystywane jako okazje do dystrybucji**, co siłą rzeczy może tłumaczyć skalę potencjalnego odbicia.

Uważamy, że poważnym ryzykiem dla rynków akcji jest sytuacja na rynku obligacji. O ile ceny ropy naftowej utrzymują podwyższoną wrażliwość na szum informacyjny płynący z Bliskiego Wschodu, o tyle rynek długu pozostaje na to stosunkowo odporny. **W konsekwencji rentowność amerykańskich obligacji 10-letnich wciąż znajduje się powyżej poziomu 4,5%, który w ostatnich latach był problematyczny dla szerokiego rynku akcji**. Uważamy, że brak wiarygodnego rozstrzygnięcia pokojowego w sierpniu na linii USA–Iran może skutkować wzrostem rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich w okolice 5%. W naszej ocenie takie wydarzenie mogłoby stać się zapalnikiem do rozwinięcia głębszej korekty na rynku akcji.

Nie podejmujemy się próby konkretnej odpowiedzi na pytanie, co dalej z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Zauważamy jednak, że **krańcowa skuteczność wykorzystania cieśniny Ormuz jako narzędzia wywierania nacisku przez Iran na USA staje się coraz mniejsza**. Zmniejszenie o połowę importu ropy przez Chiny, wzrost produkcji w USA i Brazylii, przeniesienie eksportu Arabii Saudyjskiej na Morze Czerwone, a także rosnąca skuteczność eskort amerykańskiej marynarki wojennej istotnie ograniczają potencjał trwałego wzrostu cen ropy naftowej powyżej 100 USD za baryłkę. Wydaje się zatem, że cieśnina Ormuz nie jest tak potężną „bronią atomową” w rękach Iranu, jak mogło się jeszcze wydawać kilka miesięcy temu, co może skłaniać Teheran do podejmowania negocjacji pokojowych.

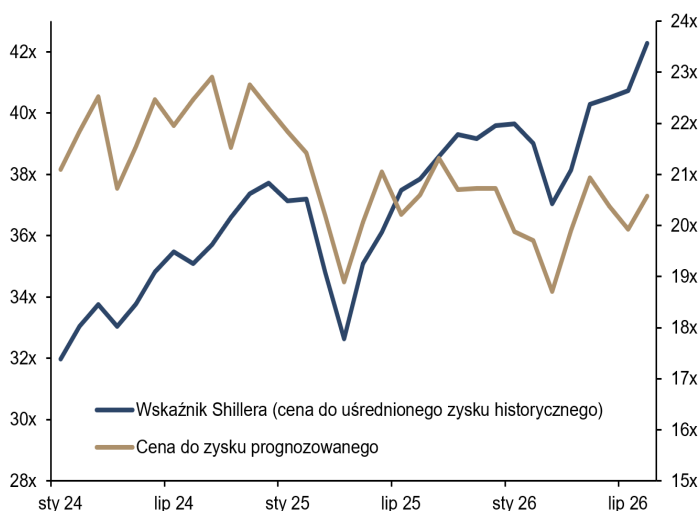
Powyższy układ pozwala bazowo zakładać, że nie czeka nas powtórka z 2022 roku. **Czerwcowe dane pokazują, że inflacja w USA nie ma dużej skłonności do rozszerzania się na kolejne kategorie koszyka inflacyjnego**. Ważny w tym kontekście pozostaje amerykański rynek pracy, który nie zareagował na ostatni wzrost cen surowców energetycznych zwiększeniem presji płacowej. Aktualna dynamika wynagrodzeń w USA wynosi 3,5% r/r i pozostaje niższa niż przed wybuchem konfliktu na Bliskim Wschodzie. Dlatego podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy zakładający, że **w tym roku w Fed nie znajdzie się większość opowiadająca się za podwyżką stóp procentowych**.

Rotacja pod powierzchnią rynku



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (05.08.2026 r.)

Wyceny w dwóch prędkościach (indeks S&P 500)

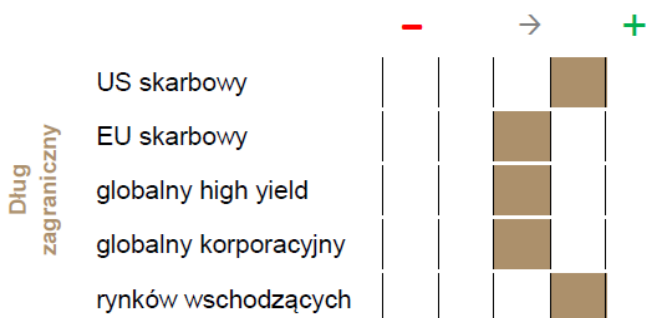


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych MacroMicro (05.08.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

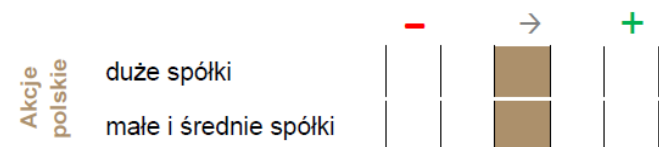


W lipcu inflacja CPI odbiła zgodnie z oczekiwaniami do poziomu 3% r/r. Niezmiennie zakładamy, że RPP nie ma obecnie silnych argumentów do podnoszenia stóp procentowych. Co więcej, pewnym zaskoczeniem mogła być lipcowa konferencja po posiedzeniu Rady, podczas której prezes Adam Glapiński zabrzmiał wyjątkowo gołębio. **Podtrzymujemy naszą tezę, zgodnie z którą kolejnym ruchem RPP będzie obniżka stóp procentowych.** W naszym scenariuszu bazowym zakładamy jednak, że nie nastąpi ona w tym roku, lecz w przyszłym. Biorąc pod uwagę powyższe, każdorazowe wyjście rentowności polskich obligacji 10-letnich w okolice 5,7% traktujemy jako sygnał do zwiększenia ekspozycji na ryzyko stopy procentowej (wydłużenia duracji portfela). Niemniej ostatnia zmienność po raz kolejny pokazała, że przy obecnym poziomie stóp procentowych **najwyższa relacja oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka występuje w segmencie długu konserwatywnego.**

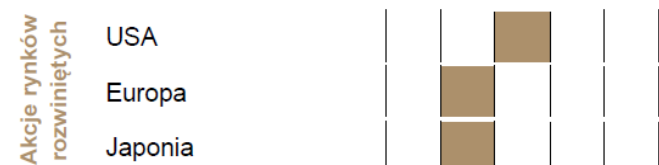


Lipcowa konferencja Kevina Warsha nie została odebrana tak „jastrzębio” jak poprzednia. **Ostatecznie Fed nie zdecydował się na podwyższenie stóp procentowych, choć troje członków FOMC głosowało za takim ruchem.** Rynek wycenia obecnie ponad 50% szans na podwyżkę o 25 pb we wrześniu, jednak do tego czasu wiele może się zmienić, zwłaszcza w kontekście cen ropy. Do września poznamy jeszcze dwa odczyty inflacji oraz dane z rynku pracy, które mogą wpłynąć na oczekiwania inwestorów. **W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że Fed nie zmieni stóp procentowych w tym roku.** W przypadku szerokiego koszyka obligacji rynków rozwiniętych, w którym z reguły przeważa dług amerykański, preferujemy rozwiązania krótkoterminowe. **Z ostrożnością podchodzimy do dłuższego końca amerykańskiej krzywej rentowności.**

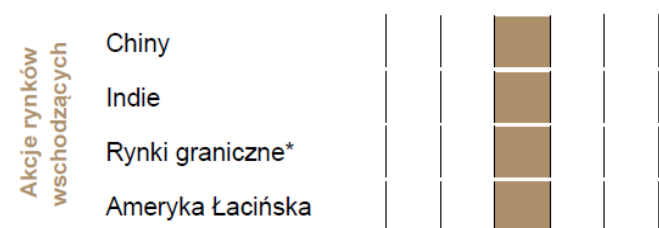
Korekcyjne otoczenie lipca sprzyjało rozszerzeniu premii za ryzyko na rynku obligacji korporacyjnych, zwłaszcza w segmencie high yield. Ich wysoka rentowność zadziałała jednak jak swego rodzaju „poduszka bezpieczeństwa”, amortyzując negatywny wpływ wzrostu spreadów kredytowych na stopy zwrotu. **Spodziewamy się, że wraz z poprawą nastrojów na rynku akcji spready kredytowe mogą powrócić w okolice czerwcowych minimów.**



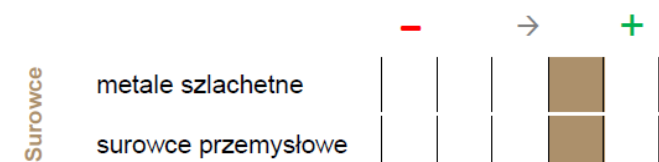
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami GPW rozpoczęła III kwartał w bardzo dobrym stylu. Po prawie dwóch dekadach długo wyczekiwany rekord ustanowił również WIG20. **Niezmiennie obserwujemy duże zainteresowanie polskimi akcjami ze strony inwestorów zagranicznych,** co potwierdzają podwyższone obroty podczas sesji wzrostowych. W naszej ocenie największym ryzykiem dla GPW pozostaje obecnie polityka, która w związku ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi może wkrótce coraz silniej oddziaływać na krajowy rynek.



Ogólny bilans lipcowych zmian na amerykańskim rynku akcji okazał się neutralny. Korekcie w sektorze półprzewodnikowym towarzyszyły wzrosty w innych segmentach rynku. Dzięki temu indeks S&P 500 o równych wagach utrzymał tendencję wzrostową. **Uważamy, że pod wpływem dobrego sezonu wynikowego, a także kolejnej rundy deeskalacji na Bliskim Wschodzie, sierpień powinien upłynąć w lepszych nastrojach.** To jednak wciąż za mało, aby na tym etapie zmienić nasze nastawienie do amerykańskich akcji na pozytywne. Utrzymujemy, że kolejnym krokiem prędzej będzie przesunięcie „kwadracika” w lewą stronę niż w prawą.

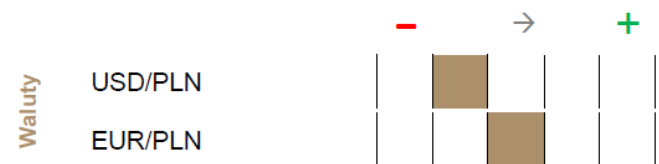


W lipcu potwierdziły się nasze obawy – indeks KOSPI zaliczył bardzo gwałtowną przecenę, która zapewne na długo zapadnie w pamięci wielu inwestorów indywidualnych, którzy masowo kupowali w ostatniej fazie wzrostów lewarowane ETF-y oparte na akcjach Samsunga czy SK Hynix. **W tym otoczeniu relatywnie dobrze zachowywały się akcje chińskie i indyjskie.** W ostatnich tygodniach Państwo Środka ponownie przypominało o sobie w kontekście wyścigu AI (premera modelu Kimi K3, IPO producenta pamięci CXMT oraz doniesienia o opracowaniu własnej technologii do produkcji maszyn litograficznych). Odwilż w sektorze oprogramowania pomogła z kolei Indiom. To właśnie w tych dwóch rynkach widzimy największy potencjał w II półroczu w obrębie całego koszyka.



Obrona poziomu 4000 USD za uncję jest dobrym prognostykiem dla rynku złota. W lipcu napływały kolejne sygnały o wzmożonym popycie ze strony banków centralnych, z kolei fala odpływów z funduszy ETF w dużej mierze została już wyczerpana. **Podtrzymujemy nasz scenariusz bazowy, zgodnie z którym cena „królewskiego kruszcu” pod koniec roku znajdzie się bliżej poziomu 5000 USD za uncję.**

Lipiec dobitnie pokazał, że nawet w obliczu prowadzonych negocjacji pokojowych ceny ropy naftowej powinny uwzględniać premię geopolityczną. Uważamy, że **ekspozycja na szeroki koszyk surowców powinna mieć swoje miejsce w portfelach inwestorów, którzy akceptują nieco wyższą zmienność.**



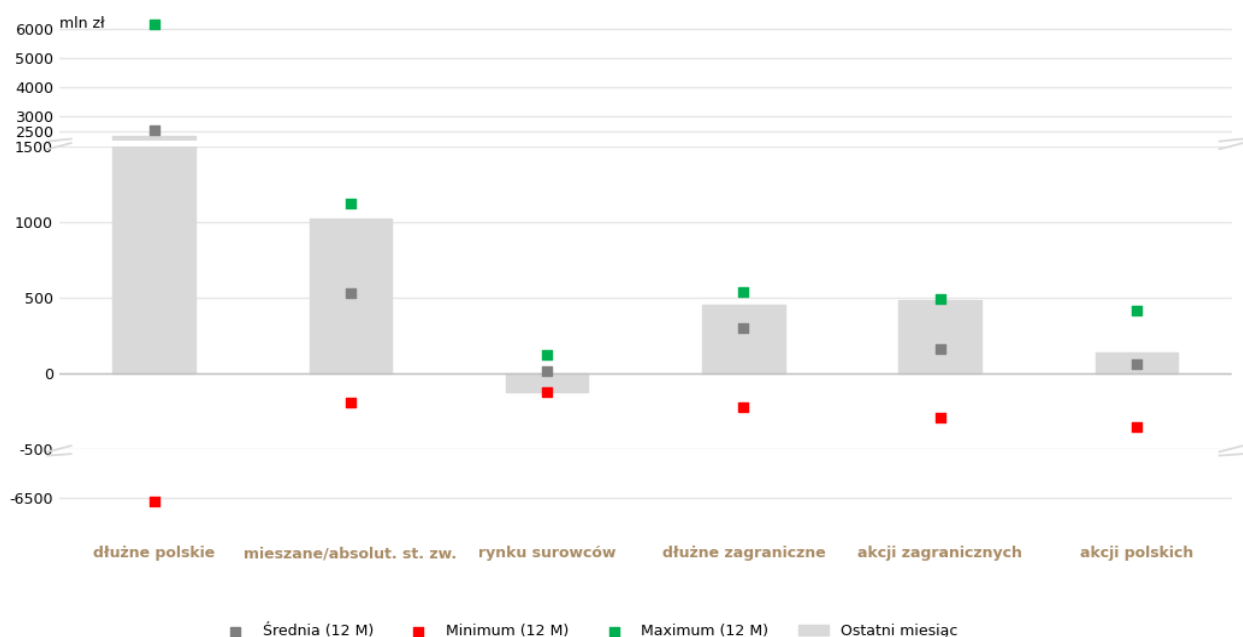
Końcówka lipca zdecydowanie nie należała do dolara. Przekonanie rynku o „jastrzębim” nastawieniu Kevina Warsha wyraźnie osłabło. Do gry wkroczył także Bank Japonii, który wykazuje dużą determinację w zakresie interwencji wspierających jena. Historycznie tego typu działania sprzyjały koszykowemu osłabieniu dolara. **Taki układ powinien sprzyjać kontynuacji spadku kursu USD/PLN.** Uważamy, że w otoczeniu niższej awersji do ryzyka oraz deeskalacji napięć na Bliskim Wschodzie, kurs USD/PLN może ponownie zbliżyć się do poziomu 3,65.

*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	-1.45%	1.40%	3.74%	19.78%	0.66%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.06%	1.21%	5.13%	19.08%	1.92%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-2.09%	1.68%	3.61%	17.21%	0.25%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.88%	1.61%	2.95%	6.49%	2.89%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0.59%	0.90%	1.28%	9.98%	0.94%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0.45%	0.50%	3.36%	20.80%	0.90%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-1.63%	0.78%	5.33%	21.59%	2.07%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-0.85%	0.16%	2.13%	11.58%	-0.02%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-1.32%	0.78%	5.95%	20.31%	0.33%
akcji polskich uniwersalne	7.64%	12.20%	26.82%	75.35%	20.04%
akcji polskich małych i średnich spółek	5.96%	11.29%	21.49%	70.92%	20.41%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-2.90%	3.32%	16.85%	47.44%	9.88%
akcji amerykańskich	-1.87%	4.03%	18.55%	52.33%	10.66%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0.77%	7.31%	16.87%	40.02%	9.47%
akcji europejskich rynków wschodzących	6.19%	13.97%	38.37%	111.56%	23.75%
akcji globalnych rynków wschodzących	-5.46%	2.22%	30.04%	49.55%	16.43%
akcji azjatyckich bez Japonii	-4.76%	1.82%	22.22%	31.94%	9.24%
akcji tureckich	-3.76%	-6.94%	6.73%	5.76%	13.89%
rynku surowców - metale szlachetne	-1.49%	-16.74%	31.88%	83.59%	-18.12%
rynku surowców pozostałe	4.38%	-8.55%	33.25%	38.06%	5.85%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.67%	1.55%	9.30%	25.36%	5.57%
mieszane polskie	1.65%	4.76%	11.22%	33.62%	7.17%
mieszane zagraniczne	-0.62%	2.16%	10.05%	27.17%	4.19%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.07.2026 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.