

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

Inwestorzy rozpoczynają wrzesień z wieloma dylematami. Z jednej strony fenomenalny sezon wynikowy, który został przypiętowany świetnym raportem Nvidii sugeruje, że wszystko zmierza w dobrym kierunku. Z drugiej strony rosnące rentowności obligacji skarbowych, a także niesprzyjająca sezonowość września nakazują zachowanie większej ostrożności.

W latach wyborów połówkowych w USA, w okresie ostatnich pięciu dekad, indeks S&P 500 we wrześniu tracił średnio ok. 2%. Miesiąc ten charakteryzował się niemal zawsze istotnym wzrostem zmienności, który ostatecznie często prowadził do korekty. W kontekście sezonowości roku wyborczego w USA dobra informacja jest jednak taka, że kupowanie akcji tuż po wyborach było z kolei opłacalną strategią dla byków. W analizowanym okresie pięciu ostatnich dekad średnia roczna stopa zwrotu z indeksu S&P 500 liczona od dnia wyborów, wynosiła ok. 13% i co ciekawe, zawsze była dodatnia.

Istotnym źródłem zmienności we wrześniu może być posiedzenie Fed. Wystąpienie Kevina Warsha w Jackson Hole nie dostarczyło konkretnych wskazówek. W swoim przemówieniu prezes Fed mocno zaznaczył, że głównym celem Rezerwy Federalnej jest stabilność cen, potwierdzając jednocześnie, że cel inflacyjny pozostaje na niezmiennym poziomie 2%. Słowa te wywołały wzrost rentowności obligacji krótkoterminowych, za którym poszedł skok wyceny prawdopodobieństwa wrześniowej podwyżki stóp do poziomu przekraczającego 60%.

Naszym zdaniem wypowiedź Warsha nie przesądza o wrześniowej podwyżce stóp procentowych. **Większe znaczenie będą miały publikowane w tym tygodniu dane z amerykańskiego rynku pracy oraz sierpniowy odczyt inflacji CPI** (publikacja 11 września). Należy mieć jednak na uwadze, że ich jastrzębi wydźwięk nie pozostawiłby pola manewru członkom FOMC, którzy mogliby dokonać na wzór EBC 1–2 podwyżek, mających przede wszystkim udowodnić determinację do osiągnięcia celu inflacyjnego. To paradoksalnie mogłoby pomóc w ustabilizowaniu długiego końca krzywej dochodowości, a nawet obniżyć rentowności obligacji długoterminowych.

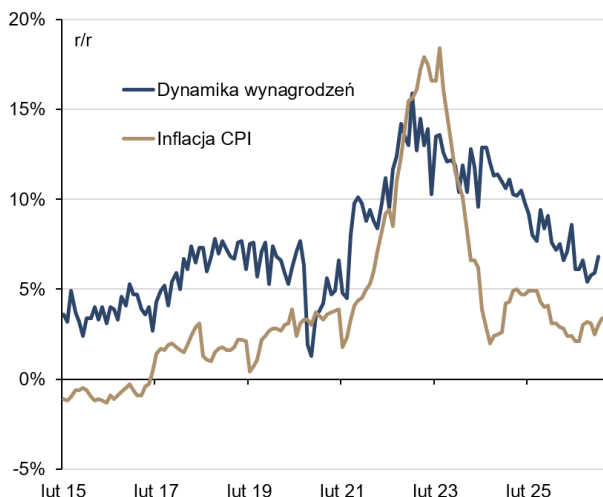
Póki co działania podejmowane przez Departament Skarbu USA, mające na celu poprawę kondycji rynku obligacji długoterminowych, spaliły na panewce. **Brak skuteczności tych działań znacząco zwiększa prawdopodobieństwo zbliżenia się we wrześniu rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich do psychologicznego poziomu 5%.** Inwestorzy akcyjni nie przejdą obok takiego scenariusza obojętnie.

Wbrew ogólnej narracji rynkowej wysokie rentowności obligacji długoterminowych zaczynamy coraz bardziej postrzegać w kategorii okazji. Ewentualne dostosowanie stóp procentowych przez Fed jest już uwzględnione w wycenach. Ponadto niezmiennie uważamy, że jeśli inflacja nie ma charakteru popytowego, a w gospodarce nie są widoczne efekty „drugiej rundy”, nie ma podstaw do tego, by rozpoczynać typowy cykl podwyżek stóp procentowych. **W takim układzie obecne rentowności w horyzoncie średnioterminowym mają sporą przestrzeń do spadku.**

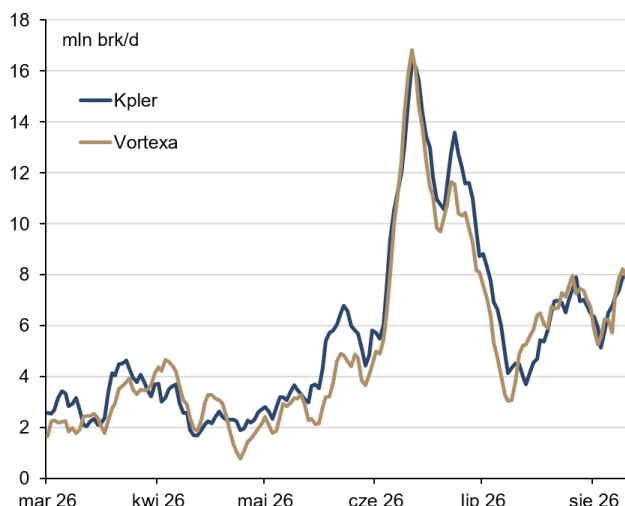
To samo dotyczy się także krajowego rynku obligacji, który powędrował śladem obligacji rynków bazowych. **Obecną rentowność polskich obligacji 10-letnich powyżej 6%, oceniamy jako wysoką, z ograniczonym potencjałem do dalszego wzrostu.** Warto zwrócić uwagę, że wyższe poziomy zarezerwowane są dla krajów ze znacznie większymi wyzwaniami natury gospodarczej. Wśród nich niewątpliwie można wyróżnić Rumunię, gdzie rentowność obligacji 10-letnich wynosi ok. 7%, co jest uzasadnione blisko 10-proc. inflacją i tak zwanym „podwójnym deficytem”. **W przypadku Polski takich problemów nie identyfikujemy i nie zanosimy, by w przyszłości miało to ulec zmianie.**

To, jak zachowa się globalny rynek obligacji w najbliższym czasie jest także zależne od sytuacji na Bliskim Wschodzie. **Uważamy, że powrót do pełnoskalowej wojny jest obecnie mało prawdopodobny.** O ile Stanom Zjednoczonym już od pierwszych tygodni walk zależy na zakończeniu tego konfliktu, o tyle naszym zdaniem w podobnym kierunku zmierza także Iran. Zgodnie z danymi Kplera, który śledzi ruch tankowców na globalnych wodach, **obecnie przez cieśninę Ormuz realizowane są eskorty tankowców przewożące nawet 8–10 mln baryłek ropy dziennie.** Dane te potwierdzają, że Iran stopniowo traci swoją sprawczość w kontekście blokowania ruchu przez cieśninę. Nie ulega wątpliwości, że w przyszłości sprawczość ta nie zwiększy się, a jedynie zmniejszy, co skłania Iran do skorzystania z „okienka negocjacyjnego”, które za kilka miesięcy może naturalnie ulec zamknięciu.

Obraz sytuacji inflacyjnej w Polsce na tle 2022 roku



Szacunkowe przepływy ropy przez cieśninę Ormuz



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (01.09.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

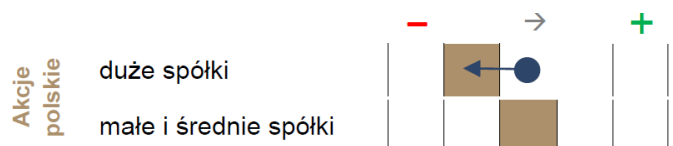


Warto zwrócić uwagę, że przy obecnym poziomie rentowności przeciętny fundusz polskich obligacji skarbowych długoterminowych osiągnąłby ujemną stopę zwrotu w horyzoncie roku dopiero w przypadku wzrostu rentowności o kolejny 1 pkt proc. W przypadku polskich obligacji 10-letnich oznaczałoby to wzrost rentowności do poziomu 7%. Przypomnijmy, że z podobnym poziomem rentowności mieliśmy w Polsce chwilowo do czynienia w 2022 roku, gdy inflacja zawędrowała w okolice 18%, a RPP musiała w związku z tym gwałtownie podnosić stopy procentowe. Obecnie daleko nam do takiego scenariusza – **wciąż utrzymujemy, że kolejnym ruchem Rady będzie obniżka stóp, do której dojdzie najwcześniej w połowie przyszłego roku.** Niezmiennie uważamy, że bazową częścią portfela obligacyjnego powinny być fundusze o charakterze konserwatywnym, niemniej z uwagi na atrakcyjny poziom rentowności **widzimy także przestrzeń do bardziej „agresywnych” zakładów.**

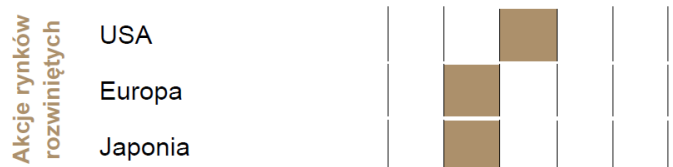


Otoczenie rynkowe, w którym znalazł się Fed, może niejako wymuszać reakcję w zakresie stóp procentowych. **Dlatego też, w przeciwieństwie do naszych wcześniejszych założeń, nie wykluczamy w tym roku 1–2 podwyżek stóp za oceanem.** Będzie to w pełni zależne od napływających w najbliższych tygodniach danych. **Niemniej, ewentualne ruchy na stopach nie powinny wywołać dalszego wzrostu rentowności.** Wręcz przeciwnie – podwyżka o charakterze „dostosowawczym” mogłaby rentowności nawet obniżyć. Dlatego też, o ile wcześniej skupialiśmy nasze pozycjonowanie na krótkoterminowych obligacjach amerykańskich, **o tyle obecna premia terminowa w przypadku obligacji długoterminowych staje się w naszej ocenie również atrakcyjna.**

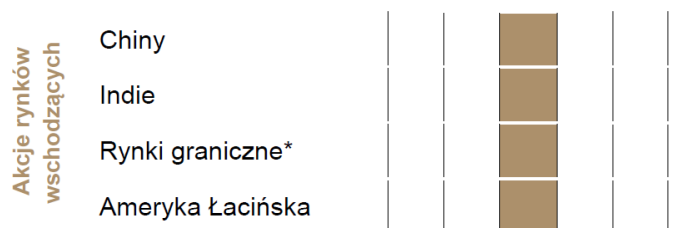
Dostrzegamy także podwyższony poziom rentowności w strefie euro – w przypadku niemieckich obligacji 10-letnich mowa obecnie o przedziale 3,3–3,4%. Z punktu widzenia inwestora amerykańskiego, który zabezpiecza ryzyko walutowe, inwestycja w obligacje niemieckie staje się równie rentowna jak inwestycja w obligacje amerykańskie. **Dlatego też zmieniamy nastawienie do europejskiego długu skarbowego na umiarkowanie pozytywne.**



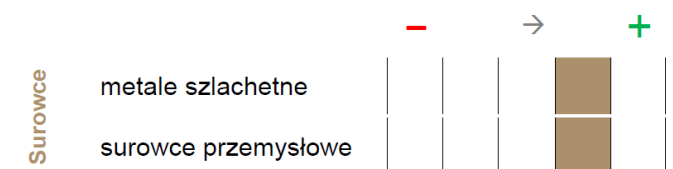
Obecnie w przypadku segmentu dużych spółek identyfikujemy wysoki poziom wykupienia. Przedłużający się okres, w którym WIG20 ma problem z trwałym przebicciem bariery 4000 pkt, nosi znamiona dystrybucji, a inwestorzy zagraniczni, którzy są autorami 25-proc. wzrostu polskiego indeksu blue chipów, mają z czego realizować zyski. **Niesprzyjająca sezonowość września bywała historycznie szczególnie dotkliwa dla GPW,** dlatego też decydujemy się na zmianę nastawienia do dużych spółek na umiarkowanie negatywne.



Bardzo mocna rewizja w górę przyszlórocznej prognozy sprzedaży Nvidii sugeruje, że **popyt na sprzęt AI w najbliższym czasie tak łatwo się nie wyczerpie.** Obserwując amerykański rynek akcji dostrzegamy, że w S&P 500 jedna czwarta spółek jest ujemnie skorelowana z indeksem. **Jest to dowód na to, że dywersyfikacja ma obecnie szczególnie duże znaczenie.** Wszelkiego rodzaju korekty nadal będą przybierać naszym zdaniem charakter rotacyjny. Jest to możliwe dzięki dobrej kondycji gospodarki amerykańskiej – **rewolucja AI nie ogranicza się jedynie do poprawy wyników spółek technologicznych,** a rozlewa się coraz bardziej także po innych sektorach.

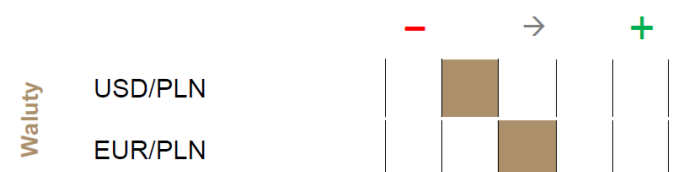


Po drastycznej korekcie na koreańskim rynku akcji w sierpniu sytuacja uległa uspokojeniu. Należy jednak zauważyć, że rynek ten stracił swój „wigor” z pierwszej połowy roku. **Trudno się temu dziwić, biorąc pod uwagę ogromną skalę „uwięzionego” kapitału, który przy mocniejszym odbiciu chętnie podjąłby próbę „ewakuacji”.** Z dużym zainteresowaniem spoglądamy w stronę chińskich big techów, które podobnie jak ich amerykańskie odpowiedniki, dynamicznie zwiększają przychody z biznesu chmurowego. **W przypadku Alibaby w poprzednim kwartale przychody z tego segmentu wzrosły niemal o 50% r/r,** co odpowiada zagregowanej dynamice wzrostu biznesu chmurowego Amazona, Microsoftu i Alphabetu.



Sierpniowe odbicie złota ponownie przyciągnęło silne napływy do funduszy ETF. **Efektowna obrona poziomu 4000 USD za uncję ucina obawy o pogłębienie korekty w okolice 3500 USD za uncję.** Niezmiennie uważamy, że pod koniec roku cena złota znajdzie się bliżej 5000 USD za uncję.

Rollercoaster na rynku ropy naftowej nadal trwa, **choć nie da się ukryć, że sforsowanie poziomu 100 USD za baryłkę jest fundamentalnie coraz mniej prawdopodobne.** W szerokim koszyku silne pozostają jednak inne komponenty – szczególnie dobrze w ostatnim czasie zaczęły zachowywać się surowce rolne. Naszym zdaniem dla inwestorów akceptujących wyższe ryzyko pozycja w funduszu surowcowym powinna mieć swoje stałe miejsce w portfelu.



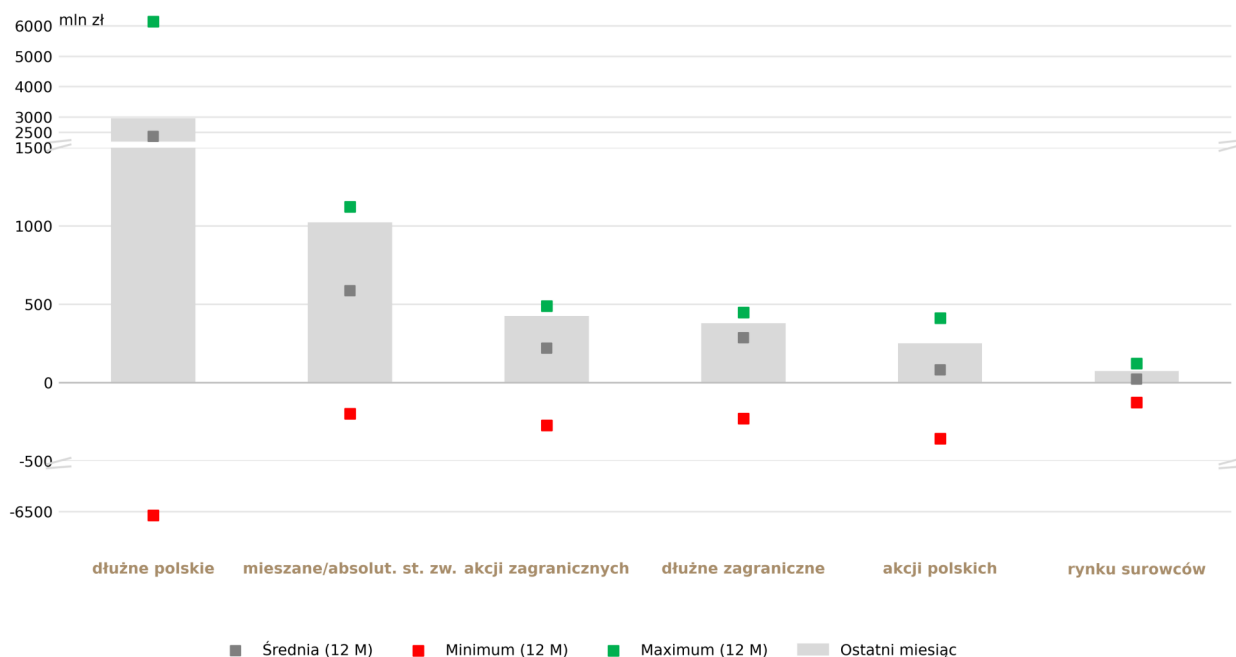
Ostatnie działania Departamentu Skarbu USA dobitnie przypomniały inwestorom, że obecnej administracji w Białym Domu nie zależy na silnym dolarze. Z punktu widzenia czynników lokalnych złotemu może w najbliższym czasie sprzyjać wyróżniająca się na tle innych krajów Europy sytuacja gospodarcza, a także **stabilna sytuacja na rachunku obrotów bieżących.** W przypadku korekty na rynku akcji potencjalne odpyły będą naszym zdaniem równoważone większą aktywnością inwestorów zagranicznych na rynku obligacji, na którym **rentowności zaczęły szczególnie wyróżniać się na tle regionu.**

*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	-0.62%	-0.27%	2.74%	18.80%	0.03%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.12%	0.82%	4.80%	18.51%	2.04%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-0.95%	-0.70%	2.30%	16.09%	-0.71%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.14%	1.69%	3.56%	5.71%	3.03%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0.01%	0.84%	1.19%	8.75%	0.75%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.73%	0.61%	3.48%	21.29%	1.63%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.39%	-0.59%	5.11%	22.18%	2.48%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.13%	-0.18%	1.81%	13.16%	0.16%
papierów dłużnych rynków wschodzących	0.36%	0.01%	4.83%	22.85%	0.69%
akcji polskich uniwersalne	2.81%	9.88%	33.43%	88.89%	23.49%
akcji polskich małych i średnich spółek	3.00%	8.63%	26.53%	82.72%	24.10%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	2.73%	-0.20%	19.12%	56.27%	12.93%
akcji amerykańskich	2.15%	1.44%	20.50%	60.95%	13.91%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0.69%	4.43%	17.18%	44.18%	10.21%
akcji europejskich rynków wschodzących	2.72%	11.49%	43.91%	118.91%	27.11%
akcji globalnych rynków wschodzących	3.90%	-1.43%	33.24%	63.76%	20.83%
akcji azjatyckich bez Japonii	2.14%	-1.55%	19.05%	42.18%	11.75%
akcji tureckich	6.17%	7.73%	12.33%	2.69%	20.91%
rynku surowców - metale szlachetne	13.27%	-6.14%	38.55%	114.34%	-7.34%
rynku surowców pozostałe	10.13%	0.73%	39.64%	52.07%	15.64%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.81%	0.11%	9.39%	26.97%	6.32%
mieszane polskie	0.87%	3.21%	12.66%	36.56%	8.13%
mieszane zagraniczne	1.21%	0.80%	10.47%	30.03%	5.46%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.08.2026 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.