

SPOJRZENIE NA RYNEK

Materiał powstał we współpracy z:



Prezentujemy trzecie z sześciu wydań drugiej serii opracowania analitycznego Domu Inwestycyjnego Xelion: „Spojrzenie na rynek”. To materiał przygotowany wspólnie z Partnerami Gold konferencji **Warsaw Investment Summit 2025** – nowego wydarzenia, które wnosi świeże spojrzenie na świat finansów.

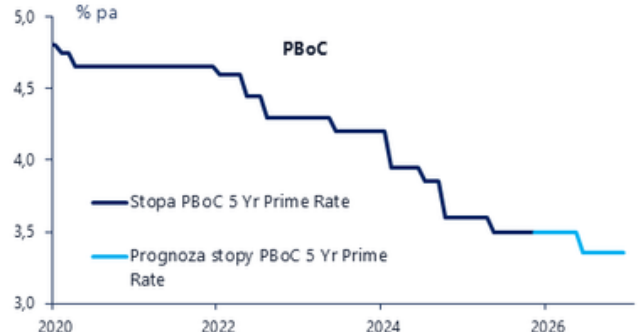
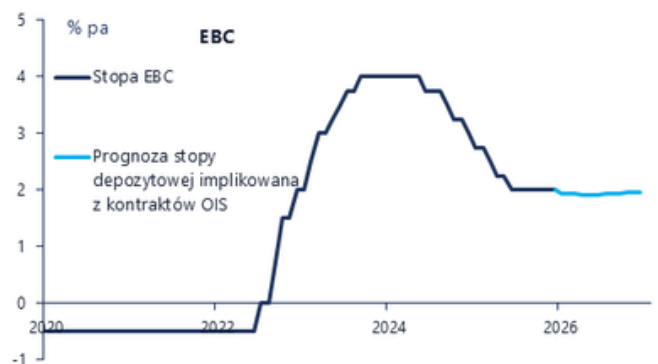
Warsaw Investment Summit to wyjątkowe wydarzenie, które przyciąga liderów rynku, inwestorów i decydentów zainteresowanych pogłębianiem wiedzy oraz praktycznymi analizami dotyczącymi świata finansów.

PERSPEKTYWY RYNKOWE NA 2026

RYNEK OBLIGACJI



BANKI CENTRALNE NA ŚWIECIE



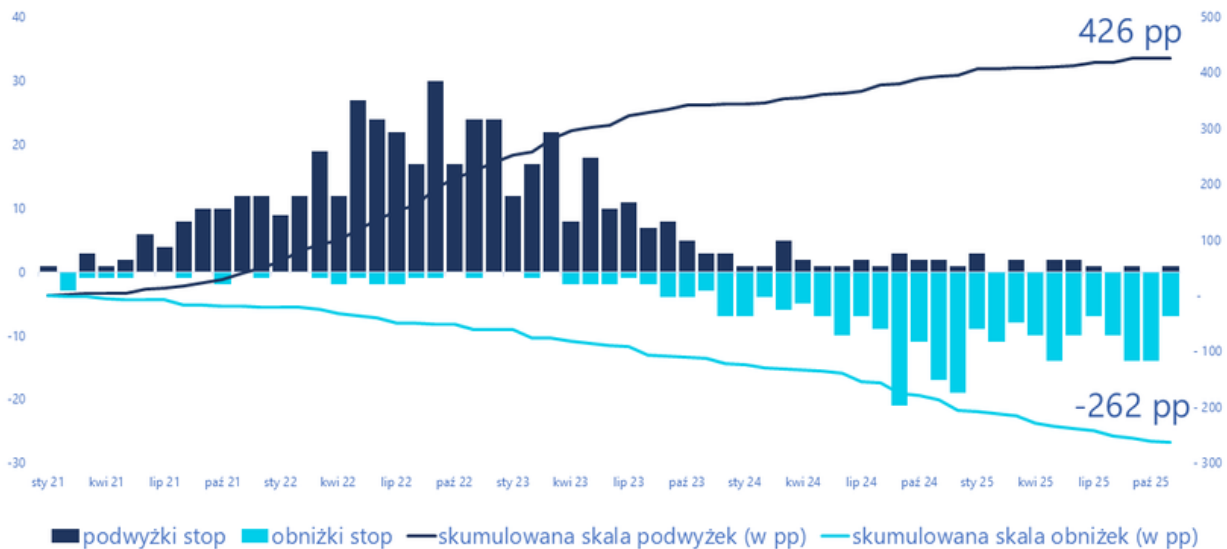
Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

Pozytywne nastawienie do rynków obligacji skarbowych - makro

Sytuacja makroekonomiczna na świecie i w Polsce

- Globalne luzowanie polityki pieniężnej
- Osłabienie presji inflacyjnej
- Brak wyraźnego trendu w globalnej aktywności gospodarczej

Większość banków centralnych pozostaje w fazie luzowania polityki monetarnej

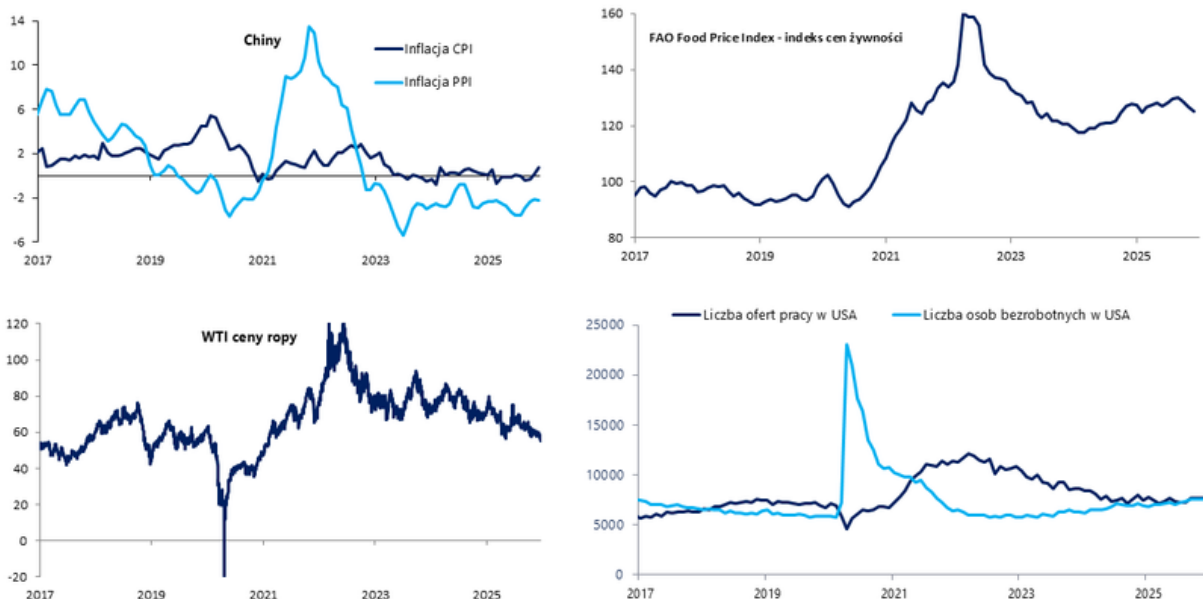


Źródło: Bloomberg (44 banki centralne – bez Turcji, Argentyny i Ukrainy), Skarbiec TFI



INFLACJA NA ŚWIECIE

Globalne czynniki wspierające niższą inflację

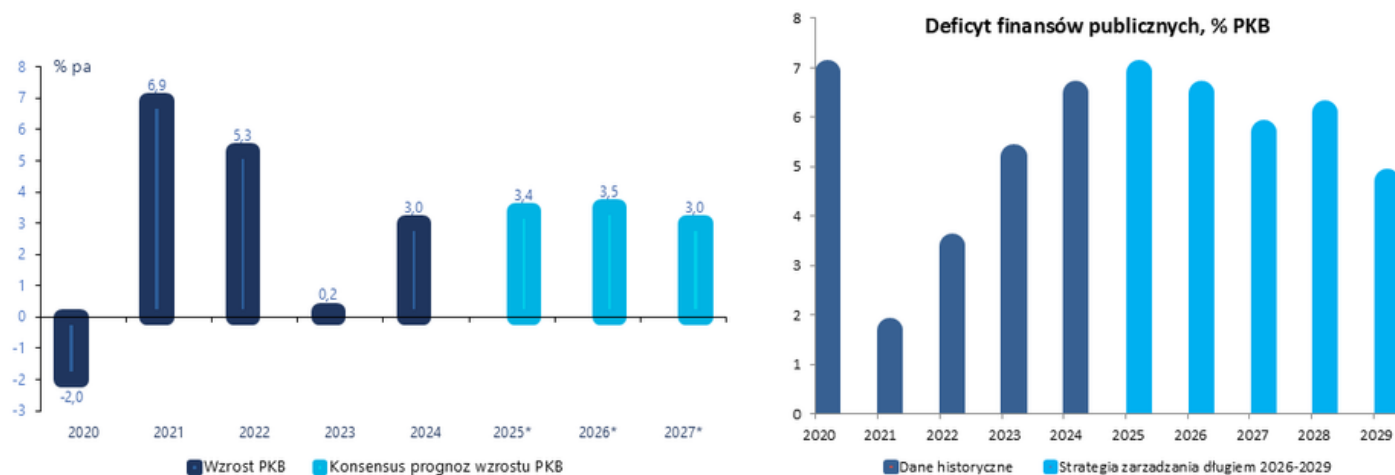


Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI



WZROST GOSPODARCZY - POLSKA

Wysoki wzrost gospodarczy, wspierany luźną polityką fiskalną



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI, GUS, Ministerstwo Finansów

Pozytywne nastawienie do rynków obligacji skarbowych - rynek

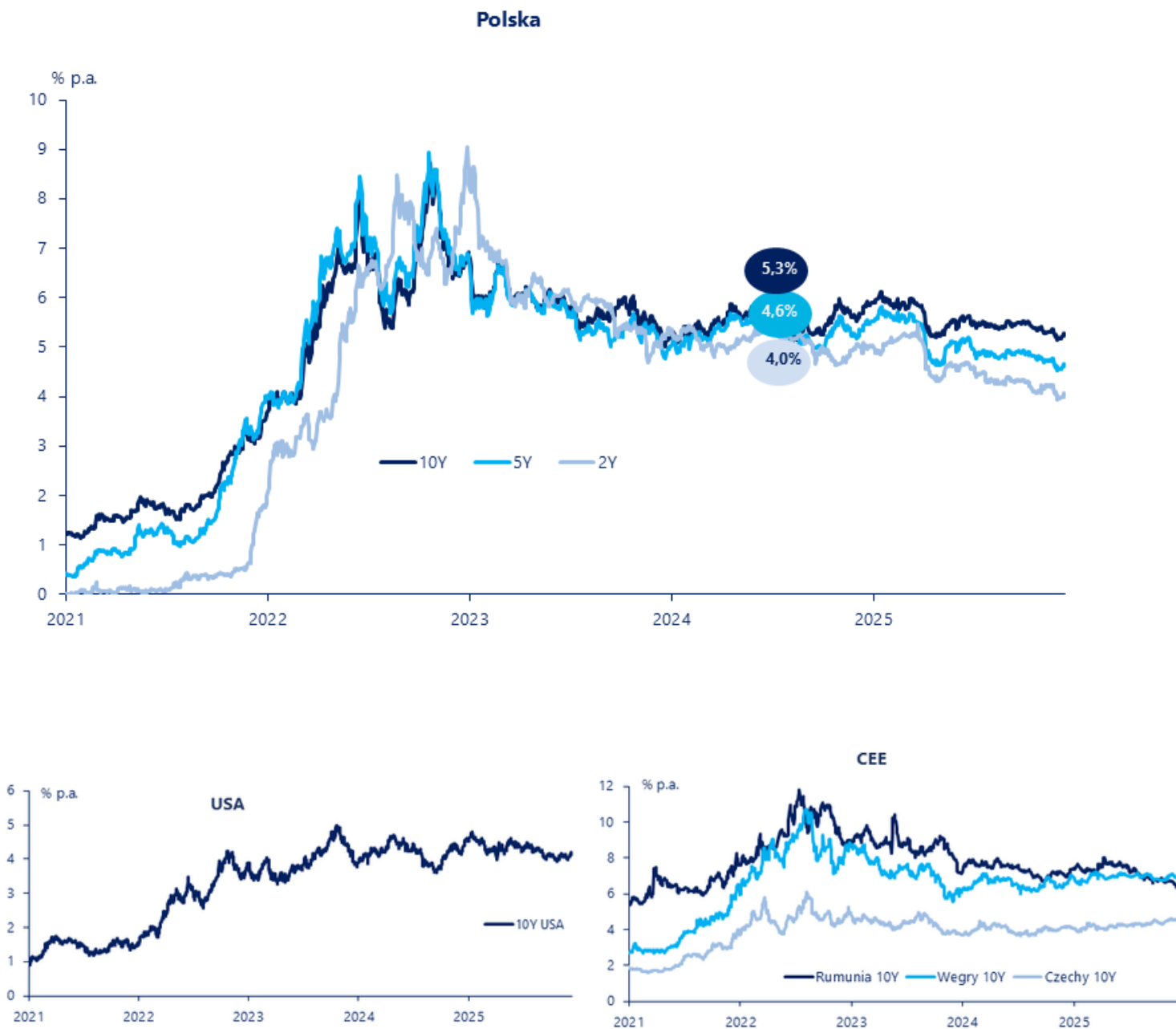
Sytuacja rynkowa wspiera średnio- i długoterminowe obligacje

- Wysokie nominalne i realne rentowności obligacji (USA, Polska)
- Perspektywa spadku rentowności: niska inflacja i łagodzenie polityki monetarnej
- Strome krzywe rentowności



RENTOWNOŚCI OBLIGACJI - NOMINALNIE

Wysokie nominalne poziomy rentowności o średnich i długich terminach zapadalności (w pp)



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI, GUS, Ministerstwo Finansów

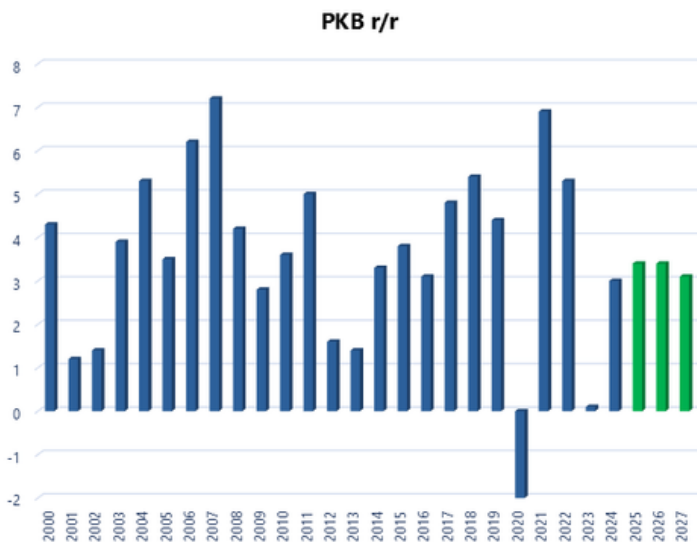
AKCJE POLSKIE

OCZEKIWANIA ANALITYKÓW SKARBIEC TFI NA ROK 2026

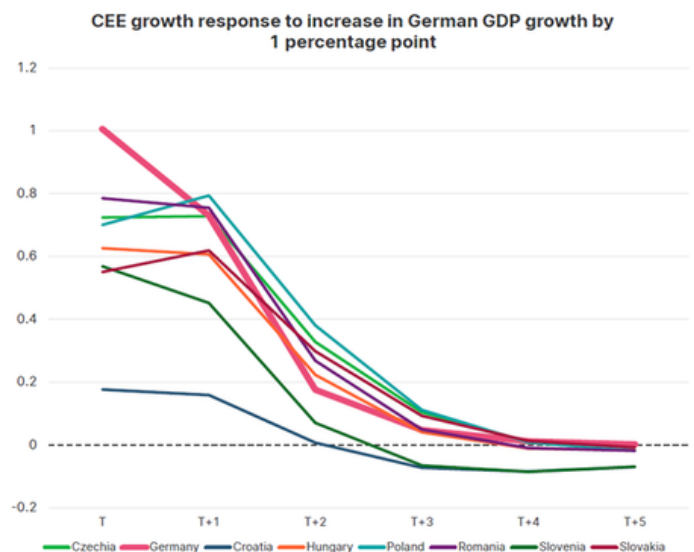
- Utrzymują pozytywne nastawienie do spółek notowanych na GPW
- Preferują dobrze zarządzane prywatne spółki,
- W portfelach ograniczają udział spółek Skarbu Państwa oraz spółek z sektorów regulowanych,
- Dostrzegają potrzebę selektywnego podejścia do sektorów oraz poszczególnych emitentów,
- Średnie i małe spółki cechują się wyższym potencjałem inwestycyjnym niż blue chipy.



WYSOKIE NOMINALNE POZIOMY RENTOWNOŚCI O ŚREDNICH I DŁUGICH TERMINACH ZAPADALNOŚCI (W PP)



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI 28.11.2025 r.



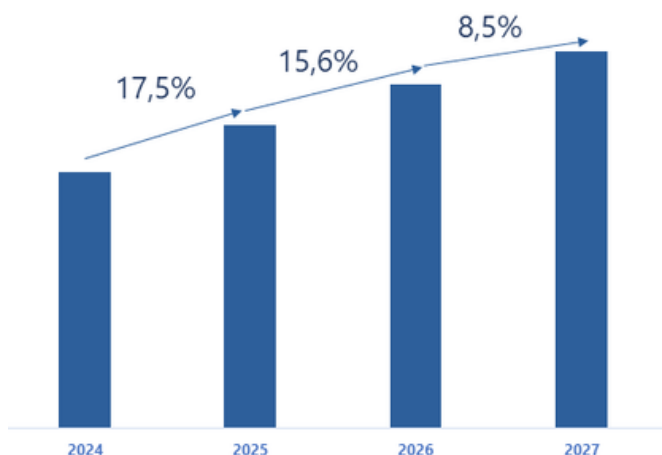
Źródło: Erste Securities 07.06.2025

Ekonomiści oczekują że **kolejne lata dla Polskiej gospodarki będą równie udane**, a jej tempo wzrostu będzie nadal jednym z najwyższych w Europie. Jeśli po latach stagnacji, **gospodarka Niemiecka zacznie przyspieszać**, będzie to dodatkowym paliwem dla rodzimej ekonomii.



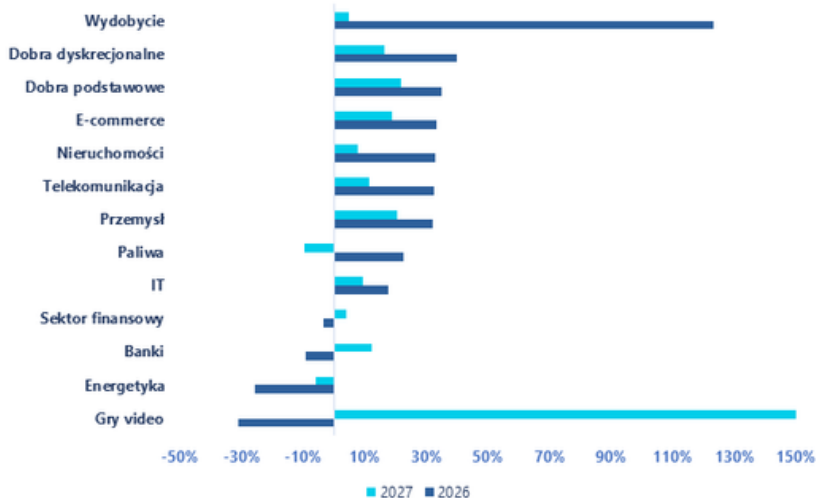
OCZEKIWANY EPS DLA INDEKSU WIG Z TENDENCJĄ WZROSTOWĄ

Prognozowane zyski spółek z WIG (EPS)



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI 28.11.2025 r.

Zmiana zysku netto r/r



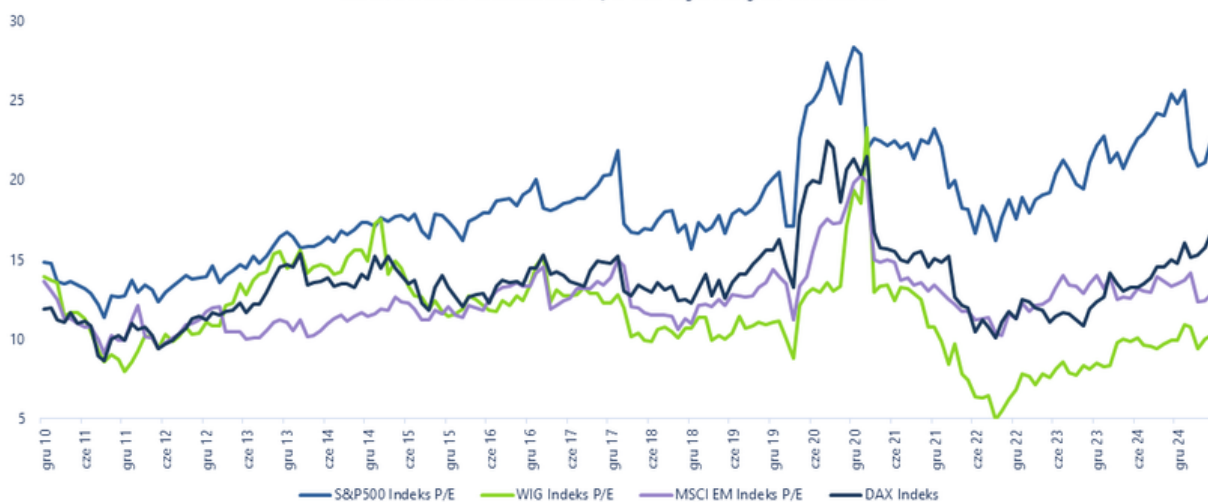
Źródło: Opracowanie Skarbiec TFI na podstawie szacunków domów maklerskich; 15.12.2025

W kolejnych latach **mocna gospodarka będzie sprzyjać znaczącej poprawie wyników finansowych** spółek notowanych na GPW. Będzie to widoczne wśród spółek z różnych sektorów.



WYCENY POLSKIEGO PARKIETU SĄ NA ATRAKCYJNYM POZIOMIE

Zachowanie wskaźnika P/E dla wybranych indeksów

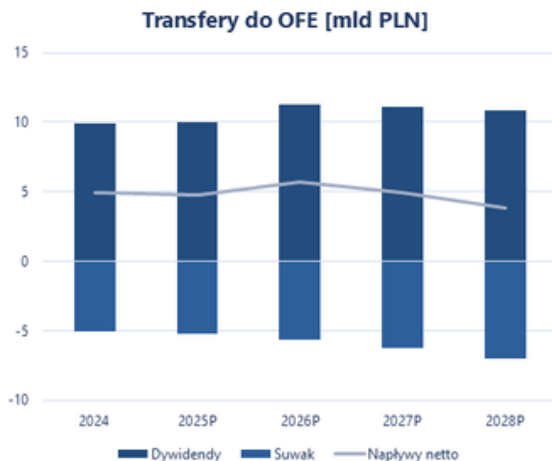


Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI 28.11.2025 r.

Polskie indeksy nadal notowane są na atrakcyjnych wskaźnikach zarówno do swoich historycznych poziomów jak i do innych rynków.



PROGRAMY EMERYTALNE I ICH PRZEPŁYWY

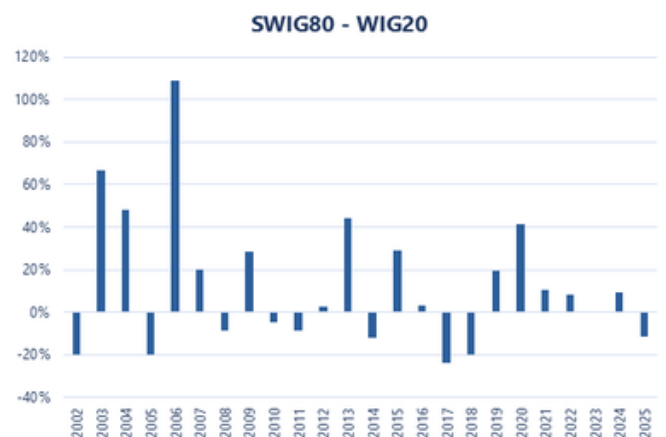
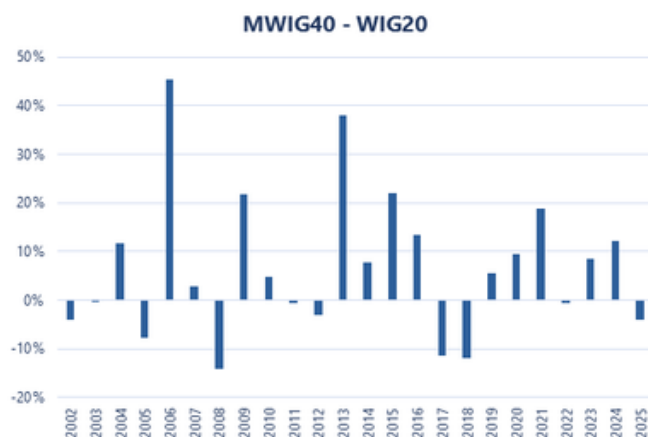


Źródło: Opracowanie Skarbiec TFI, PKO DM, 12.12.2025

Łączne transfery ze strony różnych programów emerytalnych będą **wspierać rynek akcji**, a spadające stopy procentowe oraz nowo zaproponowany instrument finansowy (OKI) stwarzające szansę na **dodatnie saldo napływów do lokalnych funduszy akcji**.



W PRZESZŁOŚCI ŚREDNIE I MAŁE SPÓŁKI ZACHOWYWAŁY SIĘ LEPIEJ NIŻ BLUE CHIPS



Źródło: Bloomberg, Opracowanie Skarbiec TFI 28.11.2025 r.

Skład indeksów **mWIG40** i **sWIG80** lepiej oddaje strukturę gospodarki stąd utrzymujące się pozytywne momentum krajowego PKB **będzie sprzyjało wycenom małych i średnich spółek**. Historycznie te segmenty rynku zachowywały się lepiej niż blue chipy.

Szanse:

- Poprawa wyników (PKB)
- Sprzyjające otoczenie zewnętrzne
- Atrakcyjne wyceny
- Rosnące przepływy

Zagrożenia:

- Spadki na rynkach bazowych
- Polityka

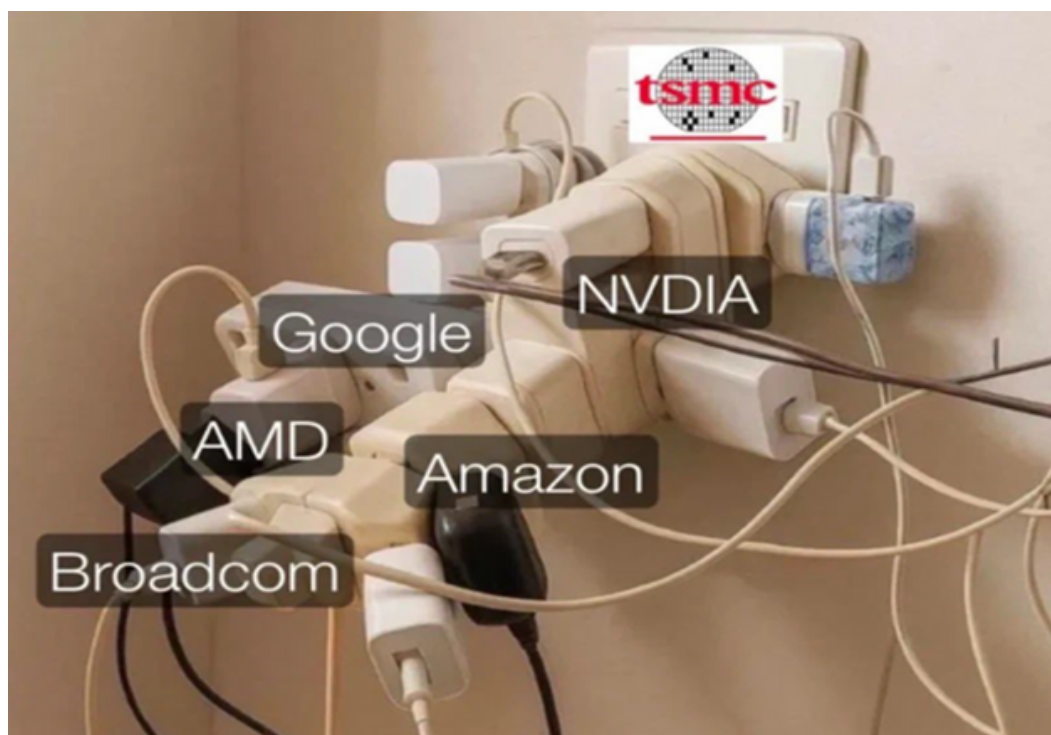
➤ Geopolityka

AKCJE ZAGRANICZNE



POPYT NA AI JEST ZNACZNIE WIĘKSZY NIŻ MOŻLIWOŚCI PRODUKCYJNE...

Prezes TSMC WeiZhejia: Na podstawie planów produktowych i oczekiwań wzrostu różnych kluczowych klientów „obecne moce produkcyjne TSMC są wciąż mniej więcej trzykrotnie (3x) za małe”.

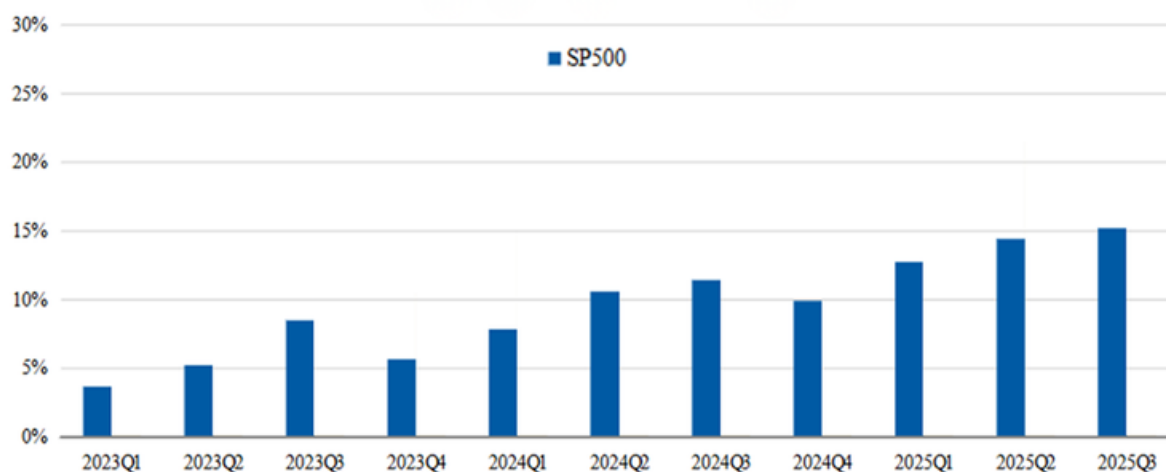


Źródło: x.com, 07.2025



GDZIE TO ROI? - ROSNĄCE SYNERGIE Z AI KREUJĄ KOLEJNĄ FAŁĘ POPYTU

Procent spółek w S&P500 wskazujący w swoim biznesie wymierne synergie finansowe z tytułu AI

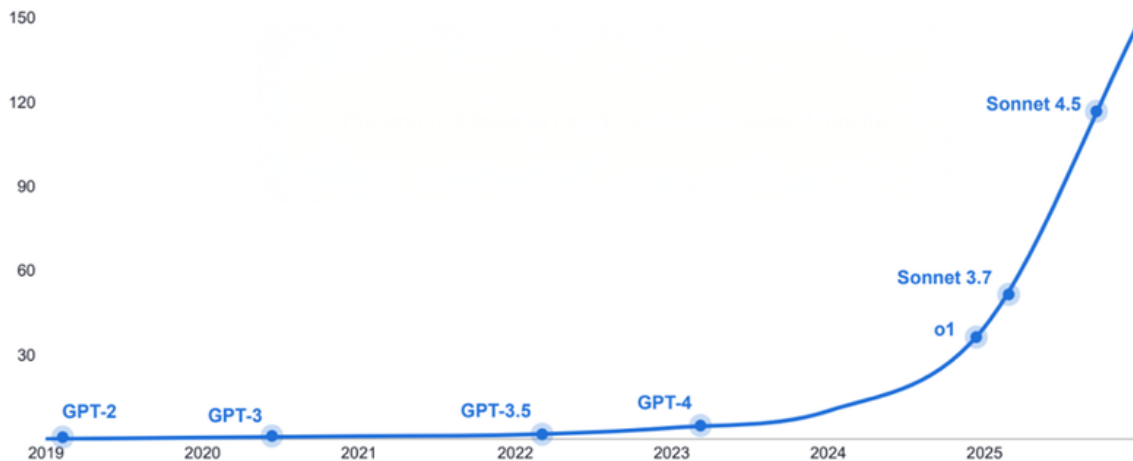


Źródło: x.com, 07.2025



SKĄD TE SYNERGIE?

Długość zadań, które AI potrafi wykonać bez interwencji podwaja się co każde 7 miesięcy (w minutach)

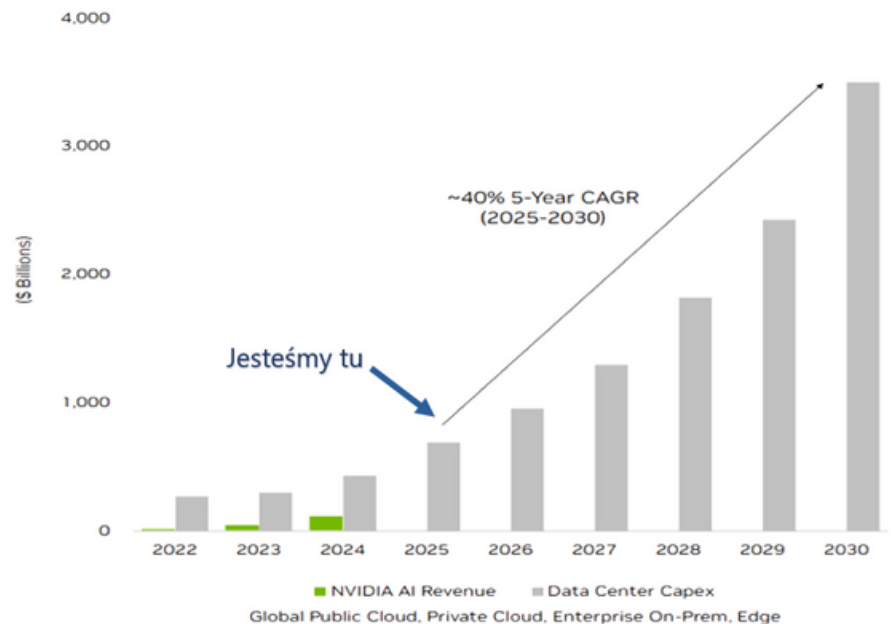


Źródło: Coatue.com, 10.2025



JAK TO WSZYSTKO MOŻE WYGLĄDAĆ W CYFRACH...

- 3-4 biliony dolarów wydatków na infrastrukturę AI do 2030 roku
- Koniec prawa Moore'a wymusza fundamentalną zmianę z obliczeń ogólnego przeznaczenia → na „accelerated computing”
- Przejście „hyperskalerów” na generatywną AI
- Twórcy modeli — zupełnie nowy przemysł • OpenAI, Google, Anthropic, xAI, Meta budują fundamenty sztucznej inteligencji
- Przedsiębiorstwa — „Agentic AI” wchodzi na rynek pracy
- Fizyczna AI – Niedobory siły roboczej sprawią, że wszystko co się porusza w przemyśle wartym 50 bilionów dolarów stanie się autonomiczne



Źródło: x.com, 07.2025



GŁÓWNE BULLET POINTY I NASTAWIENIE NA 2026 ROK ZARZĄDZAJĄCYCH SKARBIEC TFI

- Utrzymują pozytywne nastawienie do sektora Tech i segmentu AI z tego roku na rok 2026
- Popyt na infrastrukturę AI oraz moc obliczeniową jest kilkakrotnie większy niż dostępne moce produkcyjne
- Tempo adopcji klientów biznesowych aplikacji AI będzie rosło dynamicznie napędzane potencjalnym skokiem jakościowym modeli AI dzięki wytrenowaniu ich na chipach Blackwell
- Wyceny spółek są poniżej średnich z ostatnich lat
- Prognozy analityków na 2026 są za niskie i powinny być rewidowane w górę i powinno to dalej wspierać ceny akcji spółek z segmentu Tech

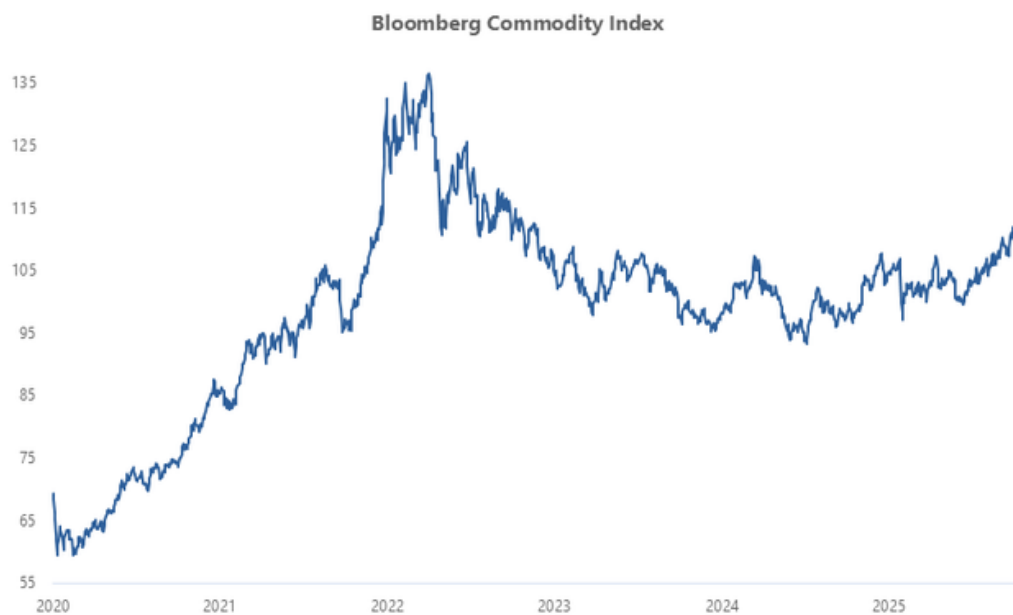
RYZYKA:

- Ryzykiem w najbliższej przyszłości będzie moc elektryczna i łańcuchy dostaw jako fizyczne wąskie gardła
- W długim terminie główną niewiadomą „naukową” oraz „inżynierską” pozostanie tempo dalszej skalowalności i jakości modeli AI

RYNEK SUROWCÓW

ZARZĄDZAJĄCY SKARBIEC TFI OCZEKUJĄ DODATNICH STÓP ZWROTU Z INWESTYCJI W SUROWCE

- Spodziewają się kontynuacji wzrostów cen złota wywołanych między innymi obawami o zbyt ekspansywną politykę fiskalną i monetarną w USA.
- Miedź będąca jednym z krytycznych metali przy rozwoju technologii będzie mierzyć się z wieloletnimi deficytami mającymi zasadniczy wpływ na jej ceny.
- Traktują ropę jako geopolityczny hedge w deglobalizującym się świecie jednocześnie nie wykluczają, że OPEC+ powróci do ograniczenia skali produkcji w drugiej połowie roku.

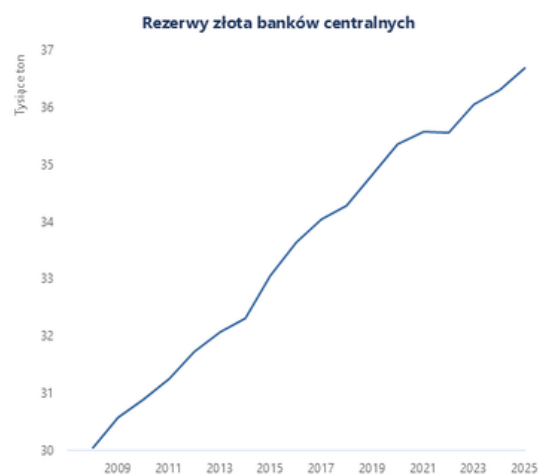
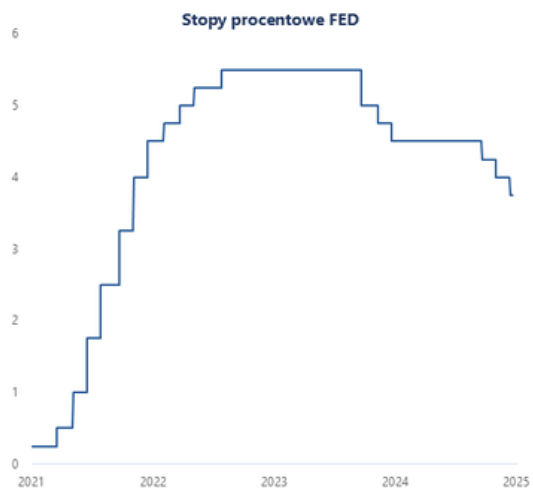


Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI



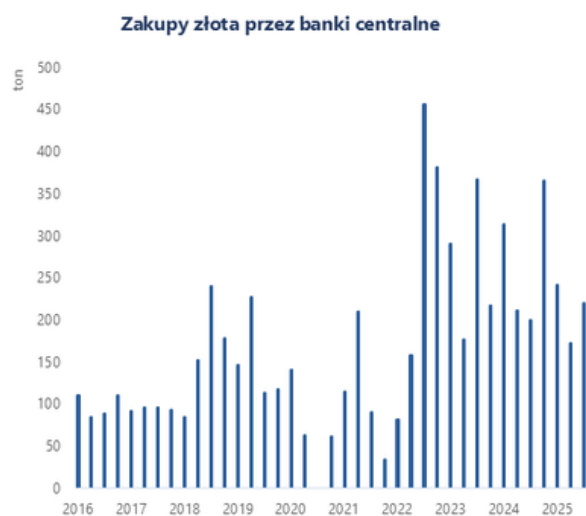
ZŁOTO

W cyklu obniżek stóp procentowych w USA i postępującej **dedolaryzacji...**



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

...ponadnormatywny popyty **funduszy pasywnych złota** i banków centralnych powinien się utrzymywać.

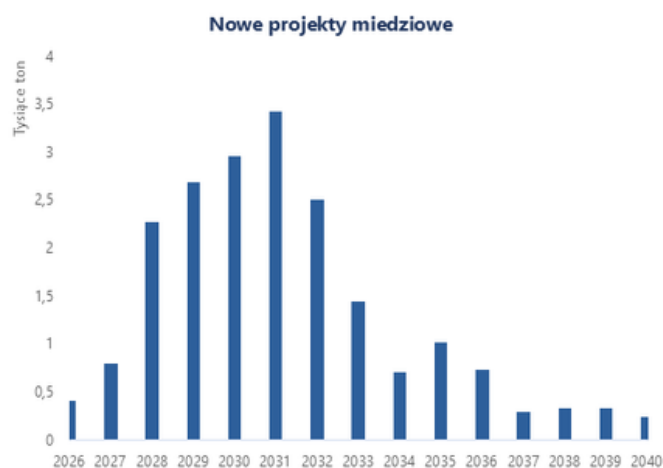
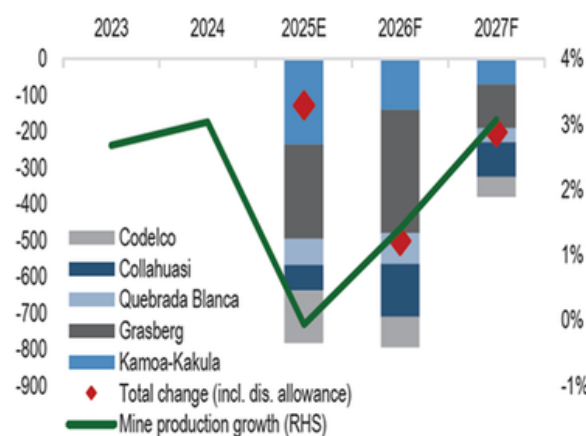


Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI



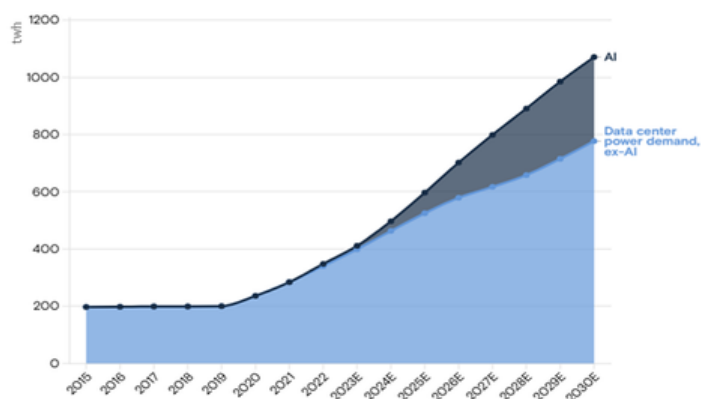
MIEDŹ

Perspektywa **deficytu surowca** wynikająca z problemów podażowych...



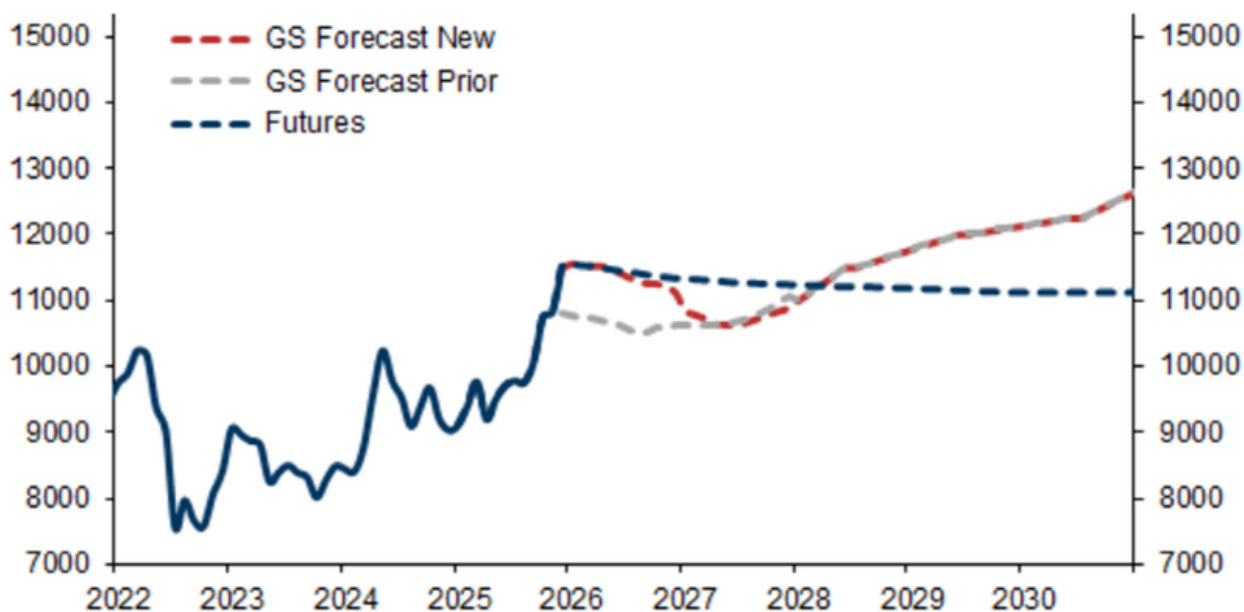
Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI, JP Morgan

a także silnego **popytu na energię elektryczną** w ramach projektów OZE i AI...



Źródło: Goldman Sachs, Bloomberg, Skarbiec TFI

... powinna mieć wpływ na **utrzymanie wyższych cen miedzi** w kolejnych latach

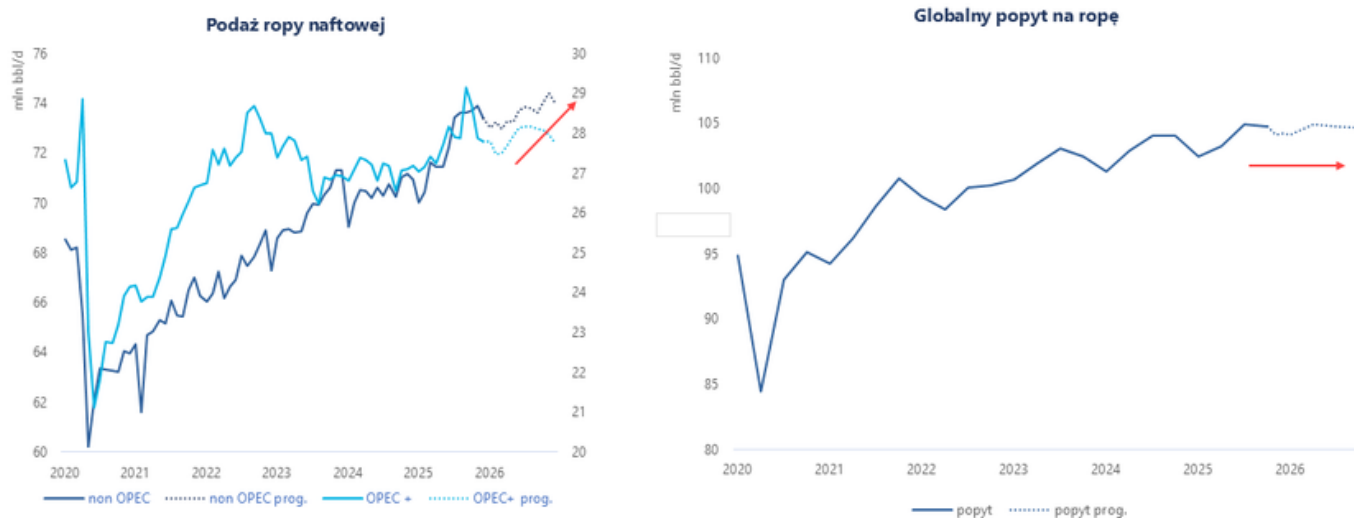


Źródło: Goldman Sachs



ROPA

Prognoza rosnącego wydobycia przy stabilnym popycie będzie stwarzać **presję cenową w 2026 roku**

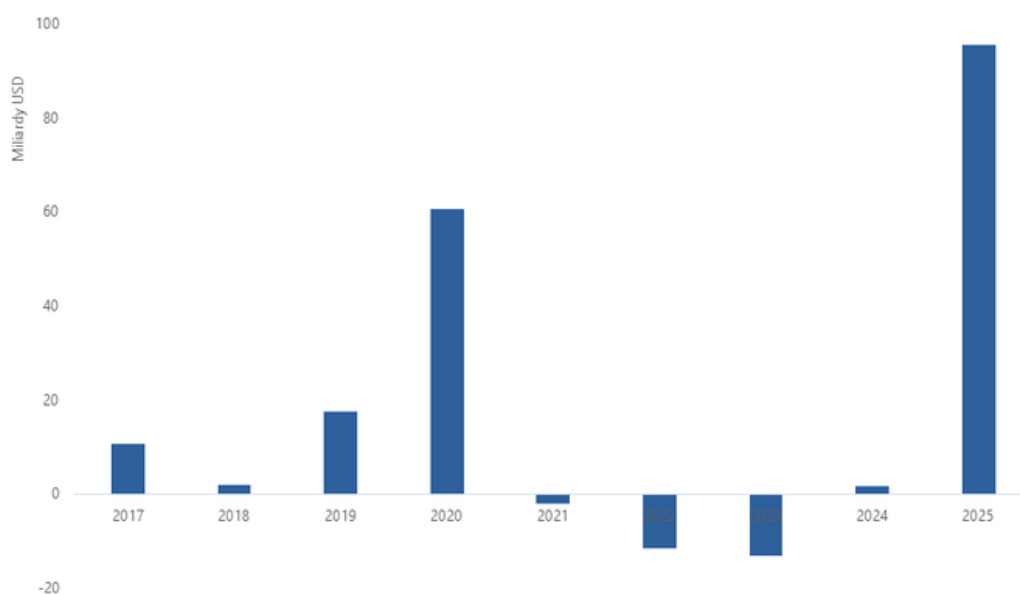


Zródło: Goldman Sachs, Bloomberg, Skarbiec TFI



SUROWCE JAKO KLASA AKTYWÓW

Napływy do funduszy surowcowych w tym roku przekroczyły **90 mld dolarów**



Zródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

Spojrzenie na rynek okiem Michała Poleszczuka, Analityka w Zespole Analiz i Doradztwa Inwestycyjnego, Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o.

Raport „Perspektywy rynkowe na 2026” przygotowany przez zarządzających w Skarbiec TFI stanowi syntetyczne zestawienie kluczowych tez inwestycyjnych, osadzonych w aktualnych uwarunkowaniach makroekonomicznych i rynkowych. Bezsprzecznie największą wartością opracowania pozostaje jego lekkość, przy jednoczesnym zachowaniu spójnej narracji opartej na scenariuszu globalnego łagodzenia polityki pieniężnej, stopniowego wygaszania presji inflacyjnej oraz prognozowanego solidnego wzrostu gospodarczego. Dokument umiejętnie balansuje pomiędzy bezpośredniością przekazu a selektywnym doбором argumentów, unikając nadmiernej złożoności. Na docenienie zasługuje również szerokie spektrum analizowanych rynków – od akcji i obligacji, po surowce, w tym ropę naftową i miedź. W naszej ocenie zapoznanie się z publikacją przez naszych klientów może stanowić wartościowy punkt odniesienia dla prezentowanych przez nas prognoz inwestycyjnych na 2026 rok.

Zastrzeżenia prawne:

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;
- 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. Partner, 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.