

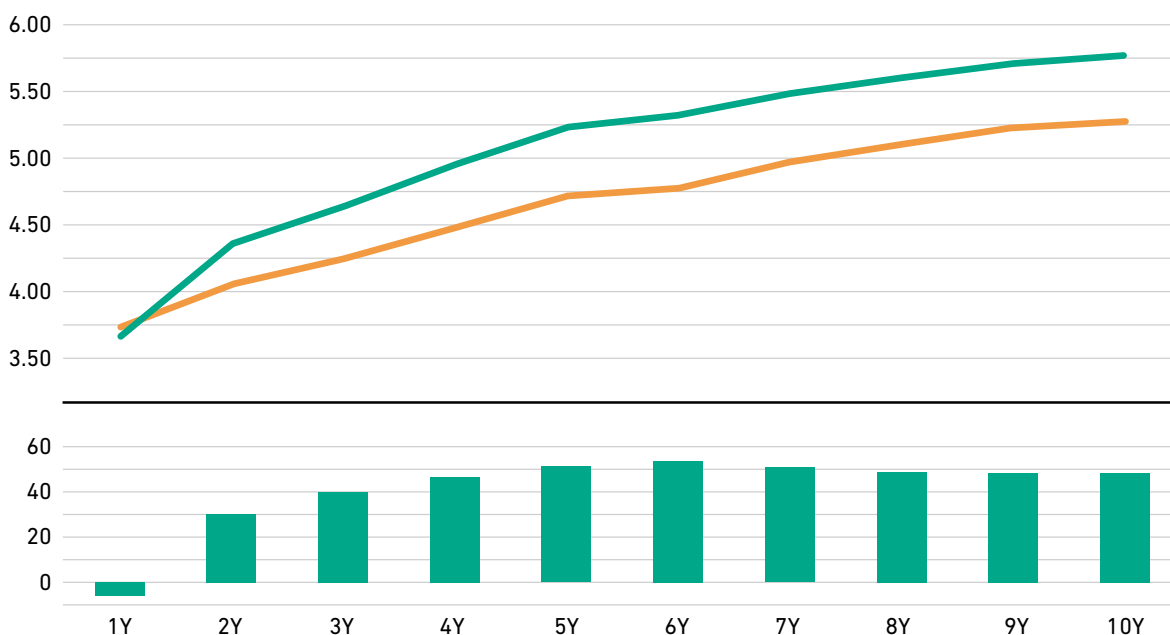
Sierpień 2026

RYNEK DŁUGU

W lipcu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmiennym poziomie, zgodnie z oczekiwaniami rynku. Znacznie większe znaczenie od samej decyzji miała jednak konferencja prasowa prezesa NBP Adama Glapińskiego, która miała wyraźnie gotębi wydźwięk. Prezes zasugerował, że już podczas wrześniowego posiedzenia może zostać złożony wniosek o obniżkę stóp procentowych. Nie wykluczył również kontynuacji cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w 2026 roku, podkreślając, że podobne stanowisko prezentuje coraz większa grupa członków Rady Polityki Pieniężnej. W efekcie rynek chwilowo zwiększył wycenę prawdopodobieństwa wrześniowej obniżki stóp procentowych, co znalazło odzwierciedlenie przede wszystkim w spadku rentowności obligacji. W drugiej połowie miesiąca nastroje uległy jednak pogorszeniu. Wzrost cen ropy naftowej, będący konsekwencją nasilających się obaw o bezpieczeństwo dostaw surowca oraz ponownego wzrostu napięć geopolitycznych, doprowadził do rewizji oczekiwań inflacyjnych na rynkach globalnych. Wraz ze wzrostem cen ropy wzrosły również rentowności obligacji skarbowych, zarówno na rynkach bazowych, jak i w Polsce. W rezultacie rentowność polskich obligacji 10-letnich zakończyła miesiąc na poziomie około 5,75%.

Na rynkach globalnych lipiec upłynął pod znakiem oczekiwania na kolejne decyzje najważniejszych banków centralnych. Zarówno Europejski Bank Centralny, jak i Rezerwa Federalna pozostawiły stopy procentowe bez zmian, utrzymując ostrożne podejście do dalszych decyzji. Inflacja w głównych gospodarkach rozwiniętych stopniowo zbliża się do celów banków centralnych, jednak decydenci nadal zwracają uwagę na ryzyka związane z sytuacją geopolityczną oraz możliwym wpływem cen surowców na proces dezinflacji. Wyceny rynkowe wskazują, że inwestorzy nadal oczekują stopniowego zacieśnienia polityki pieniężnej w kolejnych kwartałach, choć skala podwyżek pozostaje ograniczona. Nowy prezes FED wyraźnie unika komentowania przyszłych ruchów FED, pozostając tym samym „data dependent”. Powoduje to wzrost premii na dłuższych obligacjach skarbowych oraz tym samym wystromienie krzywej rentowności.

Zmiana krzywej rentowności polskich papierów skarbowych od końca czerwca



Źródło: Bloomberg

RYNEK POLSKI

Wyniki indeksów w lipcu 2026 r. (m/m)

Indeks	Wynik za lipiec 2026
WIG20	+9,3%
mWIG40	+8,5%
sWIG80	+0,5%
MSCI EM	-3,3%

Źródło: Bloomberg

1. Skąd wziął się tak silny wzrost na polskiej giełdzie?

Lipiec przyniósł bardzo wyraźną różnicę w zachowaniu polskiego rynku na tle innych rynków wschodzących. Podczas gdy główny światowy indeks rynków wschodzących (MSCI EM) spadł o 3,3%, na warszawskiej giełdzie obserwowaliśmy bardzo silne wzrosty – szczególnie wśród największych spółek z indeksu WIG20, który zyskał aż 9,3%.

Głównym powodem tej sytuacji była wyraźna rotacja kapitału, z rynków azjatyckich (przede wszystkim z Tajwanu i Korei Południowej) w stronę Polski. W Azji doszło do fali spadków wywołanych koniecznością szybkiego zamykania pozycji finansowanych z kredytu (tzw. margin call). Kapitał inwestujący na rynkach wschodzących zaczął szukać stabilniejszych alternatyw o lepszych perspektywach.

Polska okazała się bardzo dobrym miejscem do alokacji. Rynek w tym momencie nie wycenia ryzyka potencjalnych trudności wynikających z globalnych niedoborów ropy naftowej, co pozwala utrzymać optymistyczne przewidywania gospodarcze. Zakładamy, że wzrost gospodarczy w 2026 roku zbliży się do poziomu 4%.

2. Wyścig o Żabkę i rosnące zainteresowanie polskimi firmami

Bardzo dobrym sygnałem dla całego rynku jest również to, że inwestorzy zagraniczni interesują się nie tylko samymi akcjami na giełdzie, ale też przejmowaniem całych polskich firm w roli inwestorów strategicznych.

Najważniejszym wydarzeniem miesiąca było ogłoszenie przejęcia Żabki. W rywalizacji o firmę brały udział dwa znane światowe podmioty: Seven & I Company oraz Alimentation Couche-Tard. Ostatecznie wygrała ta druga firma.

Ta istotna wiadomość dla naszej gospodarki pokazuje, że zagraniczni inwestorzy doceniają polski rynek i chcą tu inwestować długoterminowo. Nie jest to odosobniony przypadek – wcześniej Constellation Software kupiło Asseco Poland, a obecnie trwa wezwanie na InPost (gdzie jednym ze wzywających jest FedEx).

Wzrost zainteresowania ze strony różnorodnych inwestorów – zarówno finansowych, jak i branżowych – podnosi postrzeganą wartość naszej giełdy.

3. Jakość polskich spółek i ponowna wycena rynku

Wszystkie te transakcje pokazują jedno: polskie przedsiębiorstwa zaczynają być coraz bardziej doceniane na świecie. Zawdzięczają to wysokiej jakości usług i produktów, doświadczonej kadrze zarządzającej oraz umiejętności sprawnej penetracji rynkowych nisz. Przykładem tego są wyniki XTB, które były na tyle silne, że mogły skłonić analityków rynkowych do podniesienia swoich wcześniejszych prognoz.

Podsumowanie i nasze podejście

Biorąc pod uwagę dobre tempo wzrostu gospodarczego (zbliżone do 4% w 2026 r.), napływ kapitału z zagranicy oraz rosnące zainteresowanie polskimi spółkami, optymistycznie patrzymy w przyszłość polskiego rynku akcji.

RYNEK ZAGRANICZNY

	MTD%	QTD%	YTD%
S&P500	-0,1%	-0,1%	8,6%
Nasdaq	-3,2%	-3,2%	8,3%
Stoxx600	1,2%	1,2%	9,5%
RTY Index	-3,1%	-3,1%	17,2%
DAX	2,5%	2,5%	4,7%
MSCI Emerging Mkts	-3,3%	-3,3%	18,8%
MSCI World	0,5%	0,5%	8,7%
WIG	8,7%	8,7%	25,7%
WIG20	9,3%	9,3%	23,1%
WIG Banki	6,9%	6,9%	32,5%
mwig40 index	8,5%	8,5%	25,3%
swig80 index	0,5%	0,5%	3,9%
WIBR6M Index	3,9%	3,9%	3,9%

Źródło: Bloomberg

AKCJE ZAGRANICZNE: PODSUMOWANIE LIPCA I PERSPEKTYWY

Tematem przewodnim lipca była długo oczekiwana realizacja zysków w sektorze AI. Jednak mimo niemal 30-procentowego tąpnięcia indeksu półprzewodników (SOX) oraz 40-procentowego spadku koreańskiego indeksu KOSPI na przestrzeni kilku tygodni, globalne rynki akcji utrzymały się w strefie historycznych maksimów. Warto zwrócić uwagę na zmianę struktury wzrostów: wskaźnik S&P 500 Equal-Weighted po raz pierwszy od 2009 roku pobił swój odpowiednik ważony kapitalizacją. Wskazuje to na rosnącą partycypację rynku i rotację kapitału z największych spółek w stronę podmiotów o racjonalniejszych wycenach.



Zmiana struktury wzrostów wskazuje na rosnącą partycypację rynku i rotację kapitału z największych spółek w stronę podmiotów o racjonalniejszych wycenach.



Giganci technologiczni, inwestując w infrastrukturę środki rzędu setek miliardów dolarów rocznie, zmieniają swój biznes z modelu 'asset light' na 'capex heavy', czego najbardziej widocznym efektem są spadające wolne przepływy pieniężne. Rosnący sceptycyzm rynku co do realnej stopy zwrotu z tych inwestycji spowodował korekty kursów ich akcji. Warto zauważyć, że po spadkach, historyczna premia na wskaźniku P/E największej piątki amerykańskiego parkietu względem pozostałych 495 spółek uległa niemal całkowitemu zatarciu, co innymi słowy oznacza, że spółki te, nie są już tak drogie w stosunku do reszty rynku.

Wskaźnik P/E dla S&P 500 na podstawie prognozowanych zysków za najbliższe 12 miesięcy



Źródło: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Pierwsze wystąpienia nowego szefa Rezerwy Federalnej mocno zakotwiczyły retorykę na walce z inflacją i redukcji bilansu Fed. Rynek szybko uwzględnił bardziej jastrzębi scenariusz polityki monetarnej, podbijając rentowności obligacji skarbowych i drenując kapitał z aktywów o długim duration (spółki wzrostowe). Warto jednak zauważyć, że o ile spółki i sektory związane z megatrendem AI mocno poprawiają wyniki, o tyle sytuacja amerykańskiego konsumenta nie wygląda tak różowo. Fed będzie miał ciężkie zadanie manewrując między rozgrzanym do czerwoności trendem AI, a słabnącym konsumentem.



W Strefie Euro wskaźnik niespodzianek ekonomicznych (CESI) mocno rośnie od kilku miesięcy, napędzany przyspieszeniem akcji kredytowej oraz nadchodzącym stymulusem fiskalnym z Niemiec.



Lepiej z kolei wyglądają perspektywy dla innych regionów. W Strefie Euro wskaźnik niespodzianek ekonomicznych (CESI) mocno rośnie od kilku miesięcy, napędzany przyspieszeniem akcji kredytowej oraz nadchodzącym stymulusem fiskalnym z Niemiec. Skala planowanych tam wydatków infrastrukturalnych i zbrojeniowych kompensuje słabość rynku przemysłowego. Na rynkach wschodzących z kolei, inwestorzy czekają na zapowiedzi bodźców mających wspomóc popyt wewnętrzny.

W takim otoczeniu makroekonomicznym, rotacja do sektorów cyklicznych będzie kontynuowana. Spółki będą korzystały nie tylko na wydatkach związanych ze sztuczną inteligencją, ale też na szerokim ożywieniu inwestycyjnym w gospodarce, co przełoży się na szybszy niż dotychczas wzrost zysków w zapomnianych sektorach. Podtrzymujemy nasze dotychczasowe przekonanie do spółek typu Value, charakteryzujących się stabilnymi przepływami pieniężnymi, odpornością na wyższe koszty finansowania i atrakcyjnymi wycenami. Jednocześnie po korekcie w sektorze technologicznym, zauważamy, że wyceny wielu spółek zaczynają być znowu interesujące, co w połączeniu z oczekiwaną poprawą ich zysków stwarza ciekawe okazje inwestycyjne, choć w tym sektorze będziemy dużo bardziej selektywni.

NOTA PRAWNA

Przedstawiony materiał ma charakter reklamowy, nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Rockbridge nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji w nim zawartych. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy się zapoznać z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego oraz dokumentami Kluczowych Informacji dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty są dostępne w siedzibie Rockbridge TFI S.A., placówkach dystrybutorów oraz na stronie internetowej www.rockbridge.pl. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Jednostki uczestnictwa nie są depozytem bankowym. Wartość aktywów poszczególnych funduszy inwestycyjnych może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszu lub ze względu na stosowane techniki zarządzania. Niezależnie od informacji zamieszczonych w materiale, przed zawarciem każdej transakcji Inwestor zobowiązany jest do określenia i oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści oraz ewentualnych strat, jak również w szczególności charakterystyki, konsekwencji prawnych i księgowych transakcji, konsekwencji zmieniających się czynników rynkowych oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko. Materiał pochodzi od spółki Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod nr KRS0000002970; Kapitał zakładowy i wpłacony: 27 251 869,00 zł; NIP: 527-21-53-832, REGON 013083243. Rockbridge TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa. Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują Rockbridge TFI. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.