

KOMENTARZ RYNKOWY

01/2026



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Kończy się ten znakomity dla Inwestorów rok. Patrząc na wykres najważniejszego polskiego benchmarku, można odtworzyć niemalże całoroczną wspinaczkę, bo przerwana tylko amerykańskim pomysłem zdestabilizowania gospodarek łańcuchami z dnia wyzwolenia, zakończoną atakiem na 3200 pkt. A wszystko to w otoczeniu latających dronów i ciągle wybuchających rakiet za naszą wschodnią granicą. Nawet coraz groźniejsze pomysły amerykańskiego Prezydenta, nie są w stanie póki co odwrócić koniunktury. Będąc ciągle w świątecznym nastroju i wypatrując różnych gwiazd, bo przecież w Polsce wpadamy z jednego święta w drugie, warto zwrócić uwagę na narysowaną na wykresie WIG20 spadającą gwiazdę. Może się więc okazać, że tradycyjnie dobry miesiąc dla akcji jakim jest styczeń może tym razem wyhamować hossę. Wyhamować, nie musi oznaczać zmiany trendu. Bo argumentów za dalszym wzrostem jest wcale niemało. Wyniki grudniowego badania nastrojów w biznesie wydają się potwierdzać szansę na dalszy solidny wzrost gospodarczy w Polsce. Coraz śміiej można patrzeć w kierunku 4% PKB. Otoczenie biznesowe producentów pozostaje trudne, ale za to firmy budowlane powinny obserwować rosnące wykorzystanie mocy wytwórczych w miarę uruchamiania projektów unijnych, a konsumenci powinni nadal zapewniać solidny popyt, wspierając sektor handlu detalicznego. Niska inflacja, wysoki PKB – czego chcieć więcej? W ocenie Moody's najważniejszym atutem Polski jest ocena siły gospodarczej. Agencja spodziewa się, że w latach 2026-27 Polska będzie miała jeden z najwyższych wskaźników wzrostu PKB w regionie, a także jeden z najwyższych wskaźników dynamiki trendu PKB – ok. dwukrotnie wyżej niż dla całej UE. Nie pozostaje nic innego jak korzystać z tego luksusowego otoczenia. Być może zmieniać się faworyci do wzrostu, a hossa będzie miała bardziej selektywne oblicze i już nie wystarczy kupić ETFa na WIG20. Ciężiej będzie choćby spółkom energetycznym (wygrany roku 2025). Rząd zdecydował, że nie będzie przedłużać mrożenia cen w 2026 r. z powodu spadku cen energii na rynku. W grudniu Prezes URE zatwierdził czterem taryfowanym sprzedawcom cenę w taryfie na poziomie 495 zł za MWh, a więc poniżej ceny mrożenia. W reakcji na tę decyzję cztery spółki energetyczne, których dotyczy taryfy zawiązały rezerwy, w sumie na ponad 1 mld zł. Na rynkach zagranicznych można się zastanawiać, czy realnym zagrożeniem dla rynku akcji nie jest szaleńcza hossa na surowcach. W końcu przecież, możemy te wysokie ceny zobaczyć w inflacji. Powitanie 2026 roku na Times Square będzie miało w Nowym Jorku wyjątkowo uroczysty charakter. Tradycyjne widowisko noworoczne łączyć się będzie z inauguracją obchodów 250-lecia Stanów Zjednoczonych. O północy na zgromadzone tłumy spadnie z dachów budynków ponad 1360 kg kolorowego konfetti, wyrzucanego ręcznie przez dziesiątki tzw. "confetti engineers". Zawierać będą ponad 180 tys. odręcznie zapisanych życzeń zebranych na corocznej "Wishing Wall". Ile z tych życzeń zawierać będzie życzenia bieżącego roku? Czego bardzo serdecznie, wszystkim Koleżankom i Kolegom, prawdziwym Doradcom Finansowym, życzę.

Obligacje

W roku 2026 powitamy nowego szefa FEDu. Obojętnie który z kandydatów zostanie wybrany (tak się składa, że najprawdopodobniej będzie to Kevin) będzie on odbierany jako nominat Prezydenta Trumpa. Do wielu malowniczych wypowiedzi Donalda Trumpa dołożyć można tę, w której wyraził przekonanie, że USA powinny mieć najniższe stopy procentowe na świecie. Dodatkowo Trump oświadczył, że według niego następny szef Fed powinien konsultować z nim poziom stóp procentowych. „To nie oznacza... Nie sądzę, że powinien robić dokładnie to, co mówimy. Ale z pewnością nasz, mój głos jest mądry i należy go słuchać” – podkreślił Prezydent. Zapytany o to, na jakim poziomie chciałby widzieć stopy procentowe za rok, odparł: „1 proc. albo może niżej”. Przekonywał, że dzięki obniżce stóp procentowych spadłyby koszty finansowania 30 bilionów USD długu publicznego. W tej sytuacji, aż trudno uwierzyć, że 10 letnia obligacja amerykańska w dalszym ciągu jest wyraźnie powyżej 4%. Jakoś Inwestorzy nie bardzo wierzą w moce sprawcze pana Prezydenta na polu szybkiego i drastycznego obniżenia stóp. W grudniu amerykański Federalny Komitet Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zdecydował o obniżeniu głównych stóp procentowych o 25 punktów bazowych (0,25 p.p.) do przedziału 3,5-3,75 proc. Była to trzecia obniżka stóp w tym roku. Dla polskich obligacji skarbowych największym zagrożeniem pozostaje niezmiennie deficyt sektora finansów publicznych. Moody's prognozuje, że w 2026 r. deficyt sektora gg Polski wyniesie 6,6 proc. PKB, co będzie najwyższym wynikiem wśród wszystkich krajów UE. Agencja spodziewa się również, że konsolidacja fiskalna w kolejnych latach będzie dość umiarkowana. Nic dziwnego, bo w ciemno można zakładać, że polscy politycy nie dadzą Nam się nudzić. Trudne będzie również wdrożenie reform, bo przecież wejdziemy w rok przedwyborczy. Prowadzi to do sytuacji, w której deficyty fiskalne pozostaną dość duże.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

To już nie jest „srebrny pościg” to prawdziwy „srebrny pocisk”. Wygranym roku 2025 zostało w kategorii surowce srebro. Stopa zwrotu na poziomie bliskim 160% zwala z nóg. Charakterystyczne dla srebra jest to, że weszło ono w fazę bardzo dużej zmienności co zwykle znamionuje korektę. Takie stopy zwrotu to oczywiście wielka radość dla posiadaczy srebra, ale i coraz większe zmartwienie dla nowoczesnych branż, w których srebro jest przecież realnie wykorzystywane. Nie bez kozery jest ono nazywane metalem szlachetno-przemysłowym. Powtarzane od wielu miesięcy argumenty za złotem pozostają aktualne. Jeśli ktoś lubi teorię, wedle której Inwestorzy szukając bezpiecznej przystani ochoczo kupują złoto, to z pewnością dostanie wiele takich komunałów także w nadchodzącym roku. Rudymmentem według mnie pozostaje stały popyt banków centralnych. Dopóki Chińczycy nie zaczną eksploatować nowoodkrytych złóż Dadonggou, albo banki centralne nie przestaną prowadzić coraz bardziej ryzykownej polityki kupowania dużych ilości, cena złota ma wszelkie szanse rosnąć dalej. Prognozę dojścia ceny do 5000 dolarów na koniec roku 2025, trzeba przenieść na 2026 rok. Jeśli któryś z silnie kupujących banków (np. chiński) ujawni skalę zakupów, cena przeniesie się jeszcze bardziej w górę. Wielu analityków uważa bowiem, że Chińczycy kupują dużo więcej złota niż w ostatnich kwartałach raportują. Rynek ropy naftowej zanotował wyraźne odbicie od najniższych poziomów zamknięcia od blisko pięciu lat. Notowania ropy Brent zbliżyły się do psychologicznej bariery 60 USD za baryłkę. Przeważały „dokonania” Prezydenta Trumpa wobec Wenezueli czy Rosji. Ogłoszona właśnie blokada morska Wenezueli jest określana mianem największej tego typu operacji w historii Ameryki Południowej. Atakowany coraz bardziej przez USA kraj owszem dysponuje olbrzymimi, ale bardzo trudno i kosztownie dostępnymi złożami, natomiast obecne wydobycie to mniej niż jeden procent światowej podaży. Fundamenty rynku pozostają skrajnie negatywne dla cen surowca. Prognozy wskazują, że podaż znacznie przewyższy popyt zarówno w bieżącym, jak i przyszłym roku. Jest to efekt szybkiego przywracania mocy wydobywczych przez kartel OPEC+ oraz rosnącej produkcji w krajach nie zrzeszonych. Międzynarodowa Agencja Energetyczna ostrzega przed nadwyżką surowca na skalę niewidzianą od czasów pandemii! Obserwujący rynki surowcowe z pewnością pamiętają ówczesne minusowe ceny ropy. Wartość kontraktów terminowych na mieszankę West Texas wygasających w marcu 2020 roku w krytycznym momencie sesji spadła do poziomu minus 40 dolarów za baryłkę. Oznaczało to, że sprzedający ropę musieli płacić kupującym za pozbycie się towaru.

Waluty

Dolar amerykański nie zdążył przeskoczyć na poziom powyżej 1,18 centów za jedno euro. Planem na 2026 rok jest dalszy spadek amerykańskiej waluty. Kluczem do tej prognozy ponownie jest polityka FED. Do uczestników rynku dotrze chyba w końcu nieuchronny koniec kadencji Powella i jak twierdzą najbardziej dramatyczne tony analityków koniec niezależności amerykańskiego banku centralnego. Tempo obniżek stóp procentowych przyspieszy w 2026 roku względem dotychczasowych oczekiwań. Cykl obniżek, po ostatnich trzech cięciach, raczej zostanie przerwany, ale marcowe cięcie jest coraz bardziej prawdopodobne. W najnowszym Podsumowaniu Projektacji Gospodarczych Fed podniósł prognozę wzrostu PKB na 2025 rok do 1,7% oraz na 2026 rok do 2,3%. Prognozy dotyczące stopy bezrobocia pozostały w dużej mierze bez zmian i zakładają 4,5% w 2025 roku oraz 4,4% w 2026 roku. Najważniejszym argumentem za obniżkami pozostaje prognoza inflacji PCE core: mediana wynosi obecnie 2,5% na 2026 rok i 2,1% na 2027 rok. W Polsce właśnie opublikowane ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2025 r. wzrosły rdr o 2,4 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem nie zmieniły się – podał w szybkim szacunku Główny Urząd Statystyczny. Ankietowani przez PAP Biznes analitycy oczekiwali wzrostu cen w grudniu o 2,5 proc. rdr i braku zmian w ujęciu miesiąc do miesiąca. To kolejne dane będące argumentem za obniżaniem stopy. A to dla złotówki niezbyt dobra wiadomość. Ponieważ rząd nie podjął starań dotyczących ograniczenia wydatków, oraz nie przestano wypychać wydatków poza budżet centralny ekonomiści prognozują deficyt całego sektora finansów publicznych na poziomie niemal 7 proc. PKB co jest najwyższym poziomem od 20 lat. Do tego jest to kolejny wzrost deficytu po 2024 roku, a rząd zakładał, że ten spadnie do 5,7 proc. Złoty zamiast atakować poziom 4,20 zł na euro, wycofał się powyżej poziomu 4,22 zł.



Marcin Lau

Główny Analityk Phinance S.A.

Powyższy komentarz nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku. Został on sporządzony w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ani autor ich opracowania, ani Phinance S.A., nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym komentarzu. Kopiowanie bądź powielanie niniejszego opracowania bez podania źródła jest niezgodne z prawem.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.



KONTAKT



Grzegorz Kaliszuk

Dyrektor Departamentu Produktów Inwestycyjnych

Kom: +48 600 241 457

Mail: grzegorz.kaliszuk@phinance.pl



Marcin Lau

Główny analityk Phinance S.A.
Makler papierów wartościowych nr licencji 1740

Kom: +48 666 011 113

Mail: marcin.lau@phinance.pl