

KOMENTARZ RYNKOWY

07/2026



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Jak jest lato to musi być ciepło. Sociale zarożyły się od memów dotyczących fali upałów. Pociągi między Gdańskiem a Warszawą (linia kolejowa nr 9) kursują jednym torem z powodu nagłych awarii sieci trakcyjnej wywołanych przez ekstremalne upały. Na Lotnisku Chopina stopił się asfalt na pasie startowym. Jak pogoda wpływa na rynek akcji? Mroźną zimę odnaleźliśmy w danych dotyczących PKB za I kwartał (wzrost o 3,5%). Przebija w nich kłopot z inwestycjami, za to motorem napędowym niezmiennie pozostaje konsumpcja prywatna. Wzrost inwestycji zaledwie o 2,4 proc. r/r wygląda skromnie. Większość zespołów analitycznych wciąż zakłada wyraźniejsze ożywienie inwestycji od drugiego kwartału 2026 i wzrost w całym roku bliżej 7%, niż obecnych 2% z kawałkiem. Można mieć obawy, czy notowane rekordy temperatury nie spowolnią capexów – stąd meteorologiczny wstęp. Polskim akcjom wyraźnie szkodzi upały. Bije po oczach słabość polskiej giełdy. Tak jakby polskie akcje czekały i starały się z wyprzedzeniem zdyskontować głębszą korektę w USA, która w bieżącym miesiącu może w końcu wystąpić. Spadek ceny akcji Broadcom po gorszych prognozach przychodów z AI może zwiastować nadchodzące kłopoty. Odpływ z polskiego rynku amerykańskich pieniędzy tłumaczono gigantyczną ofertą SpaceX. Wejście amerykańskiego giganta na giełdę, doprowadziło do zmiany na liście najbogatszych Polaków. Wartość pakietu akcji pochodzącego z Tarnowa Łukasza Noska eksplodowała – jego majątek jest obecnie szacowany na około 5-6 mld dol. Wydaje się jednak, że lepiej obrazuje, gdzie światowa kasa wpłynęła imponująca stopa wzrostu indeksu KOSPI (Korea Composite Stock Price) – 103% licząc od początku roku, oraz 173% w skali jednego roku. Nikkei, indeks giełdy japońskiej wzrósł w skali roku 73%, a japońskie reformy premier Takaichi pchają gospodarkę naprzód. Co jest o tyle łatwiejsze, że mówimy o narodzie, którego kibice piłkarscy zostawiają po sobie sterylne czyste trybuny. Zimna zima, ciepłe lato... Polskie akcje jak polscy piłkarze. Poza grą.

Obligacje

Analitycy jeszcze niedawno oczekiwali dwóch podwyżek stóp procentowych w USA. Obecnie pierwsza z nich jest spodziewana już we wrześniu. Wygląda jednak na to, że druga może nie nastąpić wcale. Szanse na nią przekraczają co prawda 40%, ale to nadal nie jest dominujący scenariusz. Dodatkowo warto pamiętać, że są one wyliczane z kontraktów terminowych na stopę procentową. Co to oznacza dla amerykańskich obligacji? Im wyższe są te wskaźniki, tym wyższe rentowności. W rezultacie, jeżeli nie spodziewamy się obecnie drugiej podwyżki, to obligacje nie mają bodźca do wzrostu rentowności. Takim ewentualnym bodźcem może być za to niepokojąca, zauważona w dodatku przez Kevina Warsha, inflacja PCE. Przekroczyła ona w maju 4% r/r (w kwietniu była na poziomie 3,8%), a jej miara bazowa podeszła do 3,4% z 3,3% r/r. Mediana prognoz inflacji PCE wzrosła z 2,7% do 3,6% w 2026 oraz z 2,2% do 2,3% w 2027. Z kolei mediana prognoz inflacji bazowej PCE została podniesiona z 2,7% do 3,3% w 2026 oraz z 2,2% do 2,5% w 2027. Jednocześnie prognozy wzrostu PKB i stopy bezrobocia pozostały praktycznie niezmienione. Wzrost PKB USA w I kw. zrewidowano w górę o 0,5 pp do 2,1% kw/kw w ujęciu zannualizowanym. W maju kolejny miesiąc z rzędu całkiem mocne okazały się zamówienia na dobra trwałe (jeśli pominąć zamówienia transportowe zaburzające obraz swoją wysoką zmiennością). Te włącznie rzucane w ceny amerykańskich obligacji odbijają się póki co od tarczy w postaci mocno spadającej ceny ropy. Rezerwa Federalna 17 czerwca pozostawiła stopy procentowe na dotychczasowym pułapie, zgodnie z konsensusem prognoz. Przedział dla stopy funduszy federalnych to w dalszym ciągu 3,5-3,75%. Bardzo ciekawie wygląda publikowana przez telewizję CNBC ornitologiczna projekcja dalszych decyzji FED. Liczba członków FOMC opowiadających się za podwyżką stóp procentowych w 2026 (na planszy jako jastrzębie) jest taka sama jak liczba zwolenników utrzymania ich na niezmiennym poziomie (9 gołąbków na planszy). Jeszcze większe zróżnicowanie opinii widoczne jest w prognozach na 2027, gdzie aż ośmiu członków FOMC oczekuje zacieśniania polityki pieniężnej. Warto podkreślić, że zestawienie nie obejmuje głosu prezesa Fed, który nie przedstawił prognoz (jest przeciwny takim publikacjom). Obligacje amerykańskie złapały poziom równowagi i dopiero wyjątkowo czwartkowa (2.07) a nie piątkowa (Dzień Niepodległości w USA) publikacja „payrollsów”, może je zawrócić z powolnego opadania. Udała się prognoza z poprzedniego miesiąca dotycząca polskich obligacji. Rynek dyskontował zaskakująco niską majową inflację i rewidował wygórowane roszczenia dotyczące podwyżek stóp. Ostatniego dnia czerwca, opublikowano kolejne zaskakujące skalą spadku, dane o inflacji. Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2026 r. wzrosły r/r. o 2,5 proc., a w porównaniu z ubiegłym miesiącem spadły o 0,5 proc. Ankietowani przez PAP Biznes analitycy oczekiwali wzrostu cen o 2,7 proc. r/r. i spadku o 0,2 proc. m/m. Mimo tych danych o dalszy wzrost cen obligacji skarbowych może być w obecnym miesiącu trudniej. Dynamiczny czerwcowy spadek rentowności, który przyspieszył po danych o inflacji, sprowadził je bowiem na poziomy oporowe.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

Jak urlopowicze podczas burzy w nadmorskim kurorcie, pochwalili się kierowcy złotej hossy. Coraz bardziej realny staje się spadek w okolice cenowe, z których zaczęła się ostatnia piąta fala euforycznego wzrostu, czyli notowane rok temu latem 3400-3500 USD za uncję. Jeśli tam cena złota spadnie, mniej będą lśnić złote sztabki w rękach prezesa Glapińskiego, z którymi Prezes tak chętnie się fotografował. Złoto spada, bo banki centralne odkryły, że mogą je nie tylko kupować, ale także sprzedawać. Cena ropy WTI spadła do 70 USD. Zmienność zaczyna w końcu spadać, a krzywa terminowa mocno się wypłaszczyła. Najbliższa seria kontraktu jest w ostatnim dniu czerwca wyżej od kolejnej serii tylko o około 60 centów, rynek wydaje się przestawać płacić za niedobór surowca tak jak jeszcze kilka tygodni temu. Mniejsza różnica między seriami kontraktów, oznacza wiarę w szybkie odmrożenie podaży i powrót tankowców do normalnej żeglugi przez Cieśninę Ormuz. To istotna zmiana, bo jeszcze w marcu i kwietniu rynek wyceniał skrajny stres logistyczny. Jeśli porozumienie utrzyma się, a na rynek wrócą także irańskie baryłki i większa część ruchu przez Cieśninę Ormuz, to cena ropy może utrzymywać się na obecnych lub nawet niższych poziomach. Goldman Sachs obniżył prognozę dla Brent na IV kwartał 2026 r. do 80 USD, a średnią na 2027 r. do 75 USD. Problem na razie polega jednak na tym, że fizyczny rynek może wracać wolniej niż wycena futures. Pełna normalizacja przepływów, ubezpieczeń i wydobycia może zająć tygodnie, a miejscami miesiące. Dlatego dalszy spadek cen będzie wymagał potwierdzenia w realnym przepływie surowca, a nie tylko w politycznych deklaracjach. Coraz większe obawy o kontynuację hossy, można mieć jeśli chodzi o... miedź. Substituowanie surowca, które zabiło hossę na srebrze, przenieszone jest także na ten tak ważny dla polskiego PKB surowiec. Przykładem może być Ferrari i BMW, które wprowadzają nowe modele wyposażone w lekkie i tanie aluminiowe okablowanie, przyspieszając odchodzenie od miedzi, dominującego materiału w instalacjach elektrycznych od wynalezienia baterii elektrycznej dwa stulecia temu. Różnica cen sprawia, że aluminium jest atrakcyjną alternatywą. Gęstość aluminium wynosi około 30% gęstości miedzi, co może zmniejszyć masę wiązek przewodów, elementu ważącego 20-30 kg, poprawiając efektywność paliwową i zasięg pojazdów elektrycznych.

Waluty

Ubiegły miesiąc zdecydowanie należał do dolara amerykańskiego. Kurs EUR/USD zszedł do poziomu najniższego w tym roku, przebijając ważne wsparcie na poziomie 1,14. Od tego momentu jednak uaktywnili się kupujący euro, a kurs odbił z okolic 1,1320 do magicznej, bo działającej jak magnes, strefy 1,14-1,15. Tak jak dla obligacji amerykańskich podobnie dla USD, czynnikiem kształtującym cenę, jest rynek ropy naftowej. Spore spadki ceny po ogłoszeniu memorandum USA-Iran spowodowały nadzieje na pivot FED (nadzieje na obniżki zamiast podwyżek). Technicznie mamy odbicie w krótkim terminie, a kurs powinien dotrzeć do oporu w okolicach 1,1429. Przebiecie tej wartości mogłoby w krótkim terminie przedłużyć wzrosty. Jeśli jednak ten scenariusz się nie ziści (dość duże prawdopodobieństwo), wtedy możemy oczekiwać znów okolic ostatnich minimów. W terminie jednego miesiąca, raczej większa zmienność nie zostanie zbudowana. W ostatnich dniach EUR/PLN wyrwał się z marazmu, który trwał blisko 2,5 miesiąca, a kurs tkwił w wąskim paśmie wahań między 4,23 a 4,26. Bezpośrednią przyczyną tej sytuacji była zmiana retoryki Fed, która przyczyniła się do dość konkretnego umocnienia USD. Powróciliśmy więc do klasycznej książkowej sytuacji, gdzie umacniający się dolar amerykański sprawia, że rynki wschodzące mają pod górkę, a kapitał stamtąd odpływa. Przez moment wydawało się, że kurs EUR/PLN w ramach tego krótkoterminowego trendu wzrostowego, może skierować się nawet w okolice 4,30. Całość korekcyjnej słabości PLN w ostatnim okresie to tylko konsekwencja ruchu na USD, działało się to przy braku czynników wewnętrznych, a danych z krajowej gospodarki było jak na lekarstwo. W czwartek (2.07) poznamy czerwcowy raport payrolls z amerykańskiego rynku pracy. Spodziewam się, że w czerwcu powstało około 110 tys. nowych miejsc pracy według payrolls, po 172 tys. w maju. Jeśli będzie więcej, dolar się umocni. Przykuwa uwagę spadek jena. Nie notowana od 1986 roku wartość do amerykańskiego dolara wymusi na władzach w Tokyo działania, które mogą krótkoterminowo powstrzymać spadek wartości japońskiej waluty. Przyspiesza krypto krach. Po odpoczynku na poziomie 60 tys. USD za BTC – lecimy dalej.



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 1790

Kom: +48 666 011 113

Mail: marcin.lau@phinance.pl