

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

Maj okazał się kolejnym bardzo udanym miesiącem dla rynków akcji. Indeks S&P 500 zanotował dziewięć kolejnych tygodni wzrostów. Od 1945 r. tak dobra passa amerykańskiego indeksu zdarzyła się zaledwie jedenaście razy. **Inwestorzy wchodzą w czerwiec w bardzo dobrych nastrojach, które są uzasadnione solidnymi wynikami spółek oraz stabilną sytuacją gospodarczą na świecie.** Póki co szok cenowy na rynku surowców energetycznych nie odbił się negatywnie na kondycji gospodarki amerykańskiej, która nadspodziewanie dobrze znosi trudne otoczenie związane z niepewnością geopolityczną.

Ostatnie tygodnie były okresem narastających nadziei na zawarcie porozumienia pokojowego na Bliskim Wschodzie. Retoryka Białego Domu, wielokrotnie wskazująca, że „deal” jest już blisko, sprawiła, że spora część inwestorów zdążyła kupić akcje pod to wydarzenie. **Można zatem argumentować, że ewentualne porozumienie nie musi już wywołać kolejnej silnej fali zakupów na rynku akcji.** Warto zauważyć, że wiele kluczowych indeksów na świecie znajduje się obecnie na znacznie wyższych poziomach niż przed wybuchem wojny. Do tego grona dołączył w ostatnich dniach nawet Euro Stoxx 600, pomimo że gospodarka europejska (w przeciwieństwie do amerykańskiej) coraz bardziej odczuwa skutki zamknięcia cieśniny Ormuz.

Przecena związana z konfliktem na Bliskim Wschodzie utrzymuje się jedynie na rynku obligacji. Rentowność amerykańskich obligacji 10-letnich oscyluje wokół 4,5%. **Przekroczenie tego poziomu w ostatnich latach z reguły stawało się problematyczne dla byków.** Ostatnia fala wzrostowa znacząco zredukowała premię za ryzyko na rynku akcji, dlatego przy obecnych rentownościach ponownie może pojawić się pytanie o konkurencyjność akcji względem obligacji w średnim terminie.

Ten kwartał rozpoczynaliśmy z byczym nastawieniem, szczególnie w odniesieniu do amerykańskich spółek technologicznych. **Fenomenalny sezon wynikowy za I kwartał oraz rewizje w górę prognoz na kolejne kwartały sprawiły, że rynek bardzo szybko przeszedł od narracji o „bańce AI” do postrzegania AI jako „rewolucji”.** Nadal zdecydowanie bliżej nam do tego drugiego określenia – za każdą hossą kryje się pewna historia, a historią obecnej jest właśnie sztuczna inteligencja. Dlatego też w średnim i długim terminie nadal pozostajemy optymistami. Dopóki wyniki spółek pozostają mocne, hossa ma solidne fundamenty do kontynuacji.

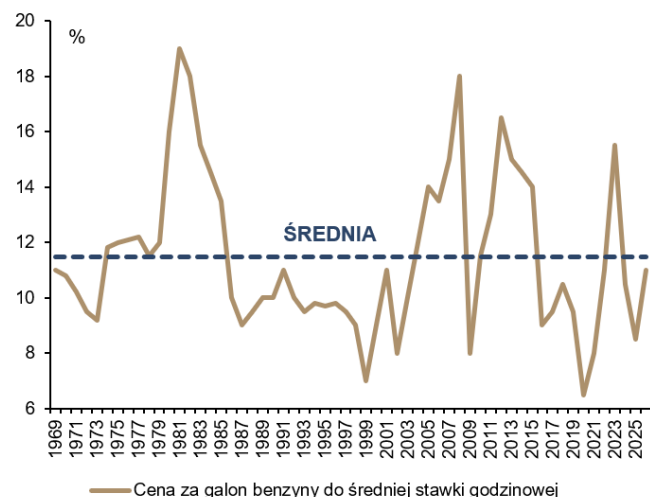
W każdej hossie zdarzają się jednak momenty spowolnienia. Niewykluczone, że właśnie zbliżamy się do takiego okresu. Nasze cele wyznaczone na ten kwartał zostały zrealizowane z nawiązką na niemal wszystkich rynkach akcji. Uważamy zatem, że to dobry moment, aby spojrzeć na sytuację rynkową z nieco większego dystansu. Tym bardziej że sytuacja na Bliskim Wschodzie nadal pozostaje nierozwiązana, a **rekordy na Wall Street oraz stabilizacja cen ropy naftowej poniżej 100 USD za baryłkę mogły utwierdzić Białą Dom w przekonaniu, że z „dealem” nie trzeba się spieszyć.**

Biorąc pod uwagę powyższe, w czerwcu decydujemy się na „reset alokacyjny” w segmencie akcyjnym. W praktyce oznacza to przejście z nastawienia pozytywnego do neutralnego. Dla inwestorów, którzy przez ostatnie dwa miesiące osiągnęli wysokie stopy zwrotu, jest to sygnał do realizacji części zysków. Natomiast nowym inwestorom, którzy dopiero budują portfel od zera, zalecamy strategię „kupowania dołków”, a nie „gonienia wzrostów”.

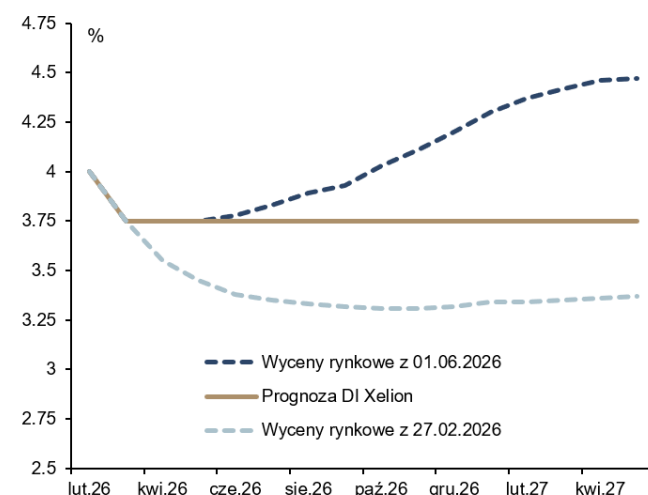
Uważamy, że zakład rynkowy na udrożnienie cieśniny Ormuz powinien być budowany w oparciu o rynek obligacji, który uwzględnia w wycenach znacznie gorszy scenariusz niż rynek akcji. Odczyt majowej inflacji w Polsce okazał się pozytywnym zaskoczeniem (spadek z 3,2% r/r do 3,1% r/r). Wiele wskazuje na to, że inflacja CPI w najbliższym czasie nie przekroczy górnego przedziału odchyień od celu inflacyjnego (3,5% r/r), co daje komfort RPP w utrzymywaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie. **Naszym zdaniem utwierdzenie się inwestorów w przekonaniu o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian może sprowadzić rentowność polskich obligacji 10-letnich poniżej 5,5%.**

Scenariusz „wyżej na dłużej” w przypadku krajowych stóp procentowych sprawia, że szczególnie wysoką relację oczekiwaną stopy zwrotu do ryzyka reprezentuje obecnie segment długu polskiego konserwatywnego. Jak wspomnieliśmy wcześniej, nie spodziewamy się w kolejnych miesiącach ani podwyżek, ani obniżek stóp procentowych. Rentowność portfeli funduszy, których fundamentem są obligacje zmiennokuponowe, będzie zatem utrzymywała się na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas. **Naszym zdaniem fundusze tej kategorii pozwolą osiągnąć wynik dwukrotnie wyższy niż średnie oprocentowanie lokat bankowych. Dlatego też w przypadku segmentu długu polskiego konserwatywnego decydujemy się na przesunięcie nastawienia w stronę skrajnie pozytywną, zakładając, że zmiana ta pozostanie z nami na dłużej.**

Wzrost cen paliw w USA nie taki straszny (ujęcie realne)

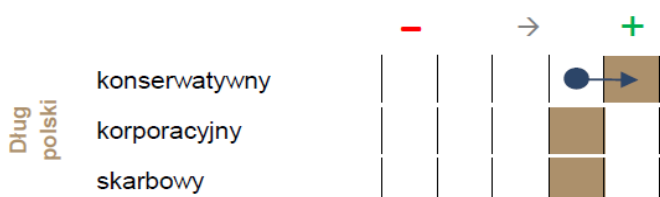


Wyceny rynkowe ścieżki stóp procentowych NBP



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (03.06.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe



Rzadko spotykana skala zaskoczenia w majowym odczycie inflacji na poziomie 0,6 pkt proc. była efektem spadku cen żywności oraz stabilnego komponentu inflacji bazowej. Naszą uwagę szczególnie zwraca **inflacja bazowa, która według wstępnych szacunków wyniosła w poprzednim miesiącu 3–3,1%, potwierdzając brak „efektów drugiej rundy”** po wzroście cen na stacjach paliw. Prezes Glapiński kilkakrotnie sugerował, że bodźcem do podwyżek stóp procentowych w Polsce byłoby wyjście inflacji powyżej 3,5% r/r i utrzymanie się ponad tym poziomem w sposób trwały. Aktualnie oba te warunki nie są spełnione, co powinno umacniać wiarę rynku w scenariusz stabilizacji stóp procentowych. **W obecnym układzie spodziewamy się dalszego spadku rentowności polskich obligacji skarbowych**, jednak z uwagi na brak perspektyw kontynuacji cyklu obniżek, skala tego spadku będzie ograniczona.

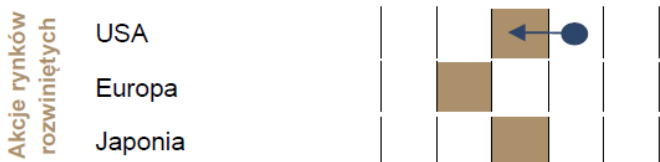


W dniach 16-17 czerwca odbędzie się posiedzenie Fed, na którym w roli prezesa po raz pierwszy wystąpi Kevin Warsh. Nie należy oczekiwać „trzęsienia ziemi”, niemniej warto zapisać tę datę w kalendarzu - niewątpliwie każde słowo nowego szefa Fed będzie wnikliwie analizowane przez inwestorów, oddziałując na rynek obligacji i amerykańskiego dolara. Nie spodziewamy się zmian w poziomie stop procentowych za oceanem. **Te pozostają wciąż na podwyższonym poziomie, utrzymując rentowność amerykańskich obligacji 2-letnich powyżej 4%.** Dlatego też nasze pozytywne nastawienie do amerykańskiego długu skarbowego opieramy przede wszystkim na funduszach z ekspozycją na dług krótkoterminowy (ang. *short duration*).

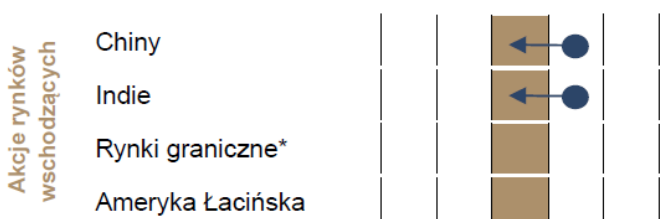
Stabilizacja kursu dolara pozwoliła ponownie rozwinąć żagle funduszom obligacji rynków wschodzących. Naszym zdaniem mogą one zachować się lepiej niż fundusze obligacji korporacyjnych (zwłaszcza *high-yield*) w scenariuszu korekty na rynku akcji. Spready kredytowe na rynku długu korporacyjnego znajdują się na wieloletnich minimach. **Nietrudno wyobrazić sobie scenariusz, w którym ewentualny wzrost awersji do ryzyka spowodowałby ich rozszerzenie.**



Kluczowe indeksy na GPW (za wyjątkiem WIG20) osiągnęły w maju nowe rekordy. Indeks WIG na fali obecnej hossy trwającej od jesieni 2022 r. zyskał już 200%. **Po względem wycen wskaźnikowych (m.in. cena do wartości księgowej) wciąż wiele brakuje do ekstremalnych poziomów z 2007 roku.** Niemniej należy odnotować, że obecne poziomy wycenowe przebiły poprzednie epizody wzrostowe na GPW z ostatnich dwóch dekad. Nasze nastawienie do polskich akcji pozostaje zatem neutralne.

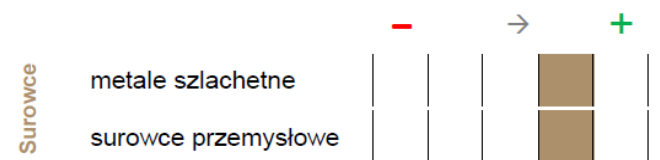


Świetny sezon wynikowy pokazał moc i przewagę amerykańskiego rynku akcji. Spora część ostatniego wzrostu była efektem „nadgania” zrewidowanych w górę prognoz wyników. W ostatnich dniach obserwujemy jednak niepokojącą tendencję, w której jakakolwiek forma powiązania działalności spółki ze sztuczną inteligencją, podana do publicznej wiadomości, wywołuje gwałtowne reakcje wzrostowe. Nie jesteśmy zwolennikami teorii o „bańce AI”, **jednak ostatnie sygnały sugerują o pojawiającej się na rynku chciwości, która z reguły otwiera drogę do korekty.**



Trudno oczekiwać, by w scenariuszu korekty na rynkach bazowych obronną ręką wyszły z tego akcje chińskie i indyjskie. **Nie zmienia to jednak faktu, że ich wyceny nadal pozostają relatywnie niskie na tle otoczenia.** Zmiana nastawienia w stosunku do tych rynków w stronę neutralną jest odpowiedzią na wspomniany na poprzedniej stronie „reset alokacyjny”.

Status importera netto surowców energetycznych nie przełożył się póki co na lepsze zachowanie brazylijskiego rynku akcji. **Bovespa pozostaje na poziomie niższym niż przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie.** Potwierdzają się tym samym nasze obawy, wielokrotnie sygnalizowane na łamach „Barometru” – Ameryka Łacińska jest regionem szczególnie narażonym na ryzyka polityczne.



Cena złota w ostatnich dniach po raz kolejny testowała ważny poziom wsparcia w okolicach 4 400 USD/oz, gdzie przebiegała 200-sesyjna średnia krocząca. **Test ten został zaliczony pozytywnie, co utwierdza nas w przekonaniu, że zejście na niższe pułapy cenowe uruchamia sporą falę popytu.** Powrót powyżej 5 000 USD/oz w tym roku nadal jest naszym scenariuszem bazowym.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w maju surowce energetyczne stanowiły balast dla szerokiego koszyka surowców. **Spodziewamy się, że w scenariuszu udroźnienia cieśniny Ormuz ceny ropy pod wpływem chwilowych emocji mogą spaść niż niż wskazywałoby fundamenty.** Naszym zdaniem będzie to dobra okazja do zwiększenia udziału segmentu surowcowego w portfelach.



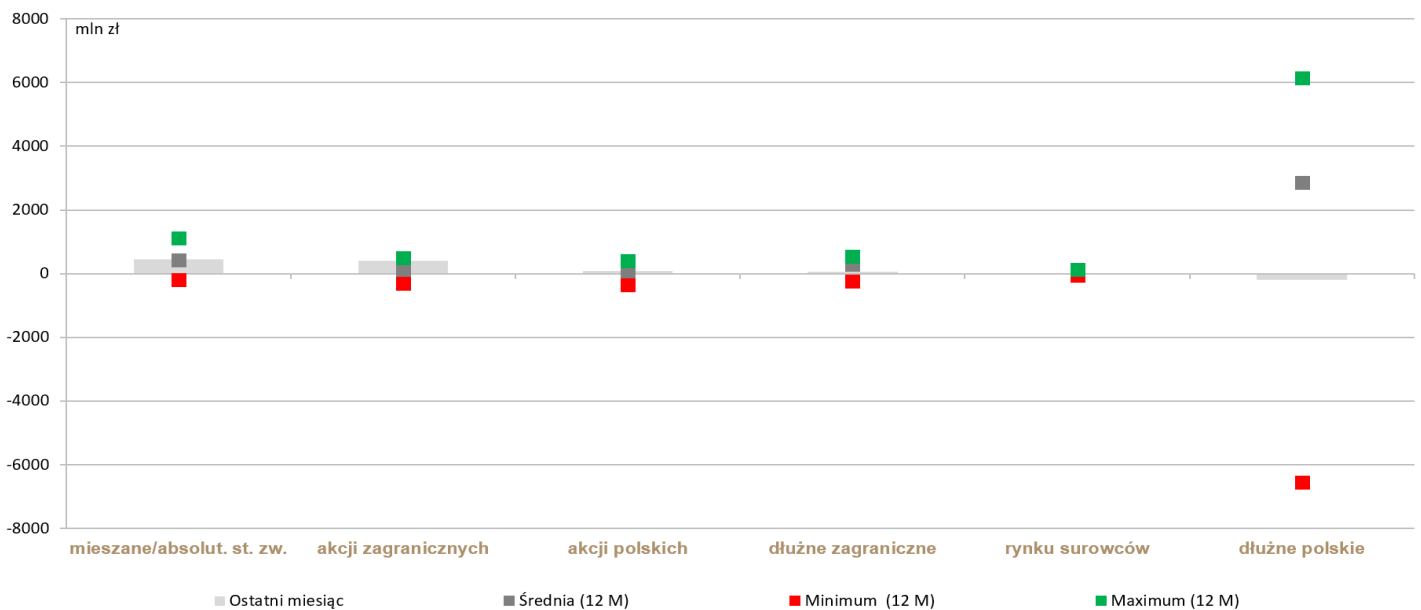
Pomimo zawirowań geopolitycznych w ostatnim czasie, polski złoty pozostawał stabilny. Nie spodziewamy się, aby obecny układ sił miał w najbliższym czasie ulec odwróceniu. **W kontekście zachowania dolara ważną będzie pierwsza konferencja nowego szefa Fedu** – jeśli potwierdzi ona jego gołąbią determinację, amerykańska waluta może ponownie znaleźć się pod presją. Dodatkowym czynnikiem sprzyjającym temu scenariuszowi może być czerwcowa podwyżka stóp procentowych przez EBC. **Nie spodziewamy się jednak, aby kurs USD/PLN w takim scenariuszu spadł poniżej poziomu 3,55.**

*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	1.05%	-1.44%	4.85%	22.79%	0.30%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.58%	0.14%	6.08%	20.90%	1.24%
papierów dłużnych polskich skarbowych	1.48%	-2.10%	4.74%	21.00%	-0.01%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.29%	0.71%	2.00%	3.82%	1.30%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0.98%	-0.81%	2.25%	7.34%	0.74%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.66%	0.24%	5.44%	24.20%	1.02%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	1.88%	1.40%	8.81%	24.61%	3.11%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.58%	-0.75%	3.81%	14.20%	0.29%
papierów dłużnych rynków wschodzących	1.12%	-1.56%	9.11%	26.64%	0.68%
akcji polskich uniwersalne	4.44%	5.95%	22.88%	77.80%	11.90%
akcji polskich małych i średnich spółek	5.21%	6.63%	18.99%	78.06%	14.10%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	7.60%	10.62%	27.94%	63.06%	13.57%
akcji amerykańskich	6.02%	10.71%	26.29%	61.38%	11.23%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	4.04%	0.45%	11.51%	35.77%	5.17%
akcji europejskich rynków wschodzących	4.08%	6.97%	34.34%	111.16%	14.01%
akcji globalnych rynków wschodzących	8.16%	10.03%	44.75%	67.80%	22.62%
akcji azjatyckich bez Japonii	5.90%	7.29%	35.44%	43.86%	13.78%
akcji tureckich	-8.17%	-5.68%	18.36%	10.43%	12.24%
rynku surowców - metale szlachetne	2.26%	-15.72%	68.47%	125.02%	-1.68%
rynku surowców pozostałe	0.33%	-1.06%	44.96%	54.25%	13.43%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	2.17%	1.93%	11.27%	29.33%	5.23%
mieszane polskie	2.30%	1.61%	11.16%	36.76%	4.70%
mieszane zagraniczne	3.06%	2.14%	14.08%	32.39%	5.25%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 29.05.2026 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.