



Investors

Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski
Dyrektor Departamentu Inwestycji

Najlepszy Analityk Rynku
wg doradców EFPA Polska

Luty 2026

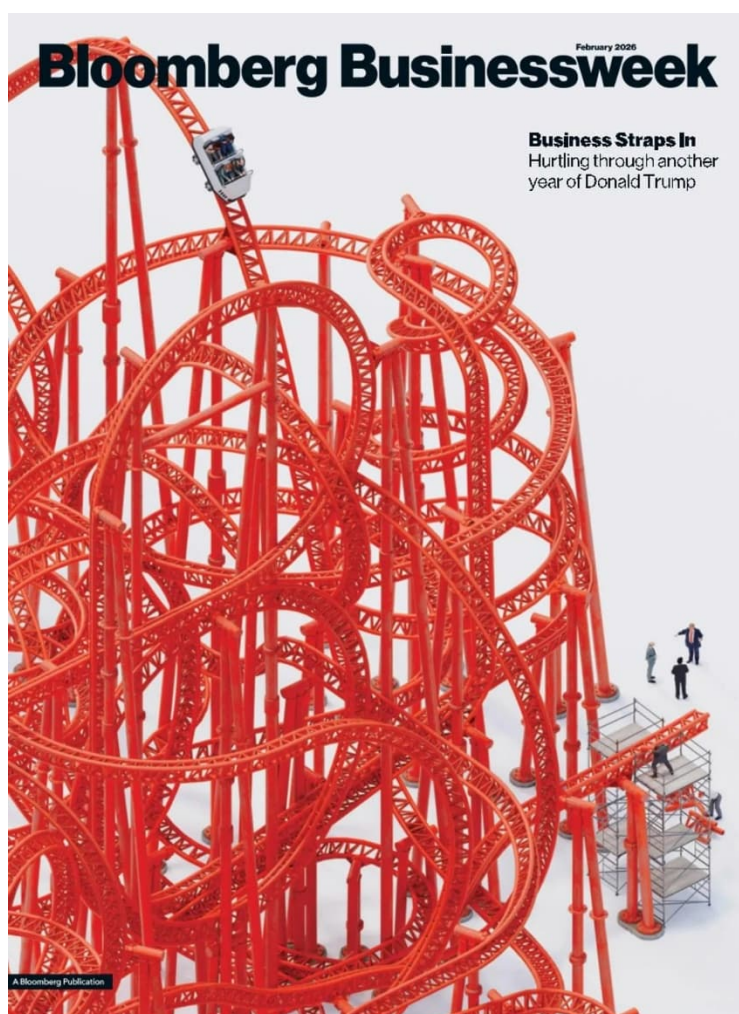


Podsumowanie

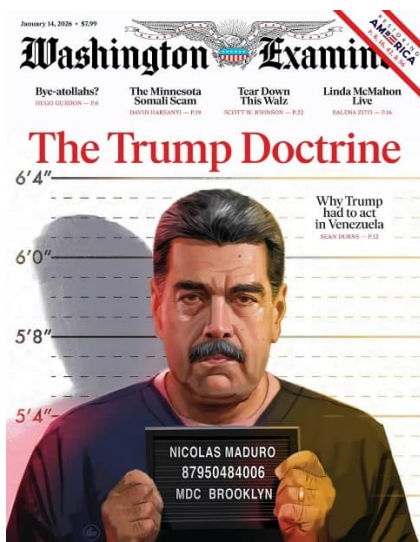
- ✧ Pierwszy miesiąc 2026 roku na światowych rynkach przyniósł kilka nowości, m.in. odbicie cen ropy oraz wyraźną siłę mniejszych spółek, której pierwsze sygnały było widać już pod koniec ubiegłego roku. W praktyce jednak styczeń okazał się skróconą i podkręconą wersją 2025 roku. Wszystko działo się szybciej, mocniej i bardziej intensywnie.
- ✧ Na rynki powróciła narracja długotrwałego spadku wartości dolara i stopniowej utraty przez niego międzynarodowego prymatu, określana mianem tzw. *debasement trade*. Sam Donald Trump podsycił ten medialny trend, twierdząc, że osłabienie dolara wcale go nie martwi, a wręcz jest pożądane jako dodatkowe, obok polityki celnej, wsparcie dla krajowego przemysłu. Z drugiej strony sekretarz skarbu Scott Bessent konsekwentnie podkreślał dążenie do utrzymania pozycji dolara jako niekwestionowanej waluty rezerwowej świata.
- ✧ Temat potencjalnej dewaluacji dolara oraz wzrost ryzyka geopolitycznego został uznany przez inwestorów za jeden z głównych czynników stojących za ostatnią falą gwałtownych wzrostów cen złota i srebra. Styczeń przyniósł powtórkę ubiegłorocznego rajdu na rynku metali szlachetnych z września i października, jednak tym razem ruch ten był wyraźnie silniejszy i bardziej dynamiczny. Podobnie jak jesienią ubiegłego roku, rynek metali szlachetnych ponownie opanowała czysta spekulacja. Fakt, że poprzednia korekta nie zakończyła trendu wzrostowego na metalach szlachetnych, oznacza, że również ostatni krach nie musi przesądzać o jego końcu. Można jednak oczekiwać, że rynek będzie potrzebował czasu, aby zredukować nadmiernie spekulacyjne pozycje.
- ✧ Rewolucja związana ze sztuczną inteligencją zaczyna wzbudzać wśród inwestorów więcej frustracji niż ekscytacji. W styczniu bieżącego roku temat AI pozostawał w centrum uwagi rynków, jednak nie w formule znanej z lat 2023–2024, kiedy dominował entuzjazm i poszukiwanie największych beneficjentów nowej technologii. Obecnie, podobnie jak w drugiej połowie ubiegłego roku, inwestorzy koncentrują się raczej na identyfikowaniu potencjalnych przegranych tej transformacji. Jednym z najczęściej powracających wątków jest kwestionowanie przyszłości branży SaaS, która według części uczestników rynku może znaleźć się pod silną presją ze strony nowych rozwiązań AI. Pamiętajmy jednak, że jeszcze trzy lata temu inwestorzy byli niemal pewni, że dni wyszukiwarki Google są policzone. Tymczasem jej pozycja rynkowa pozostaje bardzo silna.
- ✧ Przyznam, że w tym całym medialnym i narracyjnym chaosie ostatnich tygodni można się zagubić. Najważniejsze jest jednak to, że same rynki nie poddają się panice. Dowodem jest fakt, że główne indeksy utrzymują się w okolicach historycznych maksimów lub w przypadku rynków wschodzących, nawet je bijąc. To chyba dobry znak.

Komentarz miesięczny: Luty 2026

Pierwszy miesiąc 2026 roku na światowych rynkach przyniósł kilka nowości, m.in. odbicie cen ropy oraz wyraźną siłę mniejszych spółek, której pierwsze sygnały było widać już pod koniec ubiegłego roku. W praktyce jednak styczeń okazał się skróconą i podkreconą wersją 2025 roku. Wszystko działo się szybciej, mocniej i bardziej intensywnie. Zaczęło się od niemal filmowej demonstracji siły amerykańskich działań w Wenezueli, a skończyło na jednodniowym krachu na rynku metali szlachetnych oraz gwałtownym spadku notowań Bitcoina. Po drodze pojawiły się kolejne odsłony wojen celnych, groźba starcia między sojusznikami o Grenlandię, słabość dolara i surowcowa euforia. Inwestorzy zamiast szukać zwycięzców rewolucji AI coraz częściej próbowali wskazać jej przegranych. Jednym słowem: chaos.

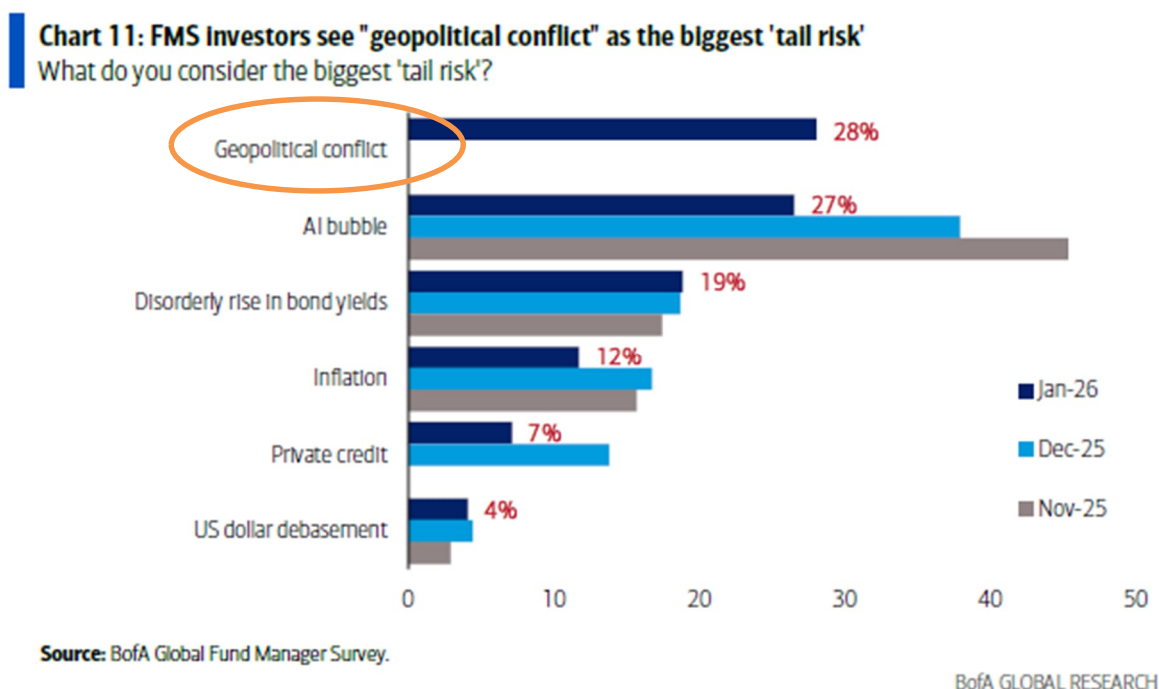


Po ataku na Wenezuelę, obustronnym prężeniu mięśni w sporze o duńską kolonię oraz zamieszkach w Iranie i ryzyku potencjalnej interwencji USA, nad rynkami ponownie zawisło widmo eskalacji konfliktu geopolitycznego (wykres 1). Raz jeszcze pojawiły się groźby istotnego podniesienia celi, kierowane przez Donalda Trumpa pod adresem Kanady, Korei, państw handlujących z Iranem, a także Europy. Tym razem były one jednak postrzegane raczej jako narzędzie presji politycznej, mające zastępować działania militarne, niż zapowiedź realnej eskalacji.





Wykres 1: Za sprawą Donalda Trumpa konflikt geopolityczny ponownie znalazł się w czołówce głównych zagrożeń według profesjonalnych inwestorów.



źródło: Bank of America

Ta forma „dyplomacji kanonierek” znalazła odzwierciedlenie na rynkach surowców, zwłaszcza metali szlachetnych, a także na rynku walut i obligacji. Po raz kolejny okazało się, że nagły i wyraźny wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, wynikający zarówno z przeceny japońskiego długu, jak i zapowiedzi masowej wyprzedaży amerykańskich papierów przez europejskich sojuszników, może wpływać na decyzje podejmowane w Białym Domu. Donald Trump stosunkowo szybko przeszedł z pozycji siły do pertraktacji, a temat Grenlandii zniknął z agendy, nie wyrządzając rynkom akcji większych szkód. Jedynym wyraźnym efektem było chwilowe wyhamowanie rozpędzających się indeksów giełdowych w Europie.

Konsekwencją tych zawirowań geopolitycznych, a także ponownego ataku na niezależność Rezerwy Federalnej, w tym śledztwa prokuratorskiego wobec Jerome'a Powella, była wyraźna przecena amerykańskiej waluty. Na rynki powróciła narracja długotrwałego spadku wartości dolara i stopniowej utraty przez niego międzynarodowego prymatu, określana mianem tzw. *debasement trade*. Sam Donald Trump podsycił ten medialny trend, twierdząc, że osłabienie dolara wcale go nie martwi, a wręcz jest pożądane jako dodatkowe, obok polityki celnej, wsparcie dla krajowego przemysłu.

Z drugiej strony sekretarz skarbu Scott Bessent konsekwentnie podkreślał dążenie do utrzymania pozycji dolara jako niekwestionowanej waluty rezerwowej świata. Zaprzeczył również doniesieniom o interwencyjnym skupie jena prowadzonym wspólnie z Bankiem Japonii, które stanowiły jeden z głównych argumentów wysuwanych przeciwko amerykańskiej walucie.

US Dollar Tanks After Trump Says He Isn't Worried About Decline

<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2026-01-27/us-dollar-tanks-after-trump-says-he-isn-t-worried-about-decline?sref=kRR0LXCQ>

The dollar is sinking. Trump thinks it's great.

A weakening dollar causes concern because it diminishes the purchasing power of U.S. businesses and consumers and can lead to higher inflation.

<https://www.politico.com/news/2026/01/27/the-dollar-is-sinking-trump-thinks-its-great-00750307>

Trump says value of the dollar is 'great', currency hits 4-year low

By Ismail Shakil, Saqib Iqbal Ahmed and Laura Matthews

January 28, 2026 8:26 AM GMT+1 • Updated 8 hours ago

<https://www.reuters.com/world/trump-says-value-dollar-is-great-2026-01-27/>

Bessent says US has strong dollar policy, 'absolutely not' intervening to support yen

By Reuters

January 28, 2026 5:53 PM GMT+1 • Updated January 28, 2026

<https://www.reuters.com/world/asia-pacific/bessent-says-us-has-strong-dollar-policy-absolutely-not-intervening-support-yen-2026-01-28/>

The Economist

Musk's AI in the sky
Gag the press, get more graft
A new nuclear reality
The Mandelson scandal

FEBRUARY 7TH-13TH 2026

THE DANGEROUS DOLLAR



Finance & economics | Buttonwood

Just how debased is the dollar?

Not nearly as much as it could be

Share



ILLUSTRATION: SATOSHI KAMBAYASHI

Jan 28th 2026 | 4 min read

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/01/28/just-how-debased-is-the-dollar>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Sytuację rynkową dodatkowo skomplikował wybór Kevina Warsha, uważanego za umiarkowanego monetarnego jastrzębia, na nowego szefa Rezerwy Federalnej. I choć indeks wartości dolara wobec walut rynków rozwiniętych faktycznie spadł do najniższego poziomu od czterech lat, a od początku drugiej kadencji prezydenta Trumpa obniżył się o 12%, to wciąż trudno traktować *debasement trade* jako coś więcej niż narrację podsycaną przez media o nieuchronnym upadku amerykańskiej waluty.

W pierwszym roku pierwszej kadencji Donalda Trumpa wartość dolara spadła o 13%, aby w kolejnych latach powrócić do punktu wyjścia. Obecnie indeks amerykańskiej waluty znajduje się na poziomie nie tylko z 2022 roku, ale także z końca 2015 roku. W praktyce oznacza to, że od blisko dziesięciu lat dolar pozostaje w szerokiej konsolidacji, wahając się w przedziale około 10%. Trudno na tej podstawie wysnuwać daleko idące, katastroficzne wnioski dotyczące jej przyszłości.

Mimo to temat potencjalnej dewaluacji dolara oraz wzrost ryzyka geopolitycznego został uznany przez inwestorów za jeden z głównych czynników stojących za ostatnią falą gwałtownych wzrostów cen złota i srebra (wykres 2).

The Debasement Trade Is Driving Gold Prices to Dizzying Heights

Gold surpasses \$5,000 an ounce as traders pull back from sovereign bonds, currencies.

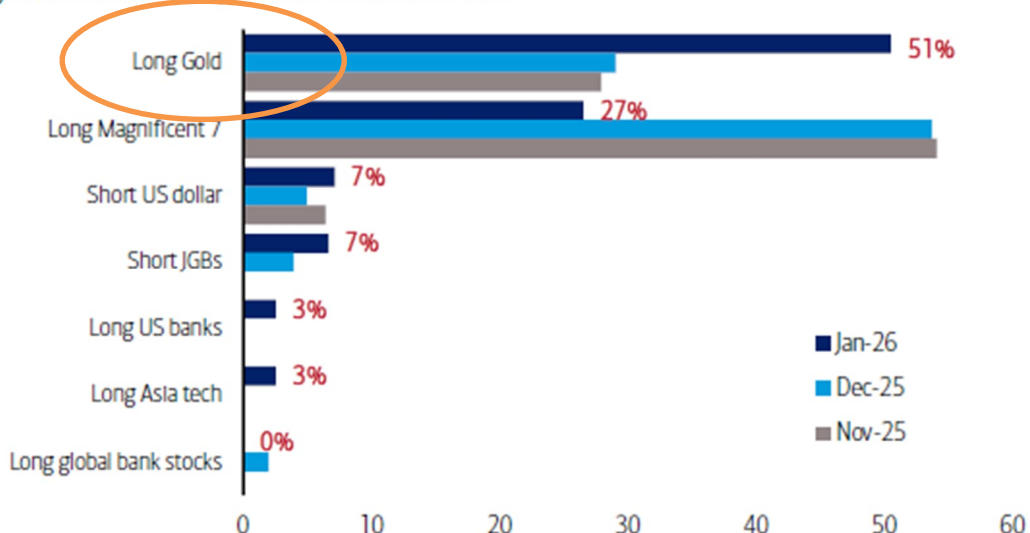
<https://www.bloomberg.com/news/newsletters/2026-01-26/the-debasement-trade-is-driving-gold-prices-to-dizzying-heights?sref=kRR0LXCQ>



Wykres 2: W obliczu ryzyka geopolitycznego, możliwej utraty niezależności przez Fed i potencjalnego upadku dolara złoto stało się najbardziej popularnym aktywem wśród globalnych zarządzających, zastępując Wspaniałą Siódmkę.

Chart 12: "Long gold" the most crowded trade for the 1st time in 4 months

What do you think is currently the most crowded trade?



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Styczeń przyniósł powtórkę ubiegłorocznego rajdu na rynku metali szlachetnych z września i października, jednak tym razem ruch ten był wyraźnie silniejszy i bardziej dynamiczny. Również późniejsza korekta miała znacznie większą skalę niż wcześniej. Krach, który nastąpił podczas ostatniej styczniowej sesji, był przyspieszoną i zwielokrotnioną wersją spadków z drugiej połowy października 2025 roku. Jednodniowy spadek ceny złota o niemal 10% należy do rzadkości, jednak jeszcze większe wrażenie zrobił 26-procentowy spadek ceny srebra, który nie miał precedensu.

W ciągu ostatnich kilku tygodni, podobnie jak jesienią ubiegłego roku, rynek metali szlachetnych ponownie opanowała czysta spekulacja (wykres 3).

Gwałtownie wzrosło zainteresowanie złotem i srebrem wśród inwestorów detalicznych. Było to widoczne zarówno w rosnącym wolumenie opcji kupna na te surowce, jak i w rekordowych obrotach funduszy ETF zapewniających na nie ekspozycję (wykresy 4-8).

Gold Volatility Explodes as Price Trades Like a Meme Stock

<https://www.investing.com/analysis/gold-volatility-explodes-as-price-trades-like-a-meme-stock-200674062>

Is Silver's 'Meme Moment' Arriving? Surging Prices Mask Momentum Bubble Concerns

<https://www.tradingkey.com/analysis/commodities/metal/261514866-silver-meme-moment-futures-surge-masks-underlying-momentum-bubble-risk-tradingkey>

Nearly \$40 billion! Silver ETF's single-day trading volume surpasses NVIDIA and Tesla.

Golden10 Data · Jan 27 14:43



https://news.futunn.com/en/post/67977441/nearly-40-billion-silver-etf-s-single-day-trading-volume?level=1&data_ticket=1750800440359198

Silver suffers biggest drop in 46 years, with 'every man and his dog rushing for the exit'

Silver still tallied a ninth straight monthly rise, its longest such win streak on record

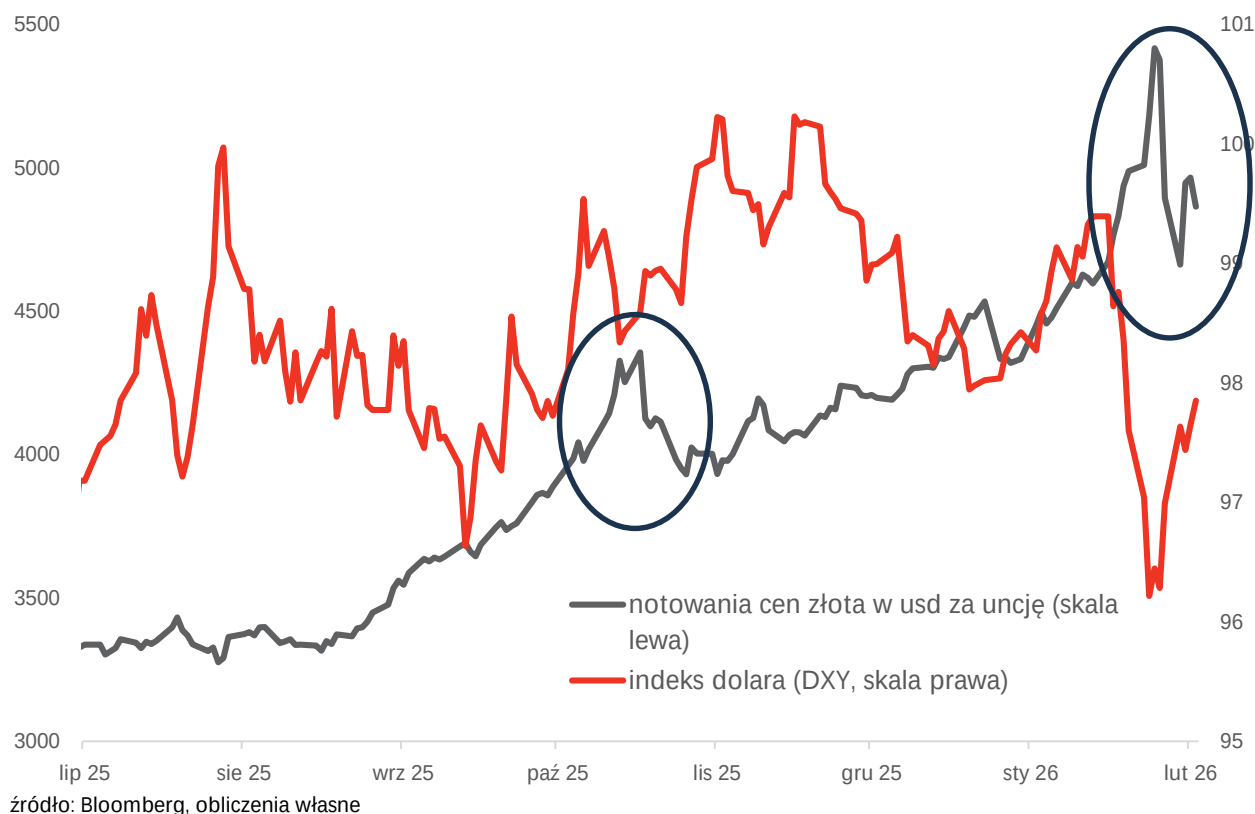
<https://www.marketwatch.com/story/silver-heads-for-biggest-drop-in-14-years-with-every-man-and-his-dog-rushing-for-the-exit-081baf5c>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Wykres 3: Odbicie dolara w reakcji na wybór nowego szefa Fed było tylko pretekstem do jednodniowego krachu na cenach metali szlachetnych. Prawdziwym powodem była nadmierna spekulacja.



Wykres 4: W styczniu 2026 roku detaliczni inwestorzy ponownie zainteresowali się złotem i to w podobnej skali jak na przełomie września i października ubiegłego roku.



Wykres 5: W przypadku srebra zainteresowanie drobnych graczy w ostatnich tygodniach było znacznie większe od odnotowanego w październiku 2025 roku.



źródło: <https://swaggystocks.com/dashboard/wallstreetbets/ticker-sentiment/SLV>

Wykres 6: Wolumen opcji kupna na fundusze dające ekspozycję na złoto i srebro na rekordowych poziomach.

Gold and Silver ETFs See Record Call Buying

Heavy options buying on GLD and SLV set stage for squeeze

GLD call options OI / SLV call options OI



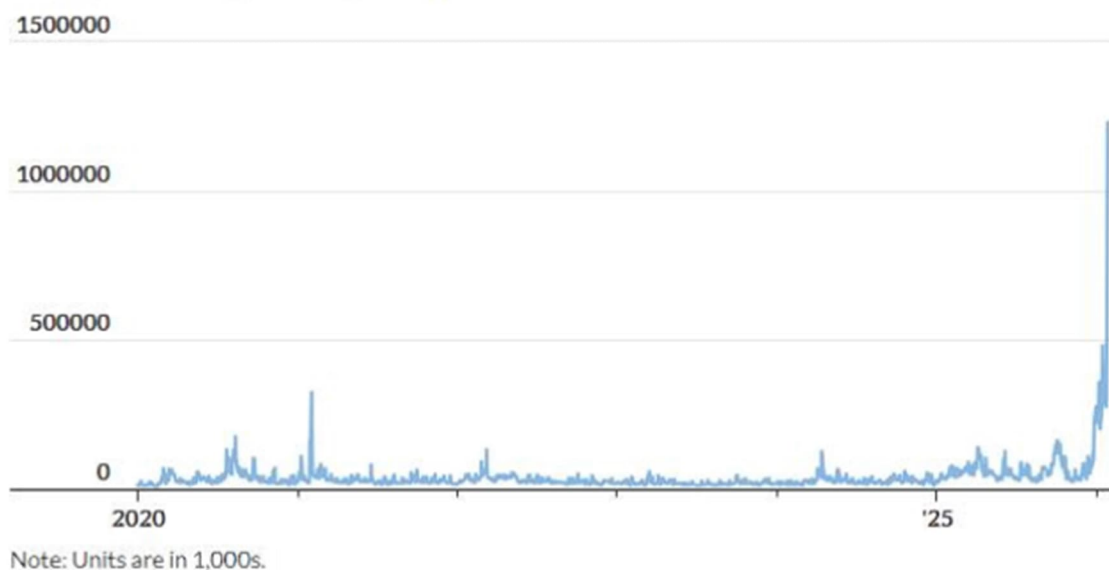
Source: Bloomberg, SPDR, iShares

źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-01/how-chinese-speculators-set-the-stage-for-gold-and-silver-crash?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 7: Gwałtowny wzrost obrotu jednostkami funduszy srebra na Wall Street.

Paper Chase

Trading volume in three silver-linked ETFs surged to the highest level on record on Monday, according to preliminary data

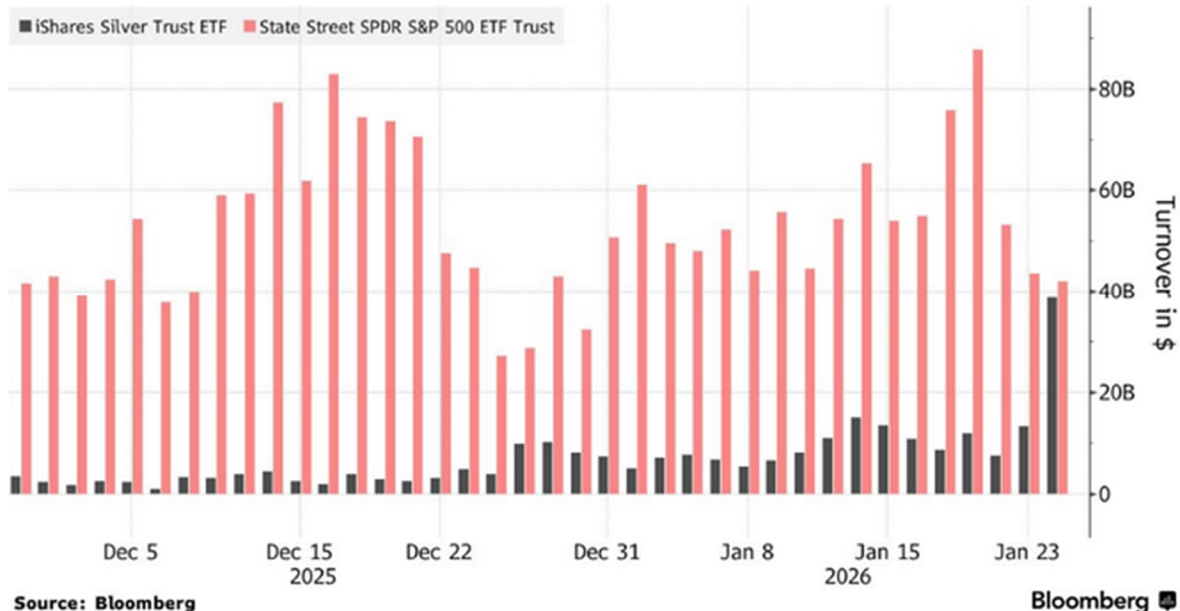


Source: Dow Jones Market Data, FactSet

źródło: <https://www.tradingkey.com/analysis/commodities/metal/261514866-silver-meme-moment-futures-surge-masks-underlying-momentum-bubble-risk-tradingkey>

Wykres 8: Wartość obrotu funduszem srebra SLV zrównała się pod koniec stycznia ze skalą handlu giełdowego na największym funduszu reprezentującym indeks S&P500.

Silver ETF Volume On Par With SPY ETF



źródło: https://news.futunn.com/en/post/67977441/nearly-40-billion-silver-etf-s-single-day-trading-volume?level=1&data_ticket=1750800440359198

Dodatkowym źródłem spekulacyjnego impulsu były Chiny, gdzie inwestorzy na lokalnych rynkach masowo zaczęli obstawiać dalsze wzrosty cen praktycznie wszystkich metali, nie tylko szlachetnych (wykres 9). Handel jednostkami jedyne publicznie notowanego funduszu srebra na giełdzie w Shenzhen został zawieszony po tym, jak premia ponad wartość aktywów netto przekroczyła 50% (wykres 10). Oznacza to, że inwestorzy byli skłonni płacić o połowę więcej, niż wynosiła rzeczywista wartość posiadanych przez fundusz aktywów, tylko po to, aby uczestniczyć w rynkowej euforii. Nawet w szczycie poprzedniej fali wzrostowej w październiku 2025 roku skala spekulacji nie była tak duża.

China's Metals Mania Sends Copper Soaring Past \$14,000 a Ton

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-29/copper-rallies-to-record-on-lme-as-base-metals-extend-bull-run?sref=kRR0LXCQ>

China's Precious Metals Frenzy Sparks Protest as Risks Grow

By Yihui Xie

January 28, 2026 at 3:15 AM GMT+1

Updated on January 28, 2026 at 9:38 AM GMT+1

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-28/chinese-silver-fund-halts-trading-as-frenzy-drives-up-premium?sref=kRR0LXCQ>

ANALYSIS | 01/29/2026 18:35:41 GMT

Surging Gold and Silver prices creating chaos in Chinese markets

<https://www.fxstreet.com/analysis/surging-gold-and-silver-prices-creating-chaos-in-chinese-markets-202601291835>

China Suspends Silver and Oil Fund Trading During Market Volatility

BY **MUFLIH HIDAYAT** ON JANUARY 30, 2026

<https://discoveryalert.com.au/china-halts-trading-silver-oil-funds-2026/>

China Imposes Full-Day Silver Fund Pauses Amid Commodity Mania

China suspended trading of five commodity funds on Friday to reduce the underlying risks of investment mania in gold, silver, and oil,

<https://www.fxleaders.com/news/2026/02/01/china-imposes-full-day-silver-fund-pauses-amid-commodity-mania/>



China's 'gold fever' sparks US\$1 billion scandal as trading platform collapses

Chinese platform JWR faced a liquidity crisis as investors rushed to cash in on surging gold prices, leaving customers billions of yuan out of pocket

<https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3341633/chinas-gold-fever-sparks-us1-billion-scandal-trading-platform-collapses>

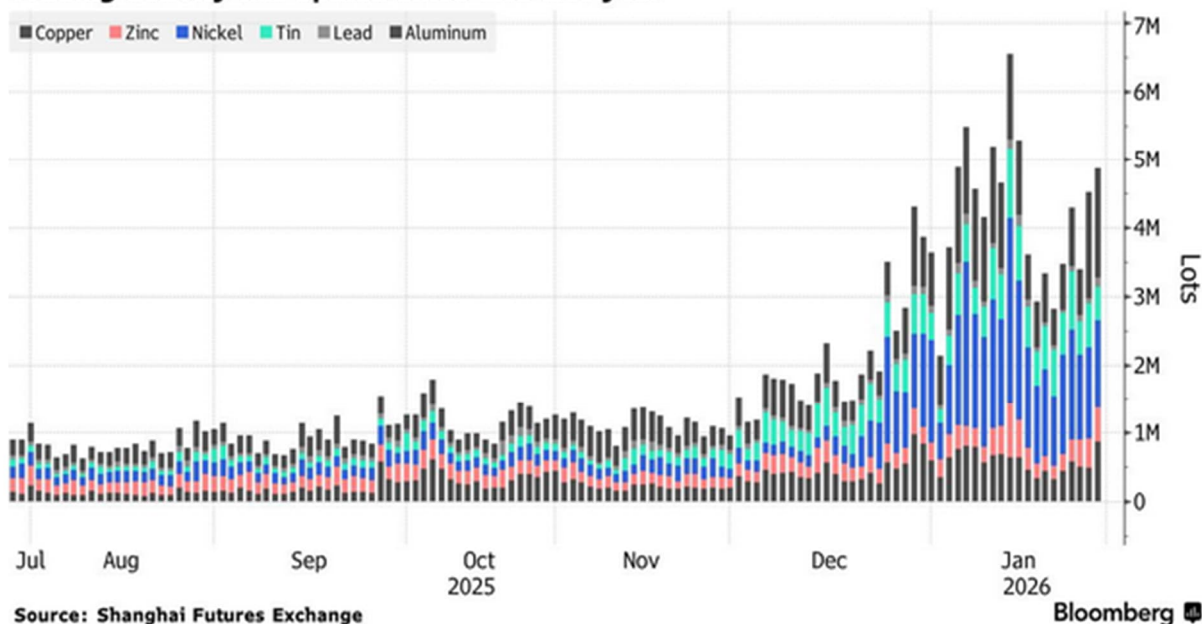
Chinese Speculators Set the Stage for Gold and Silver Crash

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-02-01/how-chinese-speculators-set-the-stage-for-gold-and-silver-crash?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 9: W ostatnich dwóch miesiącach nastąpił znaczący wzrost obrotu kontraktami terminowymi na wiele surowców na chińskich giełdach.

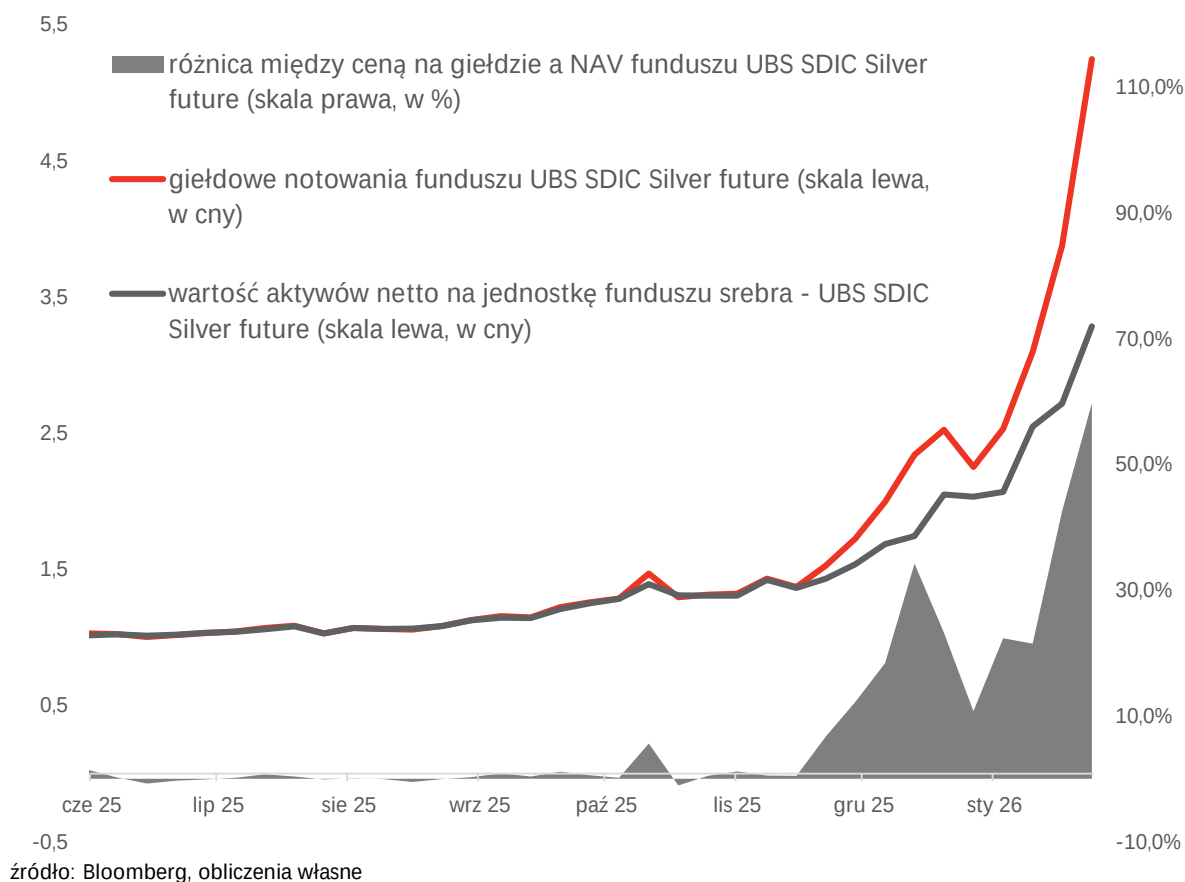
Metals Mania in Shanghai Sends Trading Volumes to Record

Trading activity has spiked since late last year



źródło: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-01-29/copper-rallies-to-record-on-lme-as-base-metals-extend-bull-run?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 10: Chińska euforia na rynku srebra. Rekordowa premia w notowaniach funduszu srebra na giełdzie w Shenzhen.



Zarówno wtedy, jak i teraz, musiało się to zakończyć w podobny sposób, czyli gwałtowną korektą, niezbędną do ostudzenia nadmiernie rozgrzanych nastrojów inwestorów. Fakt, że poprzednia korekta nie zakończyła trendu wzrostowego na metalach szlachetnych, oznacza, że również ostatni krach nie musi przesądzać o jego końcu. Można jednak oczekiwać, że rynek będzie potrzebował czasu, aby zredukować nadmiernie spekulacyjne pozycje i przywrócić bardziej stabilne warunki. Analogiczny proces schładzania nastrojów trwa już od kilku miesięcy na rynku kryptowalut. Niedawny spadek ceny Bitcoina w okolice 70 tys. dolarów był bolesnym przypomnieniem o ryzyku dla wielu inwestorów, zwłaszcza że średnia cena zakupu Bitcoinów za pośrednictwem funduszy ETF w ostatnich dwóch latach wynosiła około 90 tys. dolarów (wykres 11).

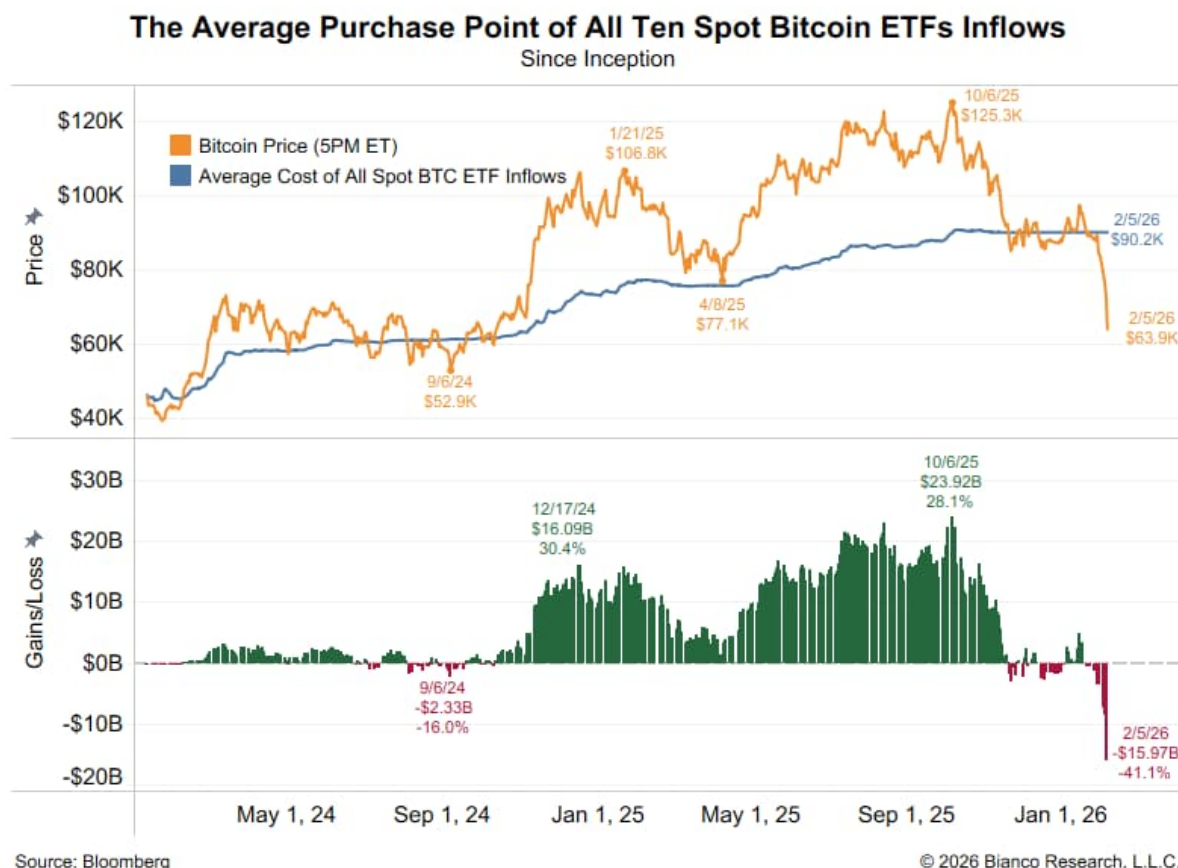
Bitcoin Crashes To Around \$60,000 As Historic Free Fall Worsens—Price Is Down Over 50% In 4 Months

<https://www.forbes.com/sites/antoniopequenoiv/2026/02/05/bitcoin-crashes-to-around-60000-as-historic-free-fall-worsens-price-is-down-over-50-in-4-months/>

Bitcoin plunges as ‘forced deleveraging’ accelerates

<https://www.afr.com/markets/currencies/bitcoin-plunges-10pc-as-forced-deleveraging-accelerates-20260206-p5o00o>

Wykres 11: Po słabej końcówce ubiegłego roku na rynku kryptowalut przełom stycznia i lutego 2026 roku przyniósł gwałtowne pogorszenie sytuacji. Przecena nabrała tempa.



Źródło: <https://x.com/biancoresearch>

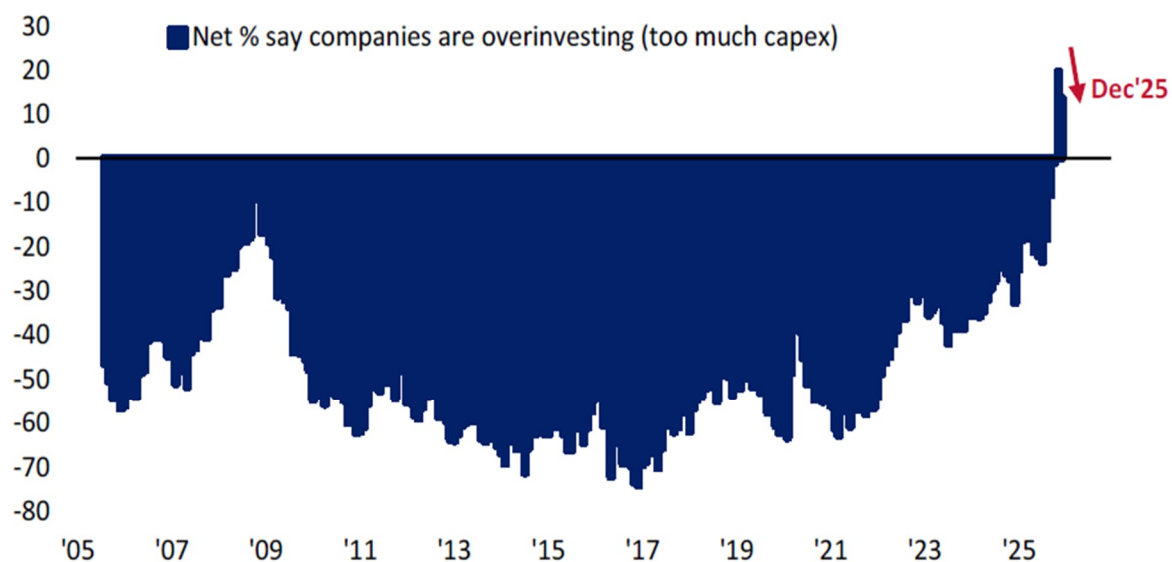
Nie tylko rewolucja blockchainowa przeżywa obecnie trudniejszy okres. Coraz więcej sygnałów wskazuje, że również rewolucja związana ze sztuczną inteligencją zaczyna wzbudzać wśród inwestorów więcej frustracji niż ekscytacji. W styczniu bieżącego roku temat AI pozostawał w centrum uwagi rynków, jednak nie w formule znanej z lat 2023–2024, kiedy dominował entuzjazm i poszukiwanie największych beneficjentów nowej technologii. Obecnie, podobnie jak w drugiej połowie ubiegłego roku, inwestorzy koncentrują się raczej na identyfikowaniu potencjalnych przegranych tej transformacji. Rosną obawy o trwałość modeli biznesowych firm najbardziej narażonych na zmiany technologiczne, szczególnie w kontekście wysokich nakładów kapitałowych niezbędnych do rozwoju i utrzymania rozwiązań opartych na sztucznej inteligencji (wykresy 12–13). Jednym z najczęściej powracających wątków jest kwestionowanie przyszłości branży SaaS (Software as a Service), która według części uczestników rynku może znaleźć się pod silną presją ze strony nowych rozwiązań AI (wykresy 14–15).



Wykres 12: Profesjonalni zarządzający funduszami obawiają się dziś efektów przeinwestowania przez spółki w rewolucję AI.

Chart 7: Overinvesting concerns pull back from November's record high

Net % of FMS say companies are overinvesting (too much capex)



Source: BofA Global Fund Manager Survey.

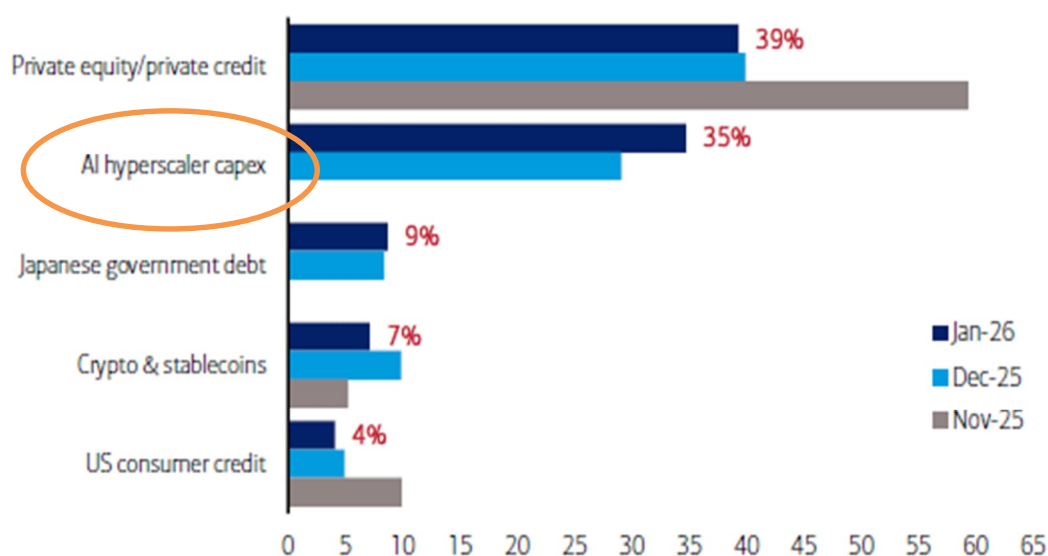
BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America



Wykres 13: Problemy na rynku kredytu prywatnego oraz zbyt duże wydatki firm ze Wspaniałej Siódemki to główne źródła potencjalnego kryzysu, według inwestorów.

Chart 10: Private equity/credit & AI capex seen as most likely sources of credit event
What is the most likely source of a systemic credit event?

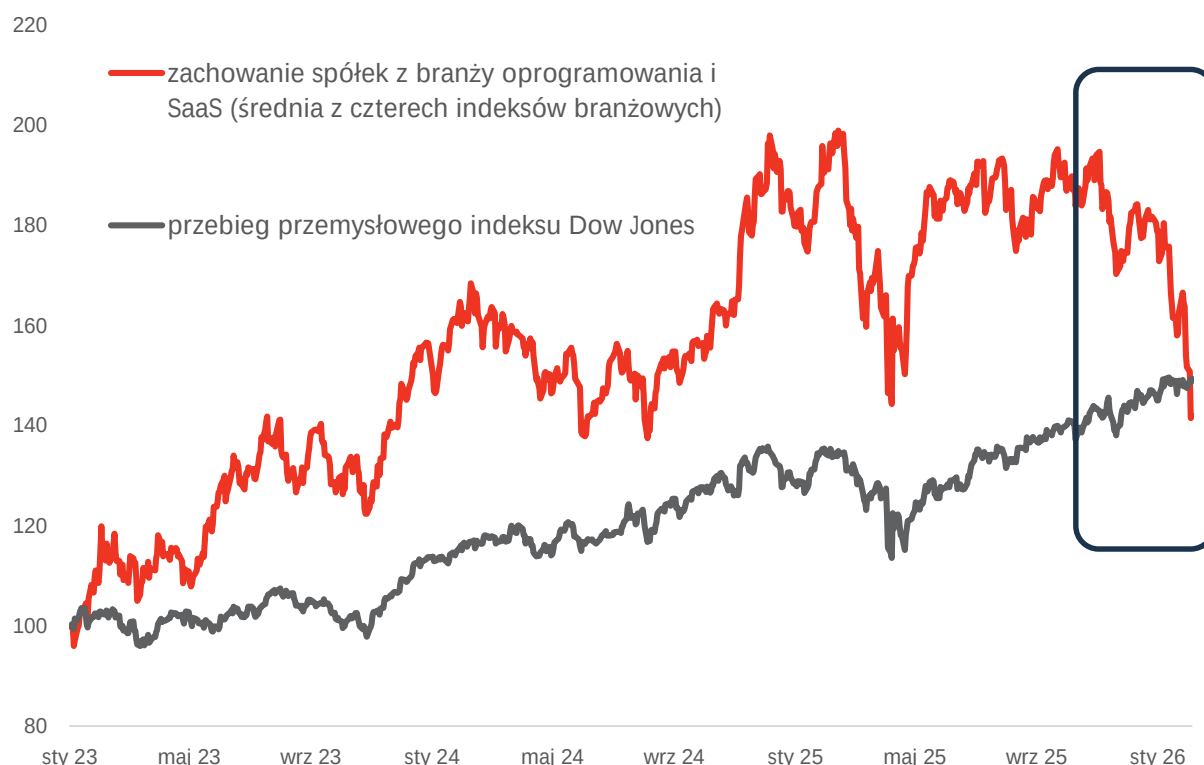


Source: BofA Global Fund Manager Survey.

BofA GLOBAL RESEARCH

źródło: Bank of America

Wykres 14: Inwestorzy skupili się ostatnio na szukaniu ofiar rewolucji AI. Na celowniku znalazła się branża oprogramowania.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

US software stocks slide after SAP, ServiceNow results fuel AI disruption fears

REUTERS | Stock Markets

Published 01/29/2026, 10:11 AM | Updated 01/29/2026, 10:12 AM

<https://www.investing.com/news/stock-market-news/us-software-stocks-slide-after-sap-servicenow-results-fuel-ai-disruption-fears-4473752>

US software stocks slump as AI disruption fears take over

By Shashwat Chauhan

January 29, 2026 4:10 PM GMT+1 • Updated January 29, 2026

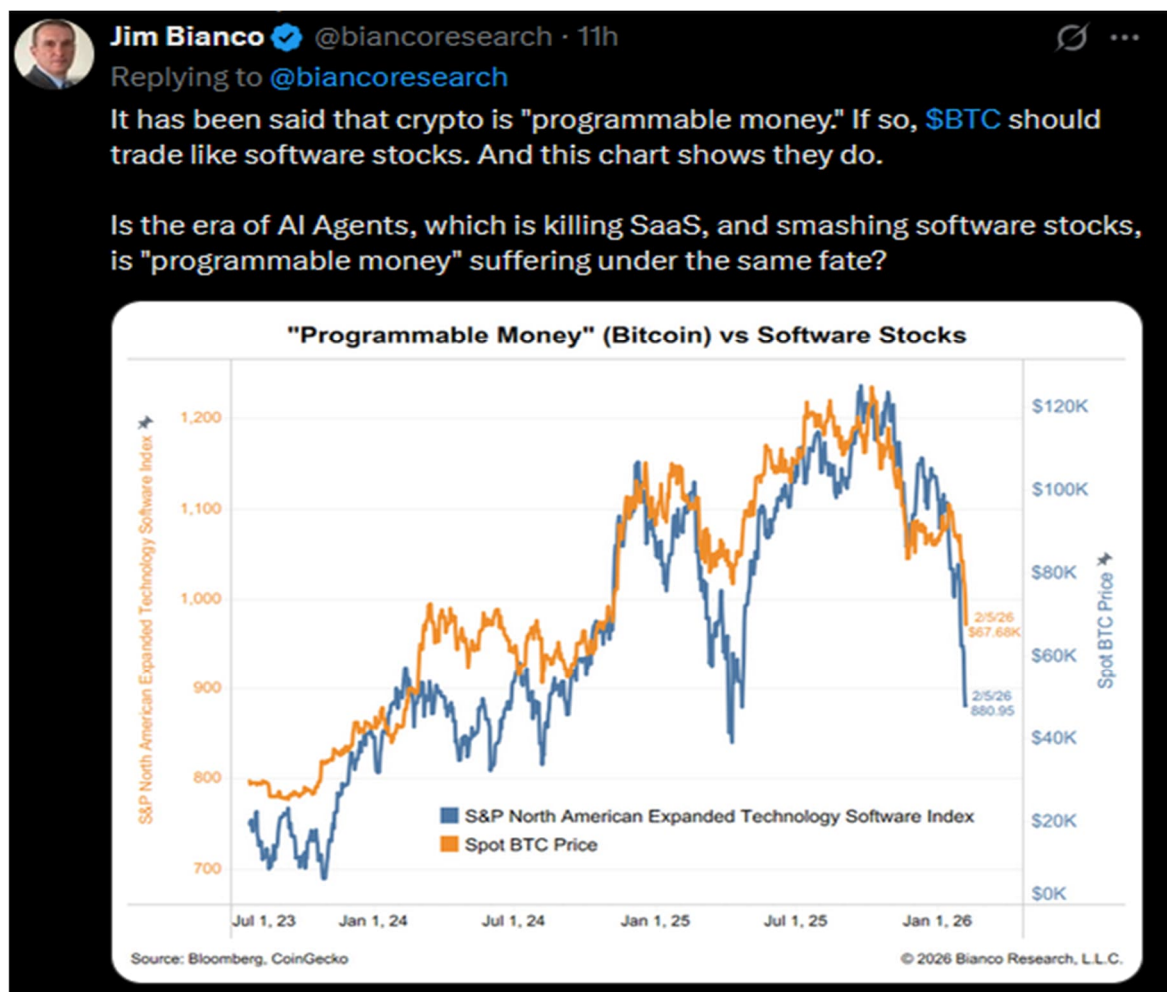
<https://www.reuters.com/business/us-software-stocks-slide-after-sap-servicenow-results-fuel-ai-disruption-fears-2026-01-29/>

What is going on with Software stocks / SaaSageddon?

Is all hope lost for Software stocks?

<https://41investments.substack.com/p/what-is-going-on-with-software-stocks>

Wykres 15: Los spółek z branży SaaS zbiegł się ostatnio z losem Bitcoina.



źródło: <https://x.com/biancoresearch>

Dobrym przykładem zmiany nastawienia inwestorów była reakcja rynku na sprawozdanie finansowe ServiceNow, jednego z czołowych przedstawicieli tego sektora. Pomimo ogłoszenia solidnych wyników kwartalnych oraz stabilnych prognoz, kurs jej akcji spadł o ponad 10%. Inwestorzy uznali bowiem, że spółka nie przedstawiła wystarczająco przekonujących argumentów dowodzących, że nowe narzędzia bazujące na sztucznej inteligencji (takie jak Claude od Anthropic czy rozwiązania rozwijane w ekosystemie GitHub), nie stanowią długoterminowego zagrożenia dla jej modelu biznesowego.

Trudno dziś jednoznacznie ocenić, jak głęboki będzie wpływ sztucznej inteligencji na sektor SaaS. Warto jednak pamiętać, że wieloletnie relacje z klientami, wysoki poziom integracji oferowanych rozwiązań oraz zgromadzone w tym czasie dane mogą stanowić istotną barierę wejścia dla nowych konkurentów i czynnik stabilizujący pozycję rynkową tych firm. Jeszcze trzy lata temu inwestorzy byli niemal pewni, że dni wyszukiwarki Google są policzone. Tymczasem jej pozycja rynkowa pozostaje bardzo silna. Dodatkowo, dzisiejsze rozwiązania bazujące na sztucznej inteligencji w wielu przypadkach wciąż znajdują się na wczesnym etapie rozwoju. Według branżowych doniesień miała się o tym przekonać spółka Salesforce, która przedwcześnie zastąpiła część zwolnionych pracowników agentami AI, by następnie zmierzyć się z ograniczeniami nowych rozwiązań.

Anthropic's Claude Code Platform Looks Like a Software Killer

<https://finance.yahoo.com/news/anthropic-claude-code-platform-looks-050100734.html>

Anthropic's Claude Cowork is a fresh drag on software stocks. Are investors overreacting?

<https://www.morningstar.com/news/marketwatch/20260115227/anthropics-claude-cowork-is-a-fresh-drag-on-software-stocks-are-investors-overreacting>

Business | Seeking change

Is Google's 20-year dominance of search in peril?

ChatGPT-like tools could disrupt a lucrative business

<https://www.economist.com/business/2023/02/08/is-googles-20-year-search-dominance-about-to-end>

Will OpenAI End Google's Search Monopoly?

By **Alex Zhavoronkov, PhD**, Former Contributor. © Expert in AI for healthcare and longevity biotechnology

Published Jan 18, 2023, 07:10pm EST

<https://www.forbes.com/sites/alexzhavoronkov/2023/01/18/will-openai-end-googles-search-monopoly/>

Pod koniec stycznia pojawiły się także spekulacje dotyczące przyszłości branży gier komputerowych, po prezentacji możliwości projektu Genie3 rozwijanego przez Google. Przeceniając akcje Take-Two o 10% inwestorzy najwyraźniej uznali, że teraz każdy fan gier będzie mógł stworzyć w garażu lepszą wersję GTA 6 jeszcze zanim oryginał ujrzy światło dzienne (wykres 16). Póki co jednak, powyższe obawy to są tylko rynkowe narracje, nie fakty.

Has Google just destroyed game development with AI?

<https://interestingengineering.com/videos/has-google-just-destroyed-game-development-with-ai>

Google's Genie 3 rollout triggers video game stock sell-off

Investing.com | Analyst Ratings

Published 01/30/2026, 04:39 PM

<https://www.investing.com/news/analyst-ratings/googles-genie-3-rollout-triggers-video-game-stock-selloff-93CH-4477348>

Wykres 16: Kolejna domniemana ofiara rewolucji AI – branża gier komputerowych.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Faktem było natomiast to, że Microsoft odnotował rekordowy wynik bijąc generalnie oczekiwania rynku, a mimo to zakończył sesję największym spadkiem od wybuchu pandemii. Uwagę inwestorów przykuł bowiem „jedynie 39%” wzrost przychodów z chmury Azure, niższy od 40% wypracowanych w poprzednim kwartale (wykres 17). Skandaliczne niedociągnięcie! Spółka przyznała, że przychody rosłyby szybciej, gdyby nie korzystała z mocy obliczeniowej dla własnych celów, dlatego zamierza jeszcze więcej inwestować w rozwój centrów danych. To jeszcze bardziej rozsierdziło inwestorów. Okazuje się, że duże przyszłe wydatki są problemem tak samo jak brak wystarczających przychodów wynikających ze zbyt małych wcześniejszych wydatków. Jak wyjść z tego błędnego koła? Wystarczy być spółką Meta, wtedy można więcej. Po dobrych wynikach i ogłoszeniu planów wydatków kapitałowych o większej skali niż ubiegłoroczne inwestycje Microsoftu, kurs spółki wzrósł o 10% (wykres 18). W tym przypadku inwestorzy kupili opowieść firmy.

Microsoft demand backlog doubles to \$625 billion thanks to OpenAI, but hefty spending and slower revenue growth spook investors

<https://fortune.com/2026/01/28/microsoft-stock-drops-azure-growth-slows-capex-spending-q2/>

Slowing cloud growth and huge AI spending: Why Microsoft's stock is plunging the most in nearly 6 years

<https://www.businessinsider.com/microsoft-stock-down-q4-earnings-ai-spending-azure-cloud-tech-2026-1?IR=T>

Microsoft Q2 earnings beat, but stock plummets as investors fret on AI spend, cloud growth

<https://finance.yahoo.com/news/microsoft-q2-earnings-beat-but-stock-plummets-as-investors-fret-on-ai-spend-cloud-growth-154618162.html>

Meta's Mark Zuckerberg gets green light from Wall Street to keep pouring money into AI

PUBLISHED WED, JAN 28 2026 7:43 PM EST | UPDATED THU, JAN 29 2026 8:28 AM EST

<https://www.cnbc.com/2026/01/28/metazuckerberg-gets-green-light-from-wall-street-to-invest-in-ai.html>

Meta boosts annual capex sharply on superintelligence push, shares surge

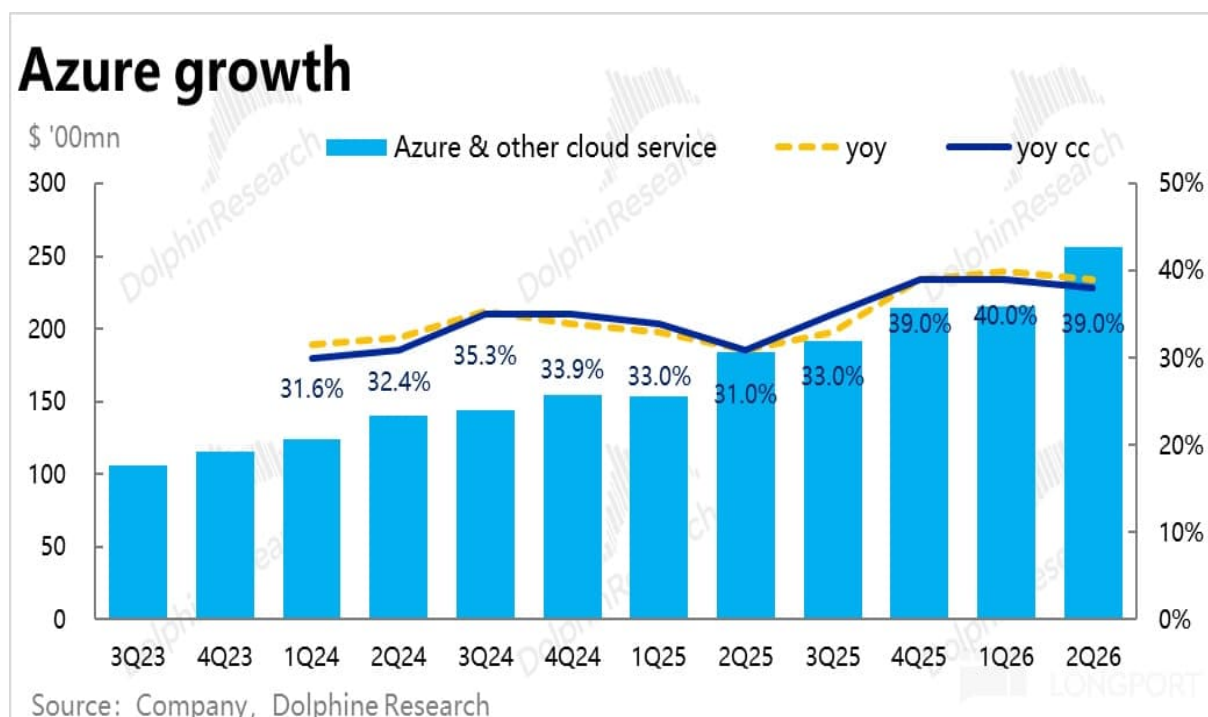
<https://www.reuters.com/business/meta-expects-annual-capital-expenditures-rise-superintelligence-push-2026-01-28/>

Meta soars after proving AI spend while Microsoft struggles to please

PUBLISHED THU, JAN 29 2026 10:18 AM EST | UPDATED THU, JAN 29 2026 4:27 PM EST

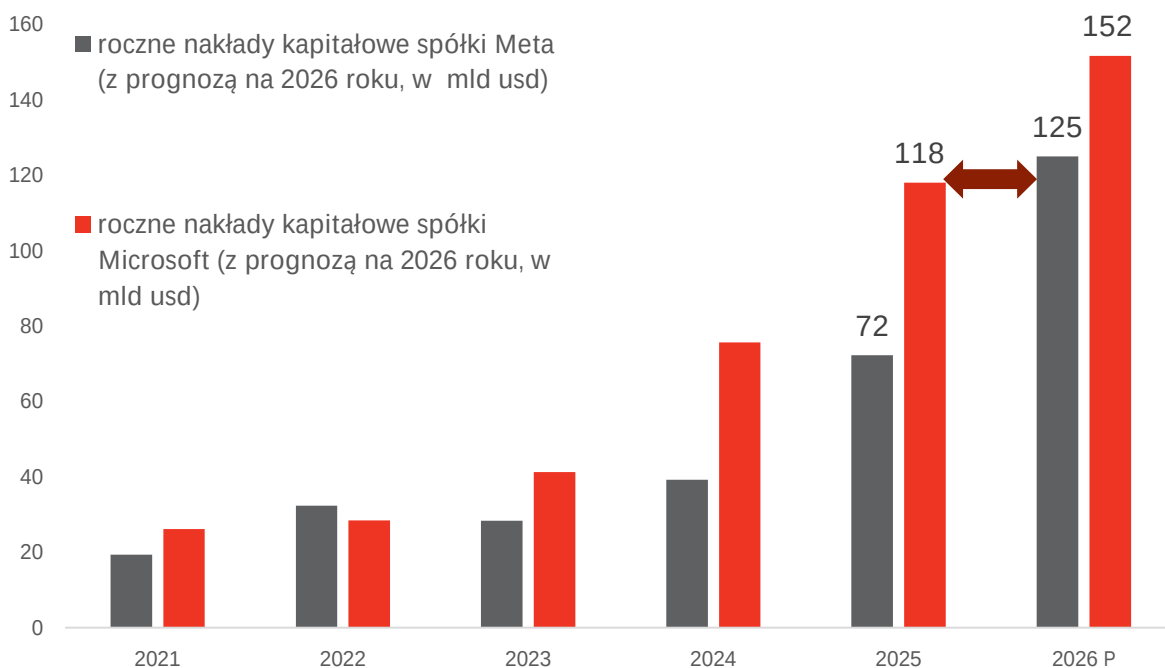
<https://www.cnbc.com/2026/01/29/meta-microsoft-stock-earnings-moves-tech.html>

Wykres 17: Przychody z chmury Azure w spółce Microsoft choć były rekordowe to jednak rosły zbyt mało dynamicznie według wielu inwestorów.



źródło: <https://longbridge.com/en/profiles/2106669>

Wykres 18: W przypadku spółki Meta znaczący wzrost zapowiadanych inwestycji w AI inwestorzy przyjęli z entuzjazmem. Podobnej skali wydatki za ubiegły rok w spółce Microsoft ich rozsierdziły.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Przyznam, że w tym całym medialnym i narracyjnym chaosie ostatnich tygodni można się zagubić. Najważniejsze jest jednak to, że same rynki nie poddają się panice. Dowodem jest fakt, że główne indeksy utrzymują się w okolicach historycznych maksimów lub w przypadku rynków wschodzących, nawet je bijąc. To chyba dobry znak.

GOLD 5.300 DOLLAR OHB ABGEHOBEN BITCOIN AUFHOLJAGD?

DER AKTIONÄR
DEUTSCHLANDS FÜHRENDE BÖRSENMAGAZIN SEIT 1996

610 AKTIEN IM CHECK
KENNZAHLEN - TRENDS - BEWERTUNGEN

50%-Chance mit KI-Tipp
Radikaler Kurswechsel sorgt für Aufschwung

Eiskalte Rendite
Blitzes, Schnee, Frost – dieses Top-Trio profitiert vom Winterchaos

Aktien-Duell
Loopu Gold vs. Richemont – welche Bling-Bling-Aktie gewinnt?

Grenzenlose Rally
Überall Rekorde!
Mit diesen 7 Aktien Chance auf bis zu **140 Prozent**

Rüstungs-IPO
Taugt die tschechische CSG als Rheinmetall-Alternative?

8,90 €
31. Jahrgang
ISSN 1432-4911
Österreich 9,70 €
Schweiz 13,60 Sfr
BeNeLux 10,00 €
Frankreich / Italien / Spanien / Portugal 11,50 €
Börsenpflichtblatt in Frankfurt, München, Berlin, Düsseldorf, Stuttgart, Hamburg und Hannover

4 194234 808900

Materiał ma charakter wyłącznie edukacyjno-informacyjny.

Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyraz poglądów jego autora (autorów) i oparte zostały na stanie wiedzy aktualnym na dzień jego sporządzenia. Przy sporządzeniu materiału i zawartych w nim prognoz oparto się na informacjach pozyskanych z powszechnie dostępnych i uznanych za wiarygodne źródeł, dokładając należytej staranności, aby informacje zamieszczone w niniejszym materiale były rzetelne, niemniej jednak autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ich poprawności, kompletności i aktualności.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. zastrzegają sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału.

Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie gwarantują ziszczenia się scenariuszy lub prognoz zamieszczonych w niniejszym materiale, w szczególności przedstawione informacje (historyczne i prognozowane) nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Materiał niniejszy nie stanowi oferty publicznej ani publicznego oferowania w zakresie nabycia lub sprzedaży jakichkolwiek papierów wartościowych, oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego.

Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Autor (autorzy) oraz Investors TFI S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek szkody mogące powstać w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Komentarz udostępniany jest nieodpłatnie.

Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe.

Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Przed podjęciem decyzji o nabyciu jednostek uczestnictwa funduszu, należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym, dokumentem kluczowych informacji dla inwestorów oraz informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które zawierają opis czynników ryzyka. Należy pamiętać, iż inwestycje dokonywane przez fundusz inwestycyjny obarczone są ryzykiem, a nie stanowią wyłącznie szansy na wzrost wartości inwestycji, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

Zebra Tower | ul. Mokotowska 1 | 00-640 Warszawa

tel. +48 22 588 18 45 | infolinia: 801 00 33 70

investors.pl | office@investors.pl