



Weryfikacja celów inwestycyjnych na 2026 r.

Jarosław Niedzielewski
Dyrektor Departamentu Inwestycji

Najlepszy Analityk Rynku
wg doradców EFPA Polska

Lipiec 2026 r.



WERYFIKACJA I AKTUALIZACJA CELÓW INWESTYCYJNYCH INVESTORS TFI NA ROK 2026

GLOBALNY RYNEK FINANSOWY

„Nadal uważamy, że najlepszym – choć uproszczonym – punktem odniesienia dla opisu zachowania rynków finansowych w ostatnich i nadchodzących latach pozostaje hossa drugiej połowy lat 90. XX wieku. Stosując tę analogię, największe prawdopodobieństwo przypisujemy powtórce scenariusza z 1998 lub 1999 roku. W obu przypadkach oznaczałoby to kontynuację wzrostów na giełdach.”

Styczeń 2026 r.

- ✧ Z perspektywy globalnego rynku akcji pierwsza połowa 2026 roku okazała się niemal powtórką z pierwszych sześciu miesięcy poprzedniego roku. Dotyczy to zarówno rynków rozwiniętych, jak i wschodzących. Spokojne wzrosty z początku roku zostały gwałtownie przerwane przez działania Donalda Trumpa. Rok temu były to wojny handlowe, a w tym roku – konflikt zbrojny w Zatoce Perskiej. W obu przypadkach rynkowa panika okazała się jednak krótkotrwała.

Światowe giełdy szybko odrobiły straty, ponieważ zagrożenia dla fundamentów gospodarki, a tym samym dla wyników osiąganych przez spółki, nie okazały się ani trwałe, ani szczególnie dotkliwe. W efekcie pierwsze półrocze 2026 roku zakończyło się wzrostem indeksu MSCI Akcji Rynków Rozwiniętych i Wschodzących o 11%. Dla porównania, rok wcześniej wzrost przekroczył 10%.

Choć druga połowa 2026 roku prawdopodobnie nie będzie wiernym odzwierciedleniem wydarzeń z drugiego półrocza ubiegłego roku, wiele wskazuje na to, że globalne rynki akcji utrzymają trend wzrostowy do końca roku.

- ✧ Również rynki obligacji reagowały na niecodzienne wydarzenia bieżącego roku w podobny sposób jak w 2025 roku. Cały wzrost marży ryzyka kredytowego, który odzwierciedlał zwiększenie awersji do ryzyka wśród inwestorów w pierwszych tygodniach po rozpoczęciu wojny między USA a Iranem został do końca czerwca zniwelowany.

Ocena tego ryzyka, zarówno dla korporacji o ratingu inwestycyjnym, spekulacyjnym, a także dla emitentów z rynków wschodzących ponownie spadła do historycznie niskich poziomów, sugerując brak zagrożeń dla ich wypłacalności, przynajmniej z punktu widzenia obligatariuszy. Publikowany przez agencję Moody's wskaźnik pokazujący globalny odsetek niespłacanych obligacji typu *high yield* choć pozostaje na podwyższonym poziomie już od trzech lat to porusza się raczej w tendencji spadkowej, co potwierdzają projekcje samej agencji na kolejne kwartały. Banki od USA, przez strefę euro po Polskę, wciąż wstrzymują

się z wyraźnym zacieśnianiem polityki kredytowej, a sama akcja kredytowa, zarówno skierowana do korporacji, jak i do klientów fizycznych rośnie już od miesiący.

Sceptycyzm inwestorów na rynku obligacji oraz wstrzemięźliwość banków były zazwyczaj pierwszymi sygnałami alarmowymi przed nadciągającymi kłopotami w gospodarce. Jednak dziś brak analogicznych ostrzeżeń płynących z tych źródeł. Kanarek w kopalni wciąż ma się dobrze. Można oczywiście, od czasu do czasu, znaleźć „finansowe karaluchy” (np. kłopoty z funduszami private credit), które mogą świadczyć o potencjalnych problemach na rynkach kredytowych, ale to wciąż za mało, żeby już dziś wszczynać alarm i w panice wychodzić z rynku.

- ✦ Do czynników, które miały wspierać rynki akcji w 2026 roku, zaliczaliśmy ożywienie w światowym przemyśle i handlu oraz stabilną sytuację na rynku pracy. Pod koniec ubiegłego roku były to jedynie pierwsze sygnały, dziś widać już wyraźne potwierdzenie tego scenariusza. Wskaźniki PMI dla przemysłu rosną w Japonii, Europie Zachodniej i USA, a dane o handlu międzynarodowym wskazują na odbicie aktywności, czego przykładem są dynamicznie rosnące eksporty Korei Południowej i Tajwanu.

Za poprawą koniunktury stoją przede wszystkim inwestycje związane z rozwojem sztucznej inteligencji. Budowa centrów danych napędza popyt na technologie, surowce i produkty wielu gałęzi przemysłu. Dodatkowym, choć prawdopodobnie przejściowym wsparciem, było zwiększanie zapasów przez przedsiębiorstwa w obawie przed zakłóceniami dostaw podczas wojny w Zatoce Perskiej.

To właśnie wydatki na infrastrukturę AI pozostają najważniejszym czynnikiem wspierającym światowy przemysł i handel, a tym samym hossę na rynkach akcji. Korzyści z tego trendu powinny odczuwać nie tylko spółki technologiczne, ale również firmy przemysłowe, producenci energii, instytucje finansowe oraz mniejsze przedsiębiorstwa.

- ✦ Światowy rynek pracy nadal pozostaje w fazie stagnacji, ale przy wysokim poziomie zatrudnienia i relatywnie niskim bezrobociu. Ożywienie w przemyśle i handlu nie jest jeszcze na tyle silne, aby wyraźnie zwiększyć popyt na pracowników. W części firm, zwłaszcza technologicznych, rewolucja AI nadal bywa pretekstem do redukcji zatrudnienia i przesuwania środków na inwestycje w sztuczną inteligencję.

Jednocześnie obawy przed gwałtownym wzrostem bezrobocia, szczególnie często podnoszone w USA od ponad roku, nie znajdują potwierdzenia w danych. Choć wiele firm ogranicza rekrutację, nadal brakuje dowodów na szeroki trend zwolnień obejmujący różne sektory gospodarki. Co więcej, część danych z amerykańskiego rynku pracy za drugi kwartał sugeruje, że okres stagnacji może dobiegać końca i ustąpić miejsca stopniowemu wzrostowi zatrudnienia.

- ✦ Najważniejszą konsekwencją wojny z Iranem, wywołanej przez administrację Donalda Trumpa, był znaczący wzrost cen ropy naftowej (oraz gazu w Europie) – scenariusz, którego pod koniec 2025 roku niemal nikt nie brał pod uwagę. Wraz z drożącymi surowcami energetycznymi na pierwsze strony gazet powrócił temat inflacji. Choć ceny ropy wróciły już w okolice poziomów sprzed rozpoczęcia działań wojennych USA i Izraela, trwała okazała się zmiana oczekiwań inwestorów dotyczących polityki monetarnej.

Jeszcze pod koniec lutego rynki zakładały dalsze obniżki stóp procentowych praktycznie na całym świecie, z wyjątkiem Japonii. Dziś sytuacja wygląda zupełnie inaczej. Europejski Bank Centralny ma już za sobą pierwszą podwyżkę stóp, a inwestorzy oczekują kolejnych. Również amerykański Fed rozważa zacieśnienie polityki pieniężnej, podczas gdy jeszcze kilka miesięcy temu rynek z dużym przekonaniem wyceniał kilka obniżek stóp do końca 2026 roku. Podobna zmiana nastawienia zaszła także w Wielkiej Brytanii i Polsce.

Zakładając brak ponownej eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie i utrzymanie otwartej cieśniny Ormuz, trudno jednak zbudować scenariusz trwałego wymknięcia się globalnej inflacji spod kontroli. Nadal nie widać bowiem istotnej presji płacowej, która w okresie pandemii była głównym mechanizmem utrwalającym wzrost cen. Nie oznacza to jednak szybkiego powrotu do dezinflacji i kolejnej fali obniżek stóp procentowych.

Bardziej prawdopodobny wydaje się scenariusz utrzymania stóp procentowych oraz rentowności obligacji w pobliżu obecnych poziomów przez dłuższy czas. Oznaczałoby to kontynuację środowiska „wyższych stóp na dłużej”, również w ujęciu realnym.

- ✦ Podtrzymujemy stanowisko, że zachowanie rynków finansowych w 2026 roku może w pewnym stopniu przypominać wydarzenia z 1999 roku. Obserwowane w pierwszym półroczu ożywienie w przemyśle, wzrost cen surowców – w tym ropy naftowej – oraz powrót obaw inflacyjnych, skłaniający banki centralne do bardziej restrykcyjnej retoryki, a miejscami także działań, dobrze wpisują się w taki scenariusz.

Analogii jest jednak więcej. Widzimy siłę spółek technologicznych, dobre zachowanie segmentu małych i średnich firm oraz narastającą spekulację wokół aktywów związanych ze sztuczną inteligencją. Trudno przeoczyć podobieństwa między zachowaniem inwestorów, rynków i gospodarek dziś a sytuacją sprzed niemal trzech dekad.

Jeśli potraktować tę analogię dosłownie, druga połowa 2026 roku może przynieść kolejne nasilenie spekulacyjnych nastrojów. Ich przedsmak mogliśmy obserwować już w drugim kwartale, którego symboliczną kulminacją był debiut giełdowy SpaceX. Niewykluczone, że po wakacyjnej przerwie apetyt na ryzyko i związana z nim euforia powrócą z jeszcze większą siłą

- ✦ Pomimo regularnie powracających obaw o pęknięcie bańki AI i nadmierną skalę inwestycji w infrastrukturę sztucznej inteligencji, temat ten wciąż pozostaje jednym z głównych

motorów rynkowych emocji. Nic też nie wskazuje na to, aby miało się to zmienić w najbliższych kwartałach. Trzy i pół roku inwestycyjnych doświadczeń związanych z rewolucją AI pozwoliło jednak wyciągnąć kilka wniosków. Każda faza rewolucji ma swoich bohaterów i przegranych, przy czym role te potrafią zmieniać się zaskakująco szybko. Czasami łatwiej jest również wskazać potencjalne ofiary zmian technologicznych niż ich ostatecznych beneficjentów. Co więcej, w okresie dojrzałej rewolucji inwestorzy są w stanie uwierzyć we wszystko i postawić na to duże pieniądze - zarówno w milion satelitów od SpaceX tworzących orbitalne centrum obliczeniowe dla AI, jak i nieograniczone możliwości modelu Mythos, którego wypuszczenie przypominałoby dokonania systemu Skynet znanego z filmu Terminator

Pierwsza połowa 2026 roku upłynęła pod znakiem poszukiwania zwycięzców i przegranych obecnej fazy rozwoju AI. Słabość sektora oprogramowania kontrastowała z euforią wokół producentów półprzewodników (poza Nvidią) oraz firm związanych z pamięciami masowymi. W gronie tegorocznych beneficjentów znalazły się m.in. Dell, HP, Nokia czy Intel, podczas gdy Wspaniała Siódemka pełniła raczej rolę sponsora hossy rozgrywającej się w innych segmentach rynku.

- ✦ Trudno przewidzieć, kto będzie liderem kolejnej fazy rewolucji AI. Nadal jednak najwięcej kapitału trafia do producentów „łopat i kilofów”, czyli firm dostarczających infrastrukturę niezbędną do funkcjonowania modeli AI i centrów danych. Sytuacja może się zmienić, jeśli tzw. *hyperscalerzy* zaczną ograniczać tempo inwestycji. Pewnym sygnałem może być zapowiedź spółki Meta dotycząca komercyjnego udostępniania części swojej infrastruktury AI innym podmiotom. Ostrożność inwestorów mogłyby także zwiększyć ewentualne rozczarowania tempem wdrażania sztucznej inteligencji, czego przykładem są ostatnie wypowiedzi Marka Zuckerberga dotyczące wolniejszego od oczekiwań rozwoju agentów AI.

Równolegle po niepublicznej stronie rynku trwa spekulacja wokół twórców modeli językowych, przede wszystkim OpenAI i Anthropic. Nadal jednak brakuje spółek, które wykorzystując modele AI i istniejącą infrastrukturę stworzyłyby przełomowy produkt na miarę Google'a z 1998 roku, Amazona z 1995 roku czy Facebooka z 2004 roku. To właśnie wokół takich firm powinna ostatecznie koncentrować się najbardziej dojrzała faza euforii związanej z AI, a nie wokół producentów komponentów, które już podczas hossy internetowej były technologią dobrze znaną i dojrzałą.

- ✦ Jak często podkreślamy, w średnim i długim terminie o kierunku rynków akcji decydują przede wszystkim fundamenty spółek – ich przychody, marże i zyski. Pozostałe czynniki, takie jak wojny handlowe, konflikty zbrojne czy poziom stóp procentowych, są istotne głównie ze względu na ich wpływ na wyniki przedsiębiorstw.

Choć zarówno w ubiegłym, jak i w bieżącym roku działania Donalda Trumpa rodziły obawy o wybuch globalnej stagflacji, wyniki spółek okazały się mocnym wsparciem dla hossy na światowych giełdach. Na szczególne wyróżnienie zasługują firmy notowane na Wall Street. W pierwszym półroczu ich rzeczywiste wyniki wyraźnie przewyższały oczekiwania analityków, a roczna dynamika zysków spółek z indeksu S&P 500 przekroczyła 20%.

Wszystko wskazuje na to, że także w kolejnych kwartałach to właśnie wzrost zysków przedsiębiorstw – od rynków wschodzących, przez Japonię, po Europę i USA – będzie głównym źródłem stóp zwrotu na rynkach akcji. Oznacza to, że większe znaczenie niż dalszy wzrost mnożników wycen może mieć po prostu poprawa wyników finansowych spółek.

USA

„Spośród 21 analityków ankietowanych przez Bloomberg nie znalazł się ani jeden, który prognozowałby spadek indeksu S&P 500 na koniec roku. My również takiego scenariusza nie zakładamy. Jeśli obecne prognozy się sprawdzą, a zyski spółek z indeksu S&P 500 wzrosną o blisko 15% – przy jeszcze silniejszej dynamice w segmencie małych i średnich firm oraz przy dalszej demokratyzacji hossy – trudno wyobrazić sobie ujemne stopy zwrotu na Wall Street.”

Styczeń 2026 r.

- ✦ Choć pod koniec ubiegłego roku nie było wielu śmiałości spodziewających się spadków na amerykańskich indeksach akcji, to Wall Street nie była pierwszym wyborem inwestorów na 2026 rok. Większość strategów i zarządzających preferowała rynki wschodzące oraz Europę, czyli liderów poprzedniego roku. Nawet amerykańskie technologie częściej postrzegano jako źródło ryzyka niż potencjalnych zysków – dominowały obawy o pęknięcie bańki AI oraz nadmierne nakłady inwestycyjne związane ze sztuczną inteligencją.

W pierwszych miesiącach roku sceptycyzm wobec amerykańskiego rynku jeszcze się nasilił. Słabo zachowywały się spółki z branży oprogramowania, a Wspaniała Siódemka przestała pełnić rolę niekwestionowanego lidera wzrostów. Sytuację zmieniły jednak wydarzenia na Bliskim Wschodzie. Wojna z Iranem, wzrost cen ropy, powrót obaw inflacyjnych, perspektywa wyższych stóp procentowych oraz umocnienie dolara zmusiły inwestorów do rewizji wcześniejszych założeń.

Na znaczeniu zyskały m.in. spółki z sektora energetycznego, a część europejskich i wschodzących rynków zaczęła przegrywać konkurencję o kapitał z amerykańską giełdą. Jednocześnie od końca pierwszego kwartału rozpoczęło się silne odreagowanie, wspierane zarówno nadziejami na deeskalację konfliktu między USA a Iranem, jak i dobrymi danymi napływającymi z amerykańskiej gospodarki. Szczególne znaczenie miały bardzo mocne wyniki finansowe spółek.

Drugi kwartał przyniósł jednoznaczny pokaz siły Wall Street. Rosły zarówno spółki technologiczne, jak i segment małych oraz średnich firm. Indeks Nasdaq 100 zanotował najlepszy kwartał od odbicia po pandemicznym załamaniu rynku, zyskując 27,5%, natomiast Russell 2000 ma za sobą najlepsze pierwsze półrocze od 1991 roku, ze stopą zwrotu wynoszącą 22%. W takich warunkach inwestorzy masowo wrócili na amerykański rynek akcji.

- ✦ Chociaż temat sztucznej inteligencji ponownie silnie wpływał na zachowanie amerykańskiego rynku akcji, to w porównaniu z 2025 rokiem doszło do istotnej zmiany w układzie sił pomiędzy największymi a mniejszymi spółkami. Zmieniło się również postrzeganie firm zaliczanych do Wspaniałej Siódemki.

W pierwszej połowie 2026 roku indeks skupiający dziesięć największych spółek z S&P 500 zanotował niewielki spadek wartości. Podobnie zachowywały się indeksy Wspaniałej Siódemki oraz spółek określanych mianem hyperscalerów. Jednocześnie cały indeks S&P 500 wzrósł o blisko 10%, a spółki o mniejszej kapitalizacji, reprezentowane przez dolnych 400 uczestników tego indeksu, zyskały niemal 17%.

To odwrócenie tendencji obserwowanych w ubiegłym roku, kiedy największe spółki zdecydowanie dominowały pod względem stóp zwrotu. W efekcie równoważone indeksy akcji w USA osiągają w tym roku lepsze wyniki niż ich odpowiedniki ważone kapitalizacją. Co więcej, liderami wzrostów nie są największe firmy technologiczne. Choć Nasdaq100 zyskał prawie 20%, jeszcze lepiej wypadły indeksy małych spółek – S&P 600 (+22,2%) oraz Russell 2000 (+22%).

Co istotne, według czerwcowego badania Bank of America większość zarządzających nadal uważa, że to duże spółki mają większy potencjał niż małe. Może się więc okazać, że podobnie jak w pierwszej połowie roku, również w kolejnych miesiącach rynek będzie kwestionował ten dominujący pogląd.

- ✦ Najważniejszym argumentem przemawiającym za naszym pozytywnym nastawieniem do amerykańskiej giełdy w 2026 roku był oczekiwany silny wzrost zysków spółek – zarówno dużych, jak i małych. Jeszcze pod koniec ubiegłego roku prognozowano, że zysk na akcję dla indeksu S&P 500 wzrośnie o około 15%. Dziś, po pierwszym półroczu, oczekiwania mówią już o wzroście sięgającym niemal 25%.

Częściowo jest to efekt aktualizacji wycen niepublicznych spółek, takich jak Anthropic czy SpaceX, przez ich publicznych współwłaścicieli – odpowiednio Alphabet i Amazon. Jednak nawet po wyłączeniu tych wyjątkowych przypadków poprawa wyników i perspektyw zysków amerykańskich spółek jest wyraźna i obejmuje szerokie grono firm.

Liderami pozostają oczywiście przedsiębiorstwa związane ze sztuczną inteligencją, ale również wiele spółek z innych sektorów radzi sobie lepiej, niż oczekiwał rynek. Co więcej, od początku roku systematycznie rosły prognozy zysków dla spółek

wchodzących w skład S&P 500 – zarówno na 2026, jak i 2027 rok. To sytuacja dość nietypowa. Zwykle analitycy stopniowo obniżają swoje oczekiwania w trakcie roku, ponieważ początkowe prognozy okazują się zbyt optymistyczne.

Tym razem było odwrotnie – to prognozy okazały się zbyt zachowawcze. Oczywiście wraz ze wzrostem oczekiwań rośnie ryzyko przyszłych rozczarowań. Na razie jednak spółki konsekwentnie dostarczają wyniki lepsze od zakładanych, a kierunek zmian pozostaje jednoznacznie pozytywny.

- ✧ W ubiegłym roku amerykański rynek akcji przegrał rywalizację z Europą i rynkami wschodzącymi. W 2026 roku jest natomiast na dobrej drodze, by ponownie znaleźć się w gronie liderów wzrostów, i to nie tylko za sprawą spółek technologicznych.

Warto jednak zauważyć, że w ostatnich miesiącach wyraźnie wzrosły nastroje spekulacyjne. Coraz więcej sygnałów wskazuje na narastanie bańki związanej z rewolucją AI. Jednym z najbardziej spektakularnych przykładów było rekordowe IPO spółki SpaceX. Innym są dynamiczne wzrosty wycen firm z branży półprzewodników oraz producentów pamięci i nośników danych.

Historia pokazuje jednak, że budowa rynkowej euforii może trwać znacznie dłużej, niż większość inwestorów zakłada. Dopóki amerykańska gospodarka nie wysyła sygnałów zbliżającego się spowolnienia, a spółki nadal publikują wyniki przewyższające oczekiwania, trudno mówić o rychłym końcu długoterminowego trendu wzrostowego.

Dlatego uważamy, że amerykańskie indeksy akcji mają szansę kontynuować dobre wyniki osiągnięte w pierwszej połowie roku również w dwóch ostatnich kwartałach 2026 roku. Oprócz spółek technologicznych, przemysłowych oraz segmentu małych i średnich firm, coraz większe wsparcie dla rynku może stanowić także sektor finansowy, który powinien korzystać z utrzymującego się środowiska wyższych stóp procentowych przez dłuższy czas

EUROPA ZACHODNIA

„Spółki ze Starego Kontynentu są wciąż wyraźnie tańsze niż te notowane w USA. Europa, dzięki faktycznemu wdrażaniu pro wzrostowych działań fiskalnych – zwłaszcza w Niemczech – wspólnemu finansowaniu inwestycji długiem, relatywnie niskim stopom procentowym, stabilnemu konsumentowi i zdrowemu sektorowi bankowemu, może być w 2026 roku traktowana jako niemal równorzędny konkurent dla USA, Japonii i rynków wschodzących w walce o kapitał inwestorów.”

Styczeń 2026 r.

- ✧ Europejskie akcje, po bardzo udanym 2025 roku, były przez wielu inwestorów wskazywane jako faworyt do osiągnięcia najlepszych stóp zwrotu również w 2026 roku. Pierwsze dwa miesiące roku zdawały się potwierdzać ten scenariusz. Sytuację zmienił jednak konflikt między USA, Izraelem i Iranem, który wywołał gwałtowny wzrost cen ropy i gazu.

Dla Europy Zachodniej, silnie uzależnionej od importu surowców energetycznych, oznaczało to pogorszenie perspektyw gospodarczych i odpływ części kapitału z rynku akcji.

Ostatecznie, dzięki porozumieniu między USA a Iranem oraz odblokowaniu cieśniny Ormuz, europejskie indeksy zakończyły pierwsze półrocze solidnymi stopami zwrotu, przekraczającymi 8–9%. Były więc niewiele słabsze od amerykańskiego S&P 500. Rozczarowały natomiast trzy największe rynki regionu. Indeksy w Niemczech, Francji i Wielkiej Brytanii wzrosły jedynie o 2–5%.

Znacznie lepiej poradziły sobie kraje południowej Europy. Włochy zakończyły półrocze wzrostem sięgającym 15%, a Hiszpania około 12%, stając się liderami rynku na Starym Kontynencie.

Negatywne skutki wzrostu cen energii najmocniej odczuły europejskie małe i średnie spółki. Po dobrym początku roku musiały zmierzyć się z rosnącymi kosztami działalności i pogorszeniem perspektyw zysków. Jednocześnie wsparciem dla europejskich indeksów okazały się spółki technologiczne, korzystające z globalnej euforii związanej ze sztuczną inteligencją, zwłaszcza w obszarze półprzewodników.

Dodatkowym czynnikiem wspierającym europejski rynek był sektor energetyczny, który skorzystał na wzroście cen ropy i gazu. To właśnie technologia i energetyka w największym stopniu pomogły europejskim indeksom utrzymać konkurencyjne wyniki mimo niesprzyjającego otoczenia makroekonomicznego.

- ✦ Rok 2026 miał przynieść ożywienie niemieckiej gospodarki dzięki szeroko zakrojonym działaniom fiskalnym. Efekty tego programu zostały jednak częściowo ograniczone przez szok energetyczny wywołany wojną w Zatoce Perskiej i związany z nim wzrost cen surowców.

Mimo to dane napływające z niemieckiego przemysłu, a szerzej ze strefy euro, nadal wskazują na stopniową poprawę koniunktury. Potwierdzeniem tego jest także wyraźnie rosnąca akcja kredytowa, zarówno w segmencie przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych.

W przypadku Niemiec wzrost gospodarczy wciąż pozostaje umiarkowany, ale po latach stagnacji powinien w tym roku wyraźnie odbić od zera. Widać również rosnącą determinację władz do wspierania konkurencyjności gospodarki poprzez reformy i działania stymulacyjne. Niedawno uzgodniono kolejny pakiet zmian w systemie emerytalnym i podatkowym, którego celem jest poprawa warunków prowadzenia działalności oraz pobudzenie aktywności gospodarczej.

Choć skala ożywienia pozostaje ograniczona, coraz więcej sygnałów wskazuje, że gospodarka Niemiec oraz całej strefy euro stopniowo wychodzą z okresu wieloletniej słabości.

- ✦ W drugim kwartale 2026 roku skutki wojny w Zatoce Perskiej skłoniły wielu inwestorów do ograniczenia zaangażowania na europejskich rynkach akcji i ponownego skierowania kapitału na Wall Street. Wzrost cen ropy i gazu szczególnie mocno uderzył w region uzależniony od importu surowców energetycznych, zwiększając obawy o perspektywy gospodarcze Europy.

Ten wzrost sceptycyzmu może jednak stać się argumentem przemawiającym za lepszym zachowaniem europejskich akcji w kolejnych miesiącach. Jeśli porozumienie między USA a Iranem okaże się trwałe i przyczyni się do utrzymania niższych cen energii, część negatywnych scenariuszy wycenianych dziś przez rynek może się nie zmaterializować.

Dodatkowo inwestorzy oczekują, że zyski spółek wchodzących w skład głównych europejskich indeksów wzrosną w 2026 roku o ponad 10%. W połączeniu z relatywnie atrakcyjnymi wycenami spółek ze strefy euro tworzy to potencjalnie korzystny punkt wyjścia dla europejskiego rynku akcji.

Dlatego, mimo słabszego drugiego kwartału i rosnącej konkurencji ze strony Wall Street, Europa nadal ma realne szanse znaleźć się w czołówce globalnego rankingu stóp zwrotu w 2026 roku.

RYNKI WSCHODZĄCE

„Czynniki, które kształtowały trendy na rynkach wschodzących w 2025 roku, pozostają w grze i nadal powinny sprzyjać wzrostom indeksów giełdowych. Cykl obniżek stóp procentowych – zarówno na rynkach wschodzących, jak i w USA – nie dobiegł jeszcze końca, a dolar może nadal poruszać się w trendzie bocznym lub lekko spadkowym, przy braku wyraźnych przesłanek do jego trwałego umocnienia.”

Styczeń 2026 r.

- ✦ Patrząc na indeks MSCI Rynków Wschodzących, który wzrósł w pierwszej połowie 2026 roku o niemal 23%, można odnieść wrażenie, że *emerging markets* należą do liderów tegorocznej hossy. Jednak za tym wynikiem stoją przede wszystkim dwa rynki – Korea Południowa (Kospi +100%) i Tajwan (+60%), które odpowiadają już za połowę wartości indeksu.

Po wyłączeniu tych dwóch krajów obraz staje się znacznie mniej imponujący. Większość pozostałych rynków wschodzących osiąga słabe wyniki, a część notuje nawet ujemne stopy zwrotu. Dlatego tegoroczna hossa na *emerging markets* ma zdecydowanie węższy charakter niż w 2025 roku, kiedy wzrosty obejmowały znacznie szersze grono krajów, w tym Chiny, Brazylię, Meksyk, Indonezję czy Republikę Południowej Afryki.

W praktyce trudno dziś mówić o szerokiej sile rynków wschodzących. Obecny wynik całej grupy jest w dużej mierze efektem wyjątkowo dobrej koniunktury w Korei i na Tajwanie. W drugiej połowie roku bardziej prawdopodobne wydaje się zmniejszenie tej dysproporcji i częściowe odreagowanie na słabszych dotychczas rynkach, takich jak Chiny, Indie czy Brazylia, niż dalsze powiększanie przewagi dotychczasowych liderów.

- ✦ O specyficznym charakterze tegorocznej hossy na rynkach wschodzących świadczy również jej silna koncentracja na jednym sektorze – technologicznym. W 2025 roku za dobre wyniki *emerging markets* odpowiadały przede wszystkim spółki technologiczne, finansowe i surowcowe. W tym roku praktycznie liczy się tylko technologia.

Sektor IT w ramach rynku wschodzącego wzrósł w pierwszej połowie roku o ponad 90%. Bez niego indeks MSCI Rynków Wschodzących nie osiągnąłby ponad 20-procentowej stopy zwrotu, lecz zanotowałby spadek. Co więcej, trzy spółki – TSMC, Samsung i SK Hynix – odpowiadają za znaczną część tegorocznych wzrostów całego indeksu.

Skala koncentracji jest na tyle duża, że po zrównaniu wag wszystkich spółek stopa zwrotu z rynku wschodzącego spadłaby z około 23% do zaledwie 4%. To kolejny dowód na to, że tegoroczne wzrosty mają znacznie węższy charakter niż rok temu i opierają się głównie na sukcesie kilku największych beneficjentów rewolucji AI.

- ✦ W drugiej połowie 2026 roku o zachowaniu rynków wschodzących nadal będzie decydował sektor technologiczny i związana z nim rewolucja AI. Na razie perspektywy pozostają korzystne, czemu sprzyjają rosnące zyski spółek notowanych w Korei Południowej i na Tajwanie.

Należy jednak liczyć się z podwyższoną zmiennością notowań, której przedsmak inwestorzy otrzymali już w czerwcu. Warto pamiętać, że sukces azjatyckich liderów technologicznych jest w dużej mierze uzależniony od decyzji inwestycyjnych podejmowanych przez największe amerykańskie firmy technologiczne. To one napędzają popyt na półprzewodniki, pamięci i infrastrukturę AI.

Dlatego, choć obecnie trudno dostrzec oznaki zmiany tego trendu, ewentualne ograniczenie inwestycji przez amerykańskich gigantów mogłoby szybko przełożyć się na wyniki i wyceny największych beneficjentów AI na rynkach wschodzących.

- ✦ Uspokojenie sytuacji na Bliskim Wschodzie, niższe ceny ropy oraz mniejsza presja na wzrost stóp procentowych powinny wspierać rynki takie jak Indie, Turcja czy Brazylia oraz sektory finansowy i przemysłowy.

Większą niewiadomą pozostają Chiny. Silny eksport i rozwój branż technologicznych wciąż zderzają się tam ze słabą konsumpcją oraz problemami rynku nieruchomości. Dotychczasowe działania stymulacyjne przynoszą ograniczone efekty, co widać m.in. po słabej akcji kredytowej.

Dlatego, mimo atrakcyjnych wycen chińskich akcji, trudno dziś jednoznacznie ocenić ich potencjał wzrostowy na tle pozostałych rynków wschodzących

POLSKA

„W 2026 roku pozytywne trendy, które kształtowały polską gospodarkę w ubiegłym roku, powinny się utrzymać, a nawet nasilić. Wzrost realnego PKB może przyspieszyć do niemal 4%, wspierany przez wciąż silną konsumpcję, wyraźne odbicie inwestycji oraz utrzymujący się na wysokim poziomie deficyt budżetowy. Choć inwestycje na GPW obciążone są widocznymi już czynnikami ryzyka, to można zakładać, że kilkunastoprocentowe stopy zwrotu z głównych indeksów pozostają w zasięgu i znajdują solidne uzasadnienie fundamentalne.”

Styczeń 2026 r.

- ✦ Na tle wielu rynków wschodzących, większości europejskich giełd i głównego indeksu Wall Street polski rynek akcji ponownie pokazał swoją siłę. Nie była ona tak spektakularna jak w ubiegłym roku, jednak wzrost o blisko 16% w pierwszej połowie 2026 roku należy uznać za bardzo dobry wynik. Tym bardziej że został osiągnięty bez istotnego udziału w globalnej hossie napędzanej przez rewolucję AI.

Choć na warszawskiej giełdzie nie zabrakło spółek korzystających z zainteresowania inwestorów tematami kosmicznymi czy komputerami kwantowymi, to o zachowaniu głównych indeksów wciąż decydowały bardziej tradycyjne branże. Motorem wzrostów pozostawał sektor bankowy, który zyskał 24%, jednak największy wkład do wyniku indeksu WIG wniósł Orlen, którego akcje wzrosły o blisko 40%.

W przeciwieństwie do ubiegłego roku liderem nie były największe spółki. Najlepiej poradził sobie segment średnich firm – indeks mWIG40, uwzględniający dywidendy, wzrósł o ponad 19%. Rozczarował natomiast segment małych spółek. Indeks sWIG80 zyskał niespełna 5%, wyraźnie odstając od wyników pozostałych części rynku.

Oznacza to, że siła polskiej giełdy utrzymała się także w 2026 roku, choć źródła wzrostów były bardziej zróżnicowane niż w czasie ubiegłorocznej hossy.

- ✦ Polska gospodarka miała w tym roku wzrosnąć o blisko 4%, głównie dzięki silnej konsumpcji i wyraźnemu odbiciu inwestycji. Jednak skutki wojny w Zatoce Perskiej, w tym wzrost inflacji oraz zatrzymanie cyklu obniżek stóp procentowych, osłabiły perspektywy konsumpcji. Dodatkowo utrzymująca się stagnacja na rynku pracy i wolniejszy wzrost wynagrodzeń ograniczają tempo wzrostu wydatków gospodarstw domowych.

Nieco wolniej od oczekiwań rosną również inwestycje, choć ich wyraźniejsze przyspieszenie spodziewane jest w drugiej połowie roku. W efekcie wzrost PKB w 2026 roku prawdopodobnie będzie zbliżony do ubiegłorocznego i wyniesie około 3,6%.

Polska uczestniczy w obserwowanym globalnie ożywieniu przemysłu po długim okresie stagnacji, choć skala tego odbicia pozostaje umiarkowana. Jednocześnie mocnym punktem krajowej gospodarki pozostaje akcja kredytowa, która wyraźnie rośnie zarówno w segmencie przedsiębiorstw, jak i gospodarstw domowych.

- ✦ Podobnie jak w 2025 roku, również w pierwszej połowie 2026 roku główną siłą napędzającą wzrosty na warszawskiej giełdzie byli inwestorzy zagraniczni. Od ponad półtora roku kupują oni polskie akcje w skali niewidzianej od kilkunastu lat, a nawet wojna w Zatoce Perskiej nie zdołała zatrzymać tego trendu.

Polska pozostaje atrakcyjna dzięki rekordowym zyskom spółek giełdowych, wysokim stopom dywidend, relatywnie umiarkowanym wycenom oraz stabilnym fundamentom makroekonomicznym. Dodatkowymi atutami są silna gospodarka i stabilny kurs złotego, które wyróżniają krajowy rynek na tle wielu konkurentów.

Te czynniki powinny nadal wspierać zainteresowanie zagranicznego kapitału polskimi akcjami. Warto jednak pamiętać, że wraz ze zbliżaniem się przyszłorocznych wyborów parlamentarnych będzie rosło znaczenie ryzyka politycznego. Nie musi ono oznaczać odpływu kapitału z GPW, ale może przynajmniej ograniczyć skalę nowego popytu ze strony inwestorów zagranicznych.

- ✦ Druga połowa roku prawdopodobnie nie będzie już tak udana dla warszawskiej giełdy jak pierwsze sześć miesięcy 2026 roku, jednak nadal widzimy szanse na utrzymanie trendu wzrostowego. Liderami rynku powinny pozostać średnie spółki, które do tej pory prezentowały się najlepiej.

Jednocześnie wraz z oczekiwanym przyspieszeniem inwestycji oraz poprawą sytuacji w przemyśle może wzrosnąć zainteresowanie mniejszymi firmami. Byłaby to dobra wiadomość dla segmentu reprezentowanego przez indeks sWIG80, który w pierwszym półroczu wyraźnie rozczarował na tle pozostałych części rynku.

Jeśli krajowa gospodarka potwierdzi oznaki ożywienia, a napływ kapitału na GPW utrzyma się na wysokim poziomie, druga połowa roku może przynieść bardziej zrównoważone wzrosty obejmujące większą część rynku niż dotychczas.

OBLIGACJE

Cykl luzowania polityki pieniężnej w Polsce zbliża się do końca. W naszym scenariuszu bazowym RPP dokona jeszcze dwóch obniżek stóp procentowych po 25 pb, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 3,5%, który następnie utrzyma przez dłuższy czas. Otoczenie inflacyjne pozostanie relatywnie sprzyjające i może okresowo podsycać oczekiwania na głębszy cykl obniżek, szczególnie w pierwszej połowie 2026 roku. Niemniej przy utrzymującym się wysokim deficycie fiskalnym nie dostrzegamy obecnie gotowości RPP do dalszego luzowania w skali przekraczającej łącznie 50 pb.

- ✦ Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie i związany z nią wzrost cen ropy oraz gazu istotnie zmieniły obraz rynku obligacji. Choć zakładamy stopniową normalizację sytuacji geopolitycznej i przepływów handlowych, część skutków tego szoku pozostanie z nami na dłużej. Wyższa inflacja odsunęła w czasie oczekiwane obniżki stóp procentowych w USA i strefie euro, a globalne otoczenie inflacyjne stało się bardziej wymagające niż jeszcze na początku roku. Jednocześnie światowa gospodarka pozostaje relatywnie odporna na skutki konfliktu, co wspiera popyt i ogranicza skalę dezinflacji.
- ✦ Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem pozostaje utrzymanie stóp procentowych przez Fed i EBC na obecnych poziomach do końca roku. Oznacza to kontynuację środowiska „wyższych stóp na dłużej”, które nie sprzyja istotnym spadkom rentowności obligacji. W efekcie globalne otoczenie powinno pozostać dla rynku długu raczej neutralne, mimo wysokiej podaży papierów skarbowych wynikającej z utrzymujących się deficytów budżetowych.
- ✦ W Polsce zaskakujący spadek inflacji do 2,5% oceniamy jako przejściowy. Wyższe ceny paliw po zakończeniu programu CPN mogą podnieść inflację w drugiej połowie roku przejściowo nawet powyżej celu NBP. Jednocześnie brak wyraźnych oznak rozlewania się presji cenowej na pozostałe obszary gospodarki daje bankowi centralnemu komfort utrzymania stóp procentowych bez zmian. W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że NBP nie będzie ich zmieniał do końca roku, a temat kolejnych obniżek może powrócić dopiero w 2027 roku.
- ✦ Pozytywnie oceniamy sytuację podażowo-popytową na krajowym rynku długu. Finansowanie rekordowych potrzeb pożyczkowych państwa przebiega sprawnie, a letnie miesiące mogą przynieść ograniczoną podaż obligacji skarbowych przy utrzymującym się popycie ze strony banków. W dalszej części roku większego znaczenia nabierze jednak ryzyko polityczne związane ze zbliżającymi się wyborami parlamentarnymi. Duża polaryzacja polityczna ogranicza prawdopodobieństwo jakiegokolwiek większej konsolidacji fiskalnej. W efekcie Polska może zakończyć 2026 rok z jednym z najwyższych deficytów fiskalnych w Unii Europejskiej, co zwiększa prawdopodobieństwo obniżki ratingu przez jedną z agencji, choć wpływ takiej decyzji na rynek powinien być ograniczony.
- ✦ W rezultacie oczekujemy stopniowej normalizacji sytuacji na rynku obligacji i powrotu do wcześniejszych trendów, czyli ograniczonego spadku rentowności wspieranego dużą nadpłynnością sektora bankowego i powracającymi oczekiwaniami na obniżki stóp procentowych. Jednocześnie wpływ tegorocznego szoku energetycznego sprawia, że oczekiwany spadek rentowności będzie nieco mniejszy, niż zakładaliśmy na początku roku. Szacujemy, że rentowność polskich obligacji 10-letnich na koniec 2026 roku będzie oscylować w okolicach 5%.

- ✦ Główne ryzyka dla tego scenariusza pozostają związane z geopolityką i polityką fiskalną. Pozytywnym impulsem mogłoby być wyraźne ograniczenie deficytu lub wygaszenie konfliktów zbrojnych, zwłaszcza w Ukrainie, co sprzyjałoby spadkowi cen energii i oczekiwań inflacyjnych. Z kolei ponowna eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie mogłaby ponownie podbić ceny surowców i rentowności obligacji.
- ✦ Nadal relatywnie mniej atrakcyjnie oceniamy obligacje korporacyjne. Premia oferowana przez nie względem obligacji skarbowych pozostaje bliska historycznych minimów zarówno w Polsce, jak i na rynkach zagranicznych. Silna płynność sektora finansowego, napływy do funduszy dłużnych oraz dobra koniunktura gospodarcza wspierają ten segment rynku, ale jednocześnie ograniczają potencjał dalszego spadku marż kredytowych. Z perspektywy relacji zysku do ryzyka korzystniej prezentują się dziś obligacje skarbowe.

Złoto

W scenariuszu bazowym prognozujemy dalszy wzrost kursu złota w dolarze w horyzoncie roku. Spodziewamy się jednak, że dynamika tego wzrostu będzie niższa niż dynamika z 2025 roku czy średnia z ostatnich trzech lat.

- ✦ Kreśląc perspektywy cen złota pół roku temu, nieco tonowaliśmy oczekiwania inwestorów. W scenariuszu bazowym dalej prognozowaliśmy wzrost cen złota w dolarze w horyzoncie roku. Spodziewaliśmy się jednak, że dynamika tego wzrostu będzie niższa niż wynik z 2025 roku czy średnia z ostatnich trzech lat. Identyfikowaliśmy wówczas kilka powodów dla tego wyhamowania. W naszej opinii rynek m.in. nieco oswoił się już wtedy ze wzrostem niepewności związanym z nieortodoksyjnym stylem prowadzenia polityki przez Donalda Trumpa. Można też było dostrzec, że pęd nowej administracji amerykańskiej do głębokiego przemodelowania relacji wewnętrznych i zewnętrznych USA nieco osłabł oraz zaczął napotykać przeszkody natury instytucjonalnej i gospodarczej. Podkreślaliśmy również, że należy brać pod uwagę scenariusze ograniczenia ryzyka stagflacji, mniej pogłębionego procesu luzowania polityki monetarnej
- ✦ Podnoszone ryzyka dla inwestycji w kruszec częściowo rzeczywiście zmaterializowały się w pierwszym półroczu 2026 roku. W szczególności scenariusz mniej pogłębionego procesu luzowania polityki monetarnej eskalował wręcz w kierunku oczekiwania przez rynek w najbliższym czasie podwyżek stóp procentowych przez główne banki centralne. W następstwie tej wolty, dolarowa cena złota spadła od początku roku o 5,5%, rozpoczynając trwającą od początku marca do dzisiaj korektę.

- ✦ Przyczyn tej sytuacji należy upatrywać w wybuchu kolejnego konfliktu na Bliskim Wschodzie, spowodowanego agresją USA i Izraela na Iran – tym razem jednak o bezprecedensowej skali i konsekwencjach gospodarczych. Ograniczenie podaży ropy naftowej i innych surowców z Zatoki Perskiej, związane z zablokowaniem Cieśniny Ormuz i zniszczeniami infrastruktury surowcowej, wpłynęło negatywnie na perspektywy cen złota w dwojaki sposób.
- ✦ Po pierwsze, wzrost cen ropy naftowej przełożył się na pogorszenie bilansu handlowego krajów będących importerami netto energii, tworząc presję na deprecjację ich walut. Skorzystał na tym dolar będący walutą rozliczeniową handlu międzynarodowego większości surowców. Aprecjacja dolara przełożyła się natomiast na wzrost cen złota w innych walutach, co zmniejszyło popyt na kruszec poza USA. Przyjmując scenariusz dalszej deeskalacji napięć w Cieśninie Ormuz, można argumentować, że ten czynnik presji na ceny złota wyczerpuje się. Potencjał dalszego istotnego wzrostu kursu dolara jest też w naszej opinii istotnie ograniczony przez postępujący kryzys zaufania do instytucji amerykańskich i trwałości obecnego międzynarodowego porządku gospodarczego i finansowego. Z drugiej strony jednak, pierwsza konferencja prasowa Kevina Warsha, nowego przewodniczącego Fed, włąła nieco optymizmu w serca inwestorów zaniepokojonych tematem niezależności amerykańskiego banku centralnego. Tym samym, oddziaływanie kursu dolara na ceny złota pozostaje w krótkim terminie czynnikiem ryzyka.
- ✦ Po drugie, wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na rynek złota przejawiał się w rozbudzeniu obaw rynku o wzrost inflacji w następstwie szoku podażowego. Przed kwietniowym zawieszeniem broni, oczekiwana stopa inflacji w horyzoncie roku zaczęła kształtować się w USA na poziomach zbliżających się aż do 5,5%. Skokowa zmiana nastrojów inflacyjnych w takiej skali, przekierowała praktycznie całą uwagę uczestników rynku kruszcu na temat tego jak zareagują w tych okolicznościach banki centralne. Świadczy o tym fakt, że dynamikę dolarowych cen złota od początku marca można w 85% wyjaśnić zaledwie jedną zmienną – zmianami poziomu Fed Funds Rate oczekiwanego przez rynek na początku przyszłego roku. Oczekiwania te od wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie nie ewoluowały w korzystną dla kruszcu stronę. W szczególności doszło bowiem do odwrócenia prognoz co do przyszłej trajektorii decyzji banków centralnych – ze spodziewanych obniżek na dopuszczenie możliwości wystąpienia podwyżek stóp procentowych w niedalekiej przyszłości.
- ✦ Uznając fundamentalne przesłanki – tj. stopy procentowe, silny dolar – stojące za bieżącą korektą na rynku złota za zasadne, należy jednocześnie podkreślić, że w naszej opinii skala spadków cen kruszcu wydaje się nadmierna. W szczególności wrażliwość reakcji ceny złota na zmiany poziomu oczekiwanych stóp procentowych wykracza poza historycznie obserwowane normy.
- ✦ W średnim terminie pozostajemy optymistycznie nastawieni do perspektyw złota. Oczekujemy, że wraz z normalizacją sytuacji w Cieśninie Ormuz i postępami rozmów

między USA a Iranem zmniejszy się presja wynikająca z jastrzębiej retoryki Fedu, co powinno sprzyjać cenom kruszcu. Dodatkowym wsparciem pozostaną czynniki geopolityczne. Pogarszająca się architektura bezpieczeństwa na świecie, rosnące napięcia między państwami oraz spadek zaufania do polityki USA wzmacniają rolę złota jako bezpiecznej przystani. Proces dedolaryzacji rezerw walutowych przez banki centralne również pozostaje w mocy, o czym świadczy utrzymujący się wysoki popyt instytucjonalny na złoto.

Korzystniej wygląda także sytuacja techniczna rynku. Ograniczeniu uległa skala spekulacyjnych pozycji, co powinno zmniejszyć presję podażową obserwowaną w ostatnich miesiącach. Jednocześnie utrzymująca się nieprzewidywalność amerykańskiej polityki gospodarczej i geopolitycznej powinna nadal wspierać popyt na aktywa ochronne.

W rezultacie podtrzymujemy pozytywną prognozę dla złota na drugą połowę roku. Choć argumentacja przemawiająca za wzrostami nie jest już tak jednoznaczna jak w 2025 r., nadal nie widzimy przesłanek do odwrócenia długoterminowego trendu wzrostowego. W dalszym ciągu oceniamy złoto jako wartościowy element strategicznie zdywersyfikowanego portfela inwestycyjnego.

Nota prawna

Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny. Opracowany został przez Investors TFI S.A. w związku z zarządzaniem funduszami inwestycyjnymi. Materiał oraz zawarte w nim prognozy stanowią wyłącznie wyraz poglądów jego autora 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 nie można zagwarantować ich poprawności, kompletności i aktualności. Investors TFI S.A. zastrzega sobie możliwość zmiany przedstawionych opinii, w tym w przypadku zmiany sytuacji rynkowej, bez konieczności powiadamiania o niej adresatów niniejszego materiału. Investors TFI S.A. nie gwarantuje 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 ani oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny. Nie stanowi również rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Wnioski wyciągnięte na podstawie przedstawionych komentarzy i prognoz nie powinny stanowić samodzielnej podstawy jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych. Niniejszy materiał nie zawiera pełnych informacji niezbędnych do oceny ryzyka związanego z inwestycją w papiery wartościowe oraz inne instrumenty finansowe. Decyzje inwestycyjne co do inwestowania w fundusz powinny być podejmowane w oparciu o informacje obejmujące w szczególności: opis czynników ryzyka, zasady sprzedaży jednostek uczestnictwa, tabelę opłat manipulacyjnych oraz szczegółowe informacje podatkowe zawarte w Prospekcie Informacyjnym funduszu oraz informacje zawarte w dokumencie Kluczowe informacje dla inwestorów. Prospekt Informacyjny funduszu oraz Kluczowe Informacje dla inwestorów, dostępne są w punktach dystrybucji funduszu, w siedzibie Investors TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.investors.pl. Dotychczasowe wyniki funduszy inwestycyjnych nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Investors TFI S.A. ani zarządzane przez nie fundusze nie gwarantują osiągnięcia założonych celów inwestycyjnych funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa może cechować się dużą zmiennością, w związku z czym uczestnik funduszu powinien liczyć się z możliwością utraty części wpłaconego kapitału. Prezentowane stopy zwrotu funduszu nie są tożsame ze stopą zwrotu z inwestycji osiągniętą przez uczestnika funduszu, gdyż nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy nabyciu jednostek uczestnictwa i podatków. Przy nabyciu jednostek uczestnictwa funduszy pobierana jest opłata manipulacyjna na zasadach i w wysokości określonej w Prospekcie Informacyjnym funduszu. Zyski osiągnięte z inwestycji w jednostki uczestnictwa funduszy obciążone są podatkiem od dochodów kapitałowych, na podstawie Ustawy z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych. Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. jest podmiotem prowadzącym działalność na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego udzielonego decyzją nr DFI/W/4030-30-1-3431/05 z dnia 12 lipca 2005 r. w zakresie tworzenia funduszy inwestycyjnych i zarządzania nimi, w tym pośrednictwa w zbywaniu i odkupywaniu jednostek uczestnictwa, reprezentowania ich wobec osób trzecich oraz zarządzaniu zbiorczym portfelem papierów wartościowych.

Data sporządzenia: 06.07.2026 r.

Investors Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A.

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

tel. +48 22 378 9100 | fax +48 22 378 9101

www.investors.pl | office@investors.pl