



Investors

Komentarz miesięczny

Zarządzającego Funduszami Investors TFI

Jarosław Niedzielewski
Dyrektor Departamentu Inwestycji

Najlepszy Analityk Rynku
wg doradców EFPA Polska

Wrzesień 2026



Podsumowanie

- ✧ Moim zdaniem publiczna oferta spółki SpaceX nie wyznaczyła jeszcze ostatecznego szczytu bańki spekulacyjnej związanej z rewolucją AI. Choć muszę przyznać, że spektakularny debiut spółki SpaceX, nosił wszelkie znamiona ostatniej fazy rynkowej bańki spekulacyjnej. Była abstrakcyjna wycena, nadmierne zainteresowanie detalicznych inwestorów, rozbudzone oczekiwania biznesowe, a wszystko to zapakowane w najmodniejszy temat dekady, czyli sztuczną inteligencję podkreśzaną dodatkowo wizją podboju kosmosu. Entuzjazmu starczyło zaledwie na kilka dni, po czym zaczął się odwrót.
- ✧ W tym samym czasie giełdowa wyprzedaż nie ominęła najgorętszych tematów inwestycyjnych ostatnich tygodni, a nawet miesięcy. Silna przecena dotknęła przede wszystkim spółki z branży pamięci i nośników danych, takie jak Samsung czy SK Hynix, które były głównymi przedmiotami zainteresowania rosnącej rzeszy 14 milionów koreańskich inwestorów indywidualnych, zwanych mrówkami. Inwestorzy ci często wykorzystywali dźwignię finansową, a rozpoczęta pod koniec czerwca gwałtowna wyprzedaż doprowadziła do wyzerowania około 400 tysięcy rachunków maklerskich.
- ✧ Po drugiej stronie oceanu młody wizjoner z Doliny Krzemowej Leopold Aschenbrenner zdołał w pierwszej połowie 2026 roku zarobić ponad 400% na swoim funduszu hedgingowym, by w lipcu stracić 67% i o włos uniknąć jego likwidacji. Powyższe przykłady, z IPO SpaceX na czele, są moim zdaniem kolejnym dowodem rosnącej ekscytacji inwestorów i bolesnej konfrontacji oczekiwań z rzeczywistością. Nie oznacza to jednak, że bańka spekulacyjna związana z rewolucją AI już pękła. To nie był jeszcze odpowiednik marca 2000 roku. O pękającej bańce AI słyszeliśmy już w połowie 2024 roku, na początku 2025 roku, jesienią 2025 roku oraz podczas tegorocznych wakacji.
- ✧ Inwestorzy skupiają się dziś na wzroście rentowności obligacji długoterminowych oraz oczekiwanych podwyżkach stóp procentowych przez Fed i EBC. Trudno ocenić, w jakim stopniu za wakacyjny wzrost rentowności obligacji niemal na całym świecie, z wyjątkiem Chin, odpowiada wojna na Bliskim Wschodzie i ceny ropy, a w jakim wzrost cen innych surowców, takich jak miedź czy produkty rolne. Możliwe też, że prawdziwą przyczyną były napięte budżety państw i duża podaż długu skarbowego. Niewykluczone, że swoje znaczenie miała również konkurencja ze strony obligacji emitowanych przez firmy budujące infrastrukturę dla rewolucji AI. Trudno natomiast nie przyznać racji prezesowi Fed, który podczas wystąpienia w Jackson Hole podkreślał imponującą siłę amerykańskiej gospodarki i Wall Street oraz ich odporność na liczne wstrząsy ostatnich lat. Trzy dekady temu, w okresie rewolucji internetowej, siła rynku akcji i gospodarki również zaskakiwała inwestorów. Towarzyszyły jej przy tym wysokie nominalne i realne rentowności obligacji. Taka była cena tamtej hossy. Dziś również ją płacimy.

Komentarz miesięczny: Wrzesień 2026

Moim zdaniem publiczna oferta spółki SpaceX nie wyznaczyła jeszcze ostatecznego szczytu bańki spekulacyjnej związanej z rewolucją AI. Była jednak jej kwintesencją i ukoronowaniem wiosennej fali inwestycyjnej ekscytacji, której zakończenie okazało się bolesną lekcją dla wielu tzw. mrówek z Korei Południowej oraz co najmniej jednego wizjonera z Doliny Krzemowej. Sam globalny rynek akcji, wspierany świetnymi wynikami spółek, zdołał w pierwszej połowie sierpnia osiągnąć nowe szczyty hossy, mimo że indeks Nasdaq już trzeci miesiąc z rzędu nie ustanowił nowego rekordu. Niestety, dobre nastroje osłabiło osiągnięcie wieloletnich szczytów rentowności na rynkach obligacji, od Japonii, przez Niemcy i Polskę, po Stany Zjednoczone.

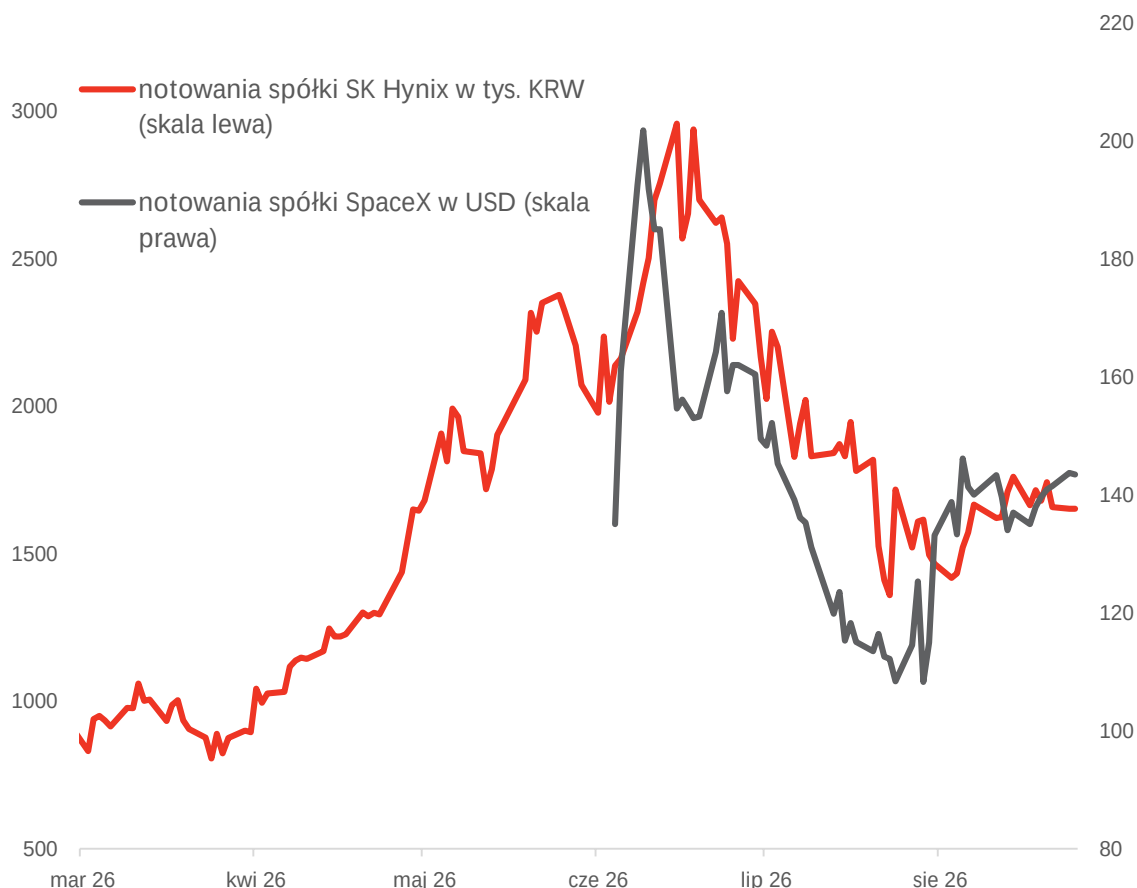
Muszę przyznać, że spektakularny debiut spółki SpaceX, nosił wszelkie znamiona ostatniej fazy rynkowej bańki spekulacyjnej. Była abstrakcyjna wycena, nadmierne zainteresowanie detalicznych inwestorów, rozbudzone oczekiwania biznesowe, a wszystko to zapakowane w najmodniejszy temat dekady, czyli sztuczną inteligencję podkreśzaną dodatkowo wizją podboju kosmosu. Entuzjazmu starczyło zaledwie na kilka dni, po czym zaczął się odwrót.



W tym samym czasie giełdowa wyprzedaż nie ominęła najgorętszych tematów inwestycyjnych ostatnich tygodni, a nawet miesięcy. Silna przecena dotknęła przede wszystkim spółki z branży pamięci i nośników danych, takie jak Samsung czy SK Hynix, których produkty zyskały tak duży rozgłos i znaczenie, że zostały uznane za skarb narodowy Korei Południowej – i to dosłownie (wykres 1). Na początku wakacji rząd w Seulu ogłosił zamiar utworzenia specjalnego funduszu narodowego, który miałby gromadzić dochody z opodatkowania chipów produkowanych

przez krajowych czempionów, na wzór funduszy majątkowych Norwegii czy Arabii Saudyjskiej, finansowanych dochodami z wydobycia węglowodorów. Już sama ta deklaracja oraz zawarta w niej wizja niewyczerpanych zasobów były jaskrawym przykładem niebezpiecznie pęczniejącej wiosną bańki spekulacyjnej.

Wykres 1: Debiut SpaceX był ukoronowaniem kolejnej już, tym razem wiosennej, odsłony spekulacji opartej na rewolucji AI.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

South Korea plans future fund fueled by chip boom

Richard Connor with Reuters
07/05/2026

South Korea plans to channel windfall tax revenue from its booming semiconductor industry into a new future fund. The money would help finance major industrial projects and to support younger generations.

<https://www.dw.com/en/south-korea-plans-future-fund-fueled-by-chip-boom/a-77836747>

Korea Plans New Investment Fund Using Tax Windfall From AI

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-07-05/south-korea-eyes-growth-fund-from-chip-tax-windfall-yonhap-says?sref=kRR0LXCQ>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

Innym jej przejawem była pogoń rosnącej rzeszy 14 milionów koreańskich inwestorów indywidualnych, zwanych mrówkami ze względu na skłonność do stadnego podążania w jednym kierunku, za łatwymi zyskami płynącymi z nieustannego wzrostu kursów akcji dwóch największych spółek w kraju. Inwestorzy ci nie tylko często wykorzystywali dźwignię finansową, by zwiększyć skalę swoich rynkowych zakładów, lecz także od maja bieżącego roku mają do dyspozycji nowy, wcześniej niedozwolony instrument – lewarowane fundusze ETF bazujące na akcjach pojedynczych spółek.

W rezultacie zmienność na giełdzie w Seulu utrzymywała się w ostatnich miesiącach na rekordowo wysokim poziomie, a rozpoczęta pod koniec czerwca gwałtowna wyprzedaż doprowadziła do wyzerowania około 400 tysięcy rachunków maklerskich (wykres 2).

Why South Korea's Stock Index Is More Volatile Than Bitcoin

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-07-31/south-korea-stock-boom-why-kospi-is-world-s-most-volatile-benchmark-stock-index?sref=kRROLXCQ>

The World's Craziest Stock Market Has Turned Into a Fright Ride

A slow-motion collapse in South Korea's Kospi index erased \$2.5 trillion in market value, burning investors who bet on the AI boom

<https://www.wsj.com/finance/stocks/stock-market-crash-south-korea-ai-ccb00cba>

Bad week for the 'ants' as ripple effects of Korean crash spread out across Asia

While Korea was closed Friday, the chips are still down for memory stocks

<https://www.marketwatch.com/story/bad-week-for-the-ants-as-ripple-effects-of-korean-crash-spread-out-across-asia-8a5e4a43>

Single-Stock Leverage Products See 1.7T Won Sell-Off After Regulations

Average daily trading volume drops to one-nineteenth of pre-regulation level

<https://www.chosun.com/english/market-money-en/2026/08/31/OEBSV7U2VNF6HHSHTZIKOO7OE/>

Seohak Ants Lose 49 Trillion Won in U.S. Leveraged Investments

Half of Top 10 Net Purchases Were Leveraged ETFs, Exacerbating Losses

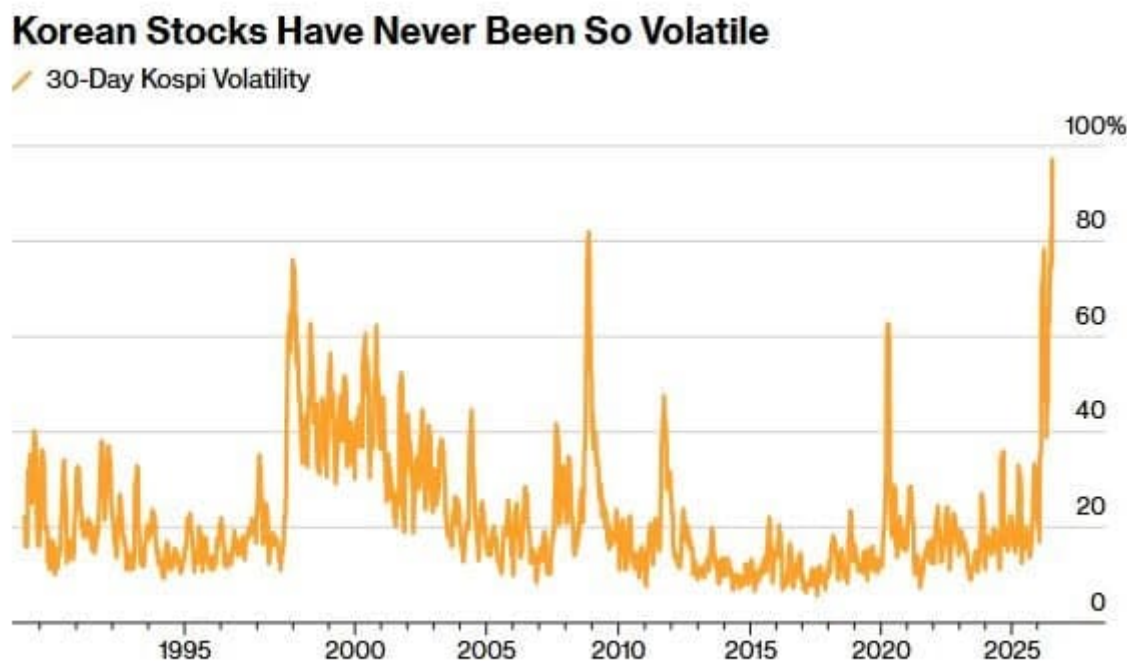
<https://www.chosun.com/english/market-money-en/2026/08/03/NZLEVJFAVJFL7AS4NXZ6FUZW4/>

Back to school for South Korean 'ant' investors

Regulators impose mandatory classes for new traders of single-stock leveraged funds

<https://www.ft.com/content/1ad56cc8-747e-4e2c-8e4a-f0144450b4c4?syn-25a6b1a6=1>

Wykres 2: Historyczne rekordy zmienności na koreańskiej giełdzie.

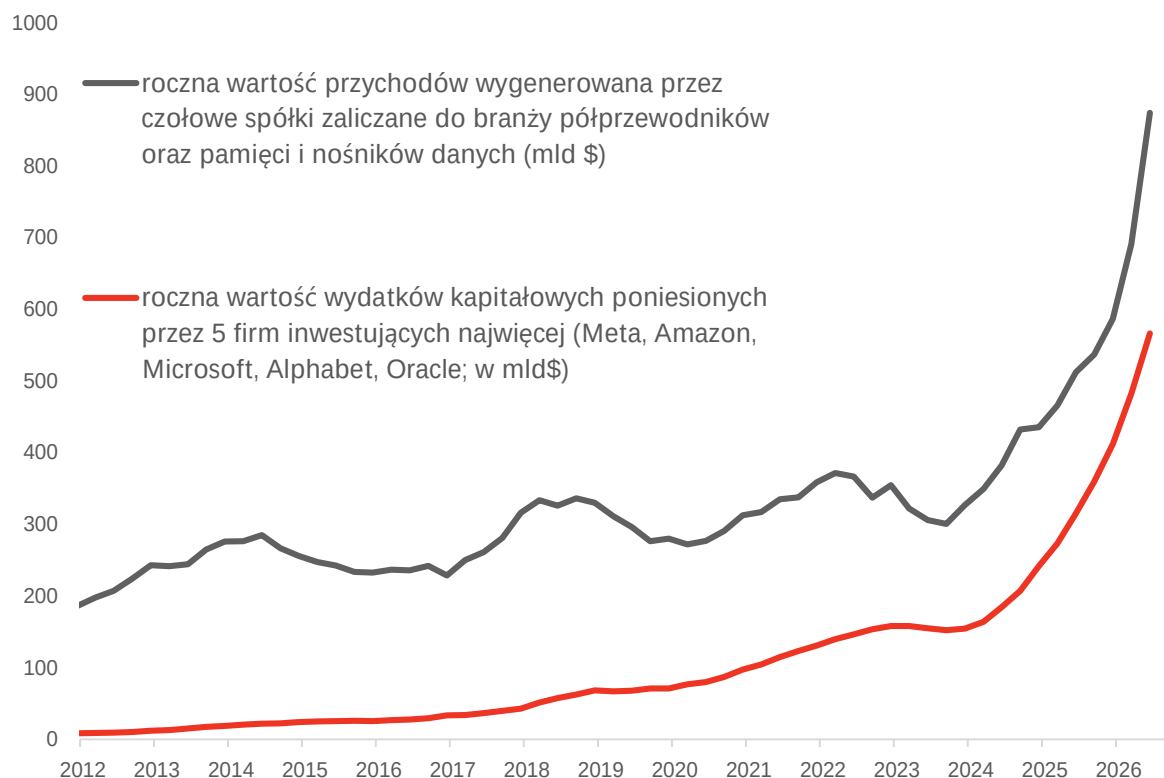


Source: Bloomberg

źródło: <https://www.facebook.com/Barchart>

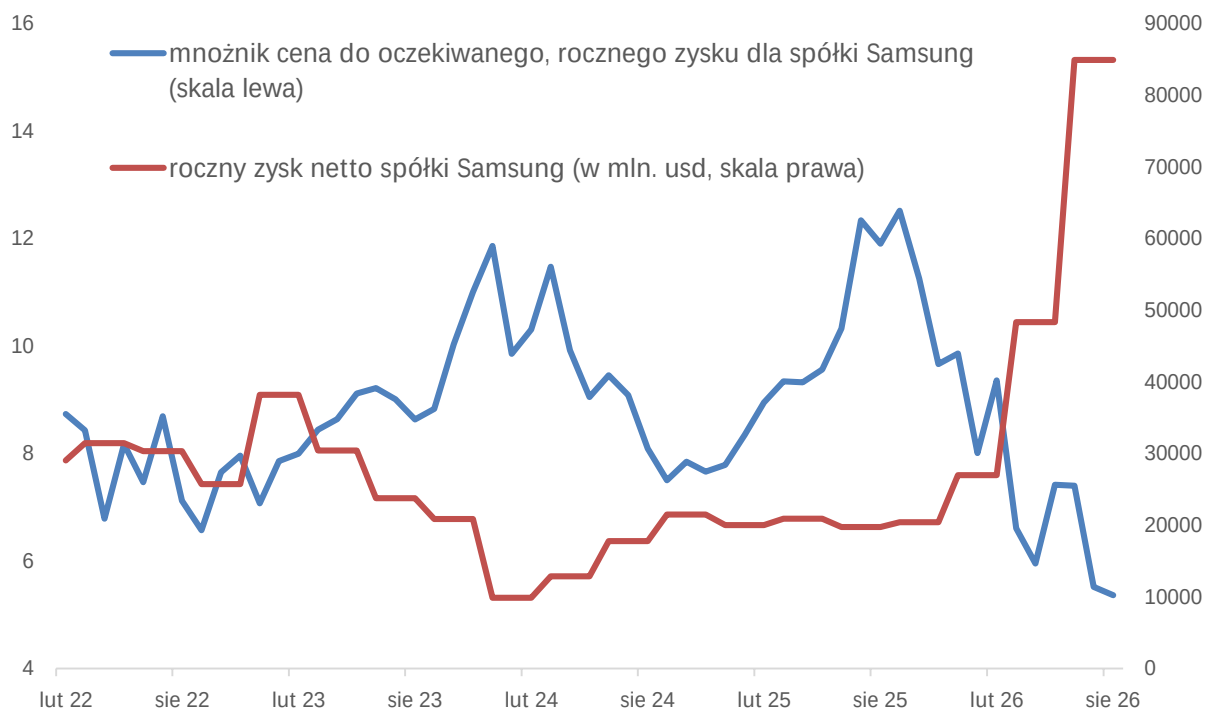
Co prawda sierpień przyniósł pewne uspokojenie sytuacji, jednak dwie główne gwiazdy spekulacji na koreańskiej giełdzie są nadal notowane 30-40% poniżej czerwcowych szczytów. Jednocześnie warto podkreślić, że spekulacja na akcjach Samsunga i SK Hynix różni się od spekulacji wokół SpaceX, którego kurs również jest o około 30% niższy od rekordu. Firma Elona Muska nadal przynosi straty, a jej wycena giełdowa jest 50 razy wyższa od oczekiwanych w tym roku przychodów. Tymczasem koreańscy giganci, korzystający z rzeczywistego transferu kapitału z USA do Korei, są wyceniani przy wskaźniku cena do zysku na poziomie zaledwie 5, czyli rekordowo niskim (wykresy 3-4). Z tej perspektywy decyzje koreańskich mrówek mogą wydawać się bardziej racjonalne niż zachowanie wielbicieli spółek Elona Muska. Nie oznacza to jednak, że nie można było na nich stracić, szczególnie przy korzystaniu z dźwigni finansowej. Szacuje się, że inwestorzy na rynku lewarowanych funduszy ETF notowanych w Seulu stracili niemal 40 mld dolarów.

Wykres 3: Transfer środków od firm finansujących fabryki AI do dostawców sprzętu niezbędnego do ich powstania.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 4: Silny wzrost cen akcji spółki Samsung miał swoje czysto fundamentalne usprawiedliwienie, co nie zapobiegło silnej wakacyjnej przecenie.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Nie tylko Koreańczycy uwierzyli w swoją giełdową „nieśmiertelność” w czasach rewolucji AI. Po drugiej stronie oceanu młody wizjoner z Doliny Krzemowej Leopold Aschenbrenner zdołał w pierwszej połowie 2026 roku zarobić ponad 400% na swoim funduszu hedgingowym, by w lipcu stracić 67% i o włos uniknąć jego likwidacji. Także w tym przypadku teoretycznie racjonalny zakład na spółki dostarczające sprzęt potrzebny do budowy centrów danych został dodatkowo wzmocniony na dwa sposoby, które okazały się źródłem problemów. Po pierwsze, Aschenbrenner zajął krótkie pozycje w spółkach software'owych, takich jak Adobe, które zgodnie z dominującą od początku roku narracją miały być największymi ofiarami rewolucji AI. Po drugie, czterokrotnie zwiększył skalę tego „oczywistego” zakładu za pomocą dźwigni finansowej. Wystarczyło kilka tygodni gwałtownego odwrócenia trendu, by brutalnie zweryfikować strategię emanującą pewnością siebie 25-latką. Spółki hardware'owe przestały być liderami rynku, a firmy software'owe wróciły do łask inwestorów (wykresy 5-6). Wartość aktywów zarządzanych przez jego fundusz stopniała o 35 mld dolarów.

The Connections That Turned a Precocious Teen Into the Fallen ‘Nostradamus of AI’

A 24-year-old investor was hailed as a visionary and attracted billions—before turning into Wall Street’s latest cautionary tale

<https://www.wsj.com/tech/ai/situational-awareness-leopold-aschenbrenner-ai-fund-4dbb00a4>

Leverage Turned a Winning Thesis Into a Stupid Bet

By Michael Lebowitz | Market Overview

<https://www.investing.com/analysis/leverage-turned-a-winning-thesis-into-a-stupid-bet-200685071>

How Leopold Aschenbrenner built a \$45 billion AI hedge fund — and lost most of it in days

PUBLISHED FRI, JUL 31 2026•10:44 AM EDT | UPDATED FRI, JUL 31 2026•4:19 PM EDT

<https://www.cnbc.com/2026/07/31/leopold-aschenbrenner-situational-awareness-fund-fire-sale.html>

Leopold Aschenbrenner was up 439% — then 4x leverage wiped out 67% of his \$45B AI hedge fund in one month

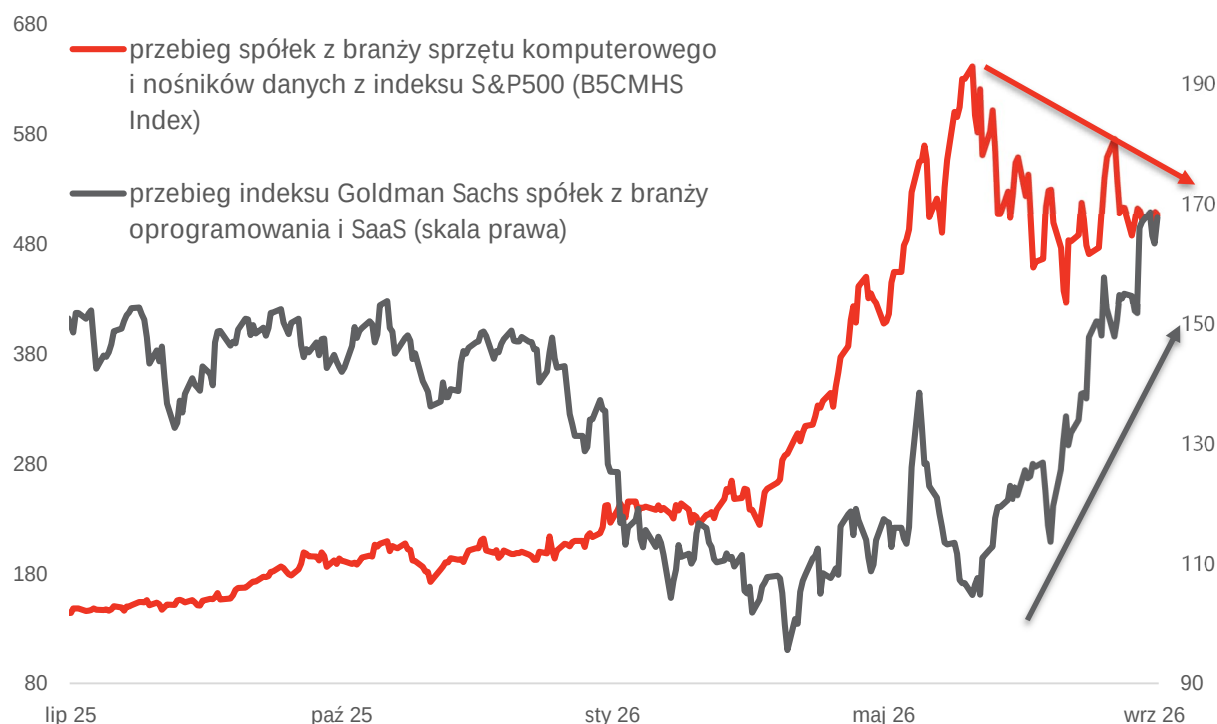
<https://finance.yahoo.com/markets/stocks/articles/leopold-aschenbrenner-439-then-4x-163000526.html>

Wykres 5: Branża oprogramowania podążyła za sektorem cyberbezpieczeństwa odrabiając większość wcześniejszych strat.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 6: Gdy spółki z branży oprogramowania odrabiały straty, spółki z branży hardware weszły w silną korektę.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Powyższe przykłady, z IPO SpaceX na czele, są moim zdaniem kolejnym dowodem rosnącej ekscytacji inwestorów i bolesnej konfrontacji oczekiwań z rzeczywistością. Nie oznacza to jednak, że bańka spekulacyjna związana z rewolucją AI już pękła. To nie był jeszcze odpowiednik marca 2000 roku. O pękającej bańce AI słyszeliśmy już w połowie 2024 roku, na początku 2025 roku po premierze modelu DeepSeek, jesienią 2025 roku oraz podczas tegorocznych wakacji. Za każdym razem kolejne fale rynkowej euforii kończyły się na coraz wyższych poziomach indeksów, a inwestorzy znajdowali nowe źródła ekscytacji. Jeszcze w połowie 2025 roku Samsung był jedną z nielicznych spółek technologicznych na świecie, która z punktu widzenia inwestora całkowicie przespaa pierwsze dwa i pół roku rewolucji AI. Dziś jest jedną z jej największych giełdowych gwiazd.

Zakładam, że do końca spekulacji napędzanej nadziejami związanymi ze sztuczną inteligencją pozostało jeszcze trochę czasu, a indeksy mają przed sobą przestrzeń do dalszych wzrostów. Być może kolejna fala spekulacji będzie związana z przejściem od cyfrowego AI do fizycznego AI. Jej pierwszą odsłonę mogliśmy zobaczyć podczas sierpniowego debiutu na giełdzie w Szanghaju akcji Unitree, chińskiego lidera rynku robotów humanoidalnych. Popyt ze strony inwestorów indywidualnych był 8000 razy większy od oferowanej podaży, a kurs akcji podczas pierwszej sesji wzrósł sześciokrotnie względem ceny emisyjnej. To właśnie roboty tej firmy podziwiał z nieukrywaną zazdrością kanclerz Merz podczas wizyty w Chinach na początku roku.

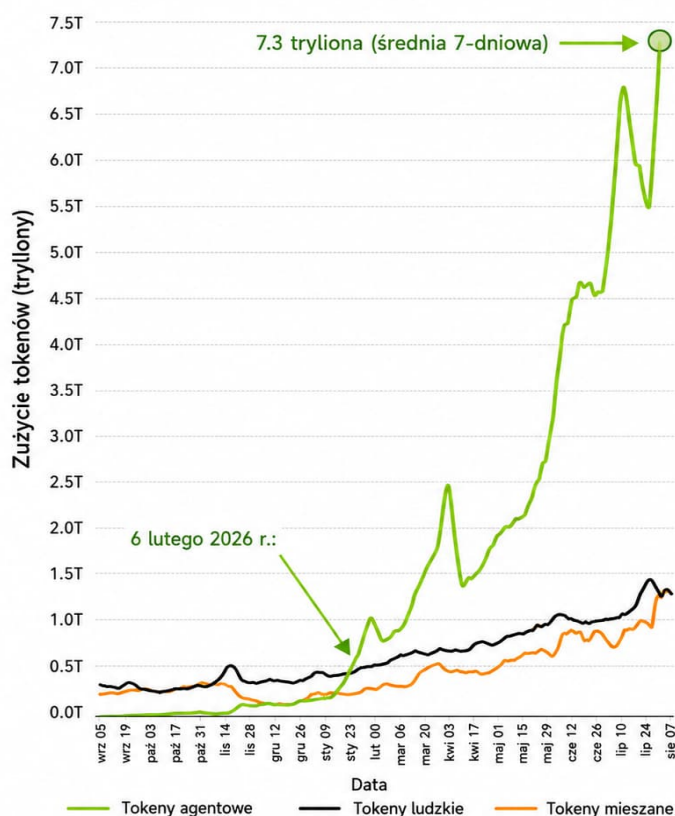


Nietrudno sobie wyobrazić, że połączenie coraz sprawniejszych robotów i sztucznej inteligencji może ponownie rozpałić wyobraźnię inwestorów. Na zakończonych właśnie w Chinach igrzyskach robotycznych padły rekordy należące wcześniej do ludzi w biegu na 100 metrów i skoku wzwyż.

Anthropic zaprezentował właśnie nowy standard komunikacji agentów AI z urządzeniami fizycznymi. Wizja świata znanego z filmów Łowca androidów czy Ja, robot zaczyna nabierać realnych kształtów. Na razie jednak to nie fizyczni, lecz cyfrowi agenci AI podbijają świat. Zdaniem prezesa Nvidii Jensena Huang samodzielnie działający agenci AI wykorzystują dziś więcej mocy obliczeniowej niż wszyscy użytkownicy modeli językowych razem wzięci. Dzieje się tak dlatego, że wykonywane przez nich zadania pochłaniają znacznie więcej tokenów niż prompty wpisywane przez ludzi do chatbotów (wykres 7).

Wykres 7: To agenci AI są już dziś największym konsumentem tokenów w centrach danych AI.

Średnie 7-dniowe zużycie tokenów na OpenRouter podzielone według typu



Agenci używają dziś 14× więcej tokenów niż w lutym.

Zużycie przez ludzi wzrosło 2.8×

Typ	6 lutego	10 sierpnia
Tokeny agentowe	0.51T	7.3T
Tokeny ludzkie	0.5T	1.4T
Tokeny mieszane	0.3T	1.4T

Wszystkie wartości to średnie 7-dniowe



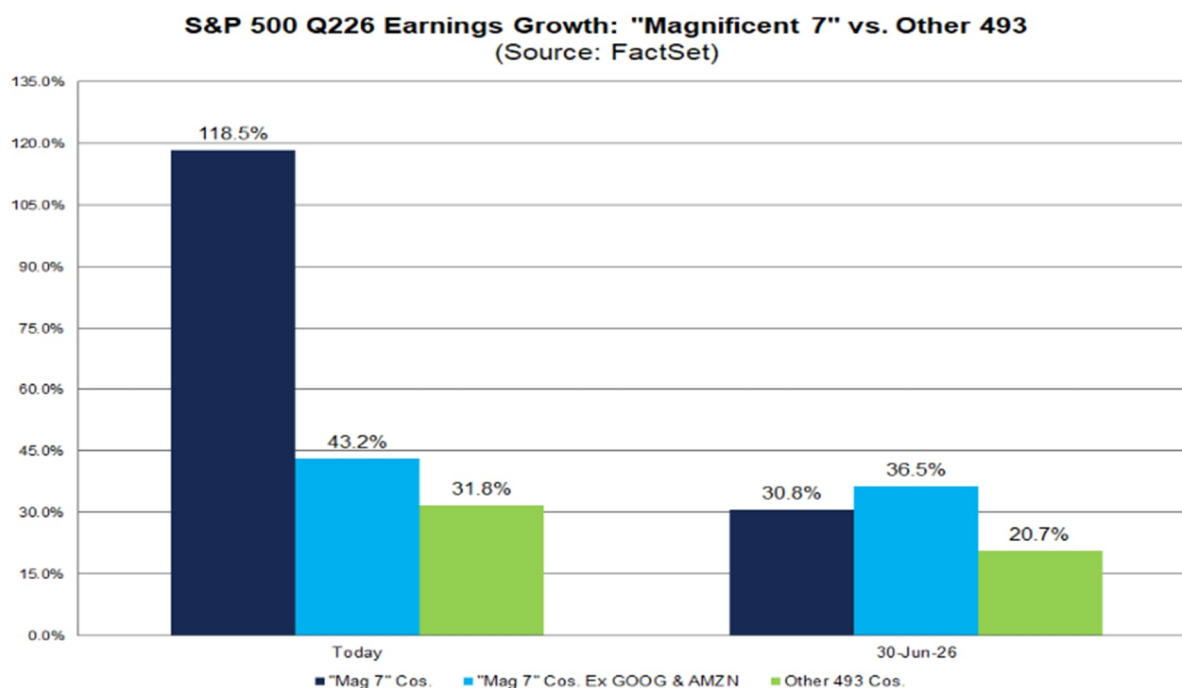
openrouter.ai/rankingi

źródło: <https://x.com/KyleReidhead/status/2087268756972306657>

Optymizm prezesa Nvidii wobec przyszłości AI znalazł potwierdzenie w rewelacyjnych wynikach i prognozach przedstawionych przez spółkę pod koniec sierpnia. Zresztą nie tylko Nvidia nie daje dziś powodów do podważania skali i perspektyw rewolucji AI. Microsoft i Amazon pokazały, że coraz skuteczniej zarabiają na sztucznej inteligencji, dając inwestorom nadzieję, że rosnące wydatki na centra danych nie są jedynie przepalaniem pieniędzy. Także wyniki spółek za drugi kwartał, zarówno w Europie, jak i w USA, nie dają powodów do odwracania się od rynku akcji. Widać wyraźną poprawę dynamiki zysków. W przypadku indeksu S&P 500, po wyłączeniu Wspaniałej Siódemki, wzrost wyniósł około 30% rok do roku, a dla indeksu Stoxx 600 przekroczył 20% (wykresy 8-11). Współgra to z dobrymi danymi z globalnego przemysłu (wykresy 12-13).



Wykres 8: Drugi kwartał przyniósł silny wzrost wyników spółek w USA, nie tylko wśród spółek technologicznych, zaliczanych do Wspaniałej Siódemki.

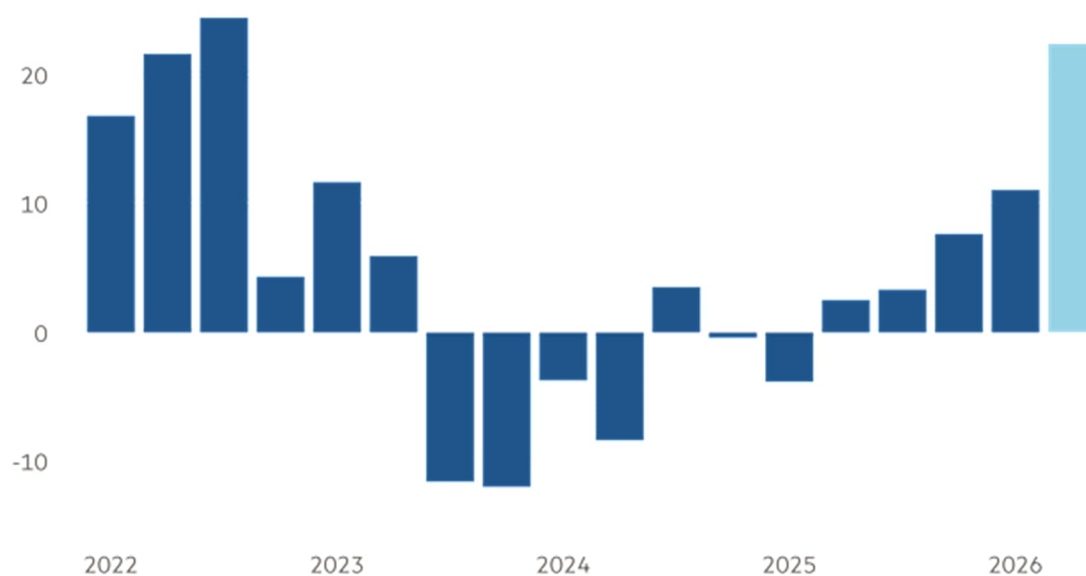


Źródło: <https://www.factset.com>

Wykres 9: Europejskie firmy także mogły pochwalić się wysoką dynamiką zysków

Europe is on track for its strongest earnings growth since 2022

Stoxx Europe 600 year-on-year earnings growth (%)



Source: FactSet

źródło: <https://www.ft.com/content/297a8bf7-ce8b-44fe-bc51-3e2ec2e47699?syn-25a6b1a6=1>

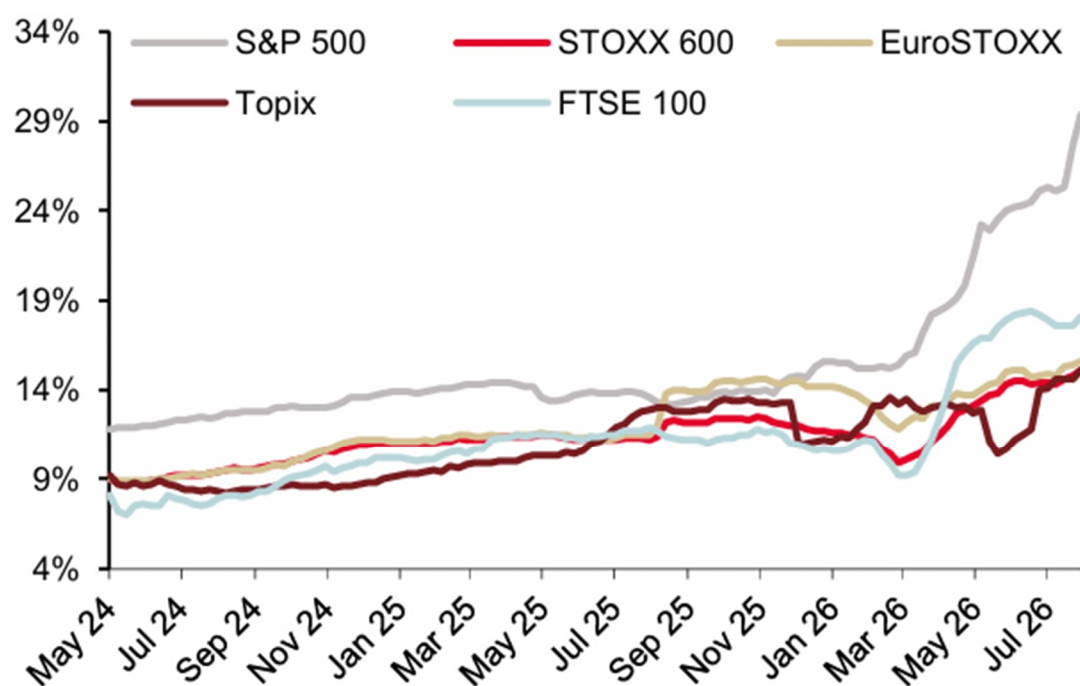
Wykres 10: Wyraźna poprawa zysków spółek wspiera notowania ich akcji w Europie.



źródło: <https://en.macromicro.me/charts/121548/europe-stoxx-600-forward-eps>

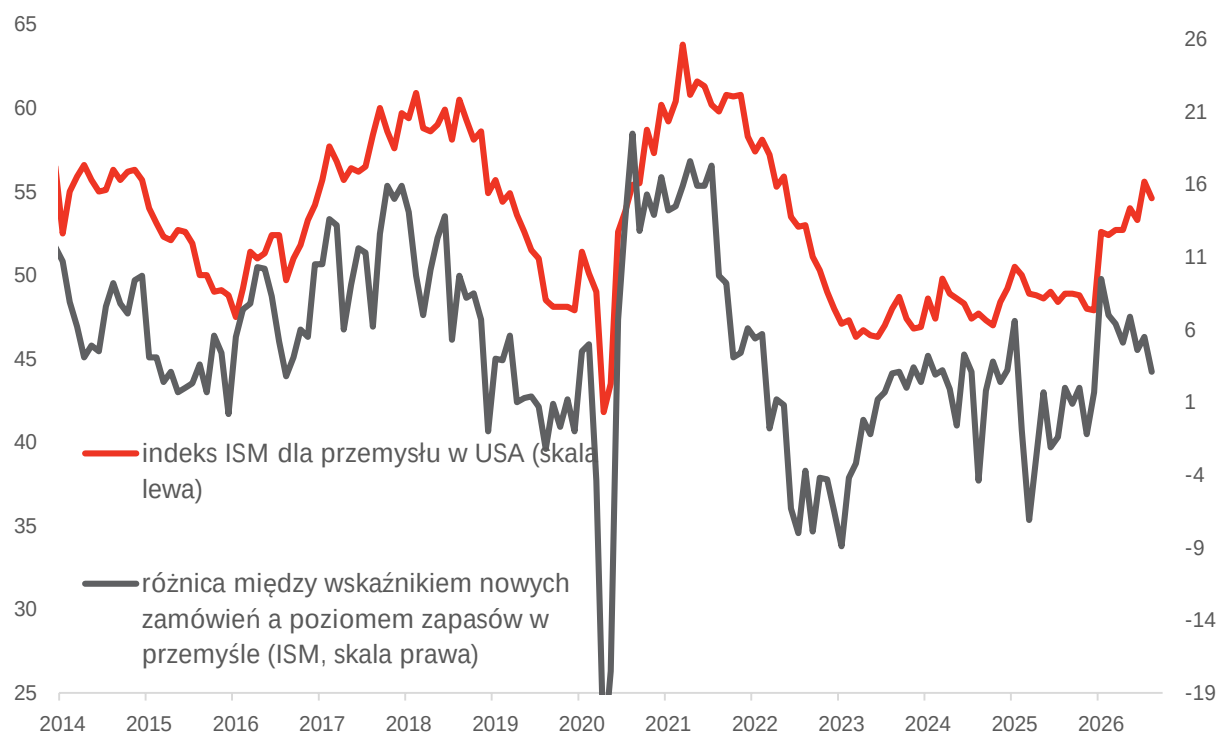
Wykres 11: Poprawa wyników spółek w 2026 roku widoczna jest w wielu miejscach.

2026 EPS growth expectations* – Developed markets



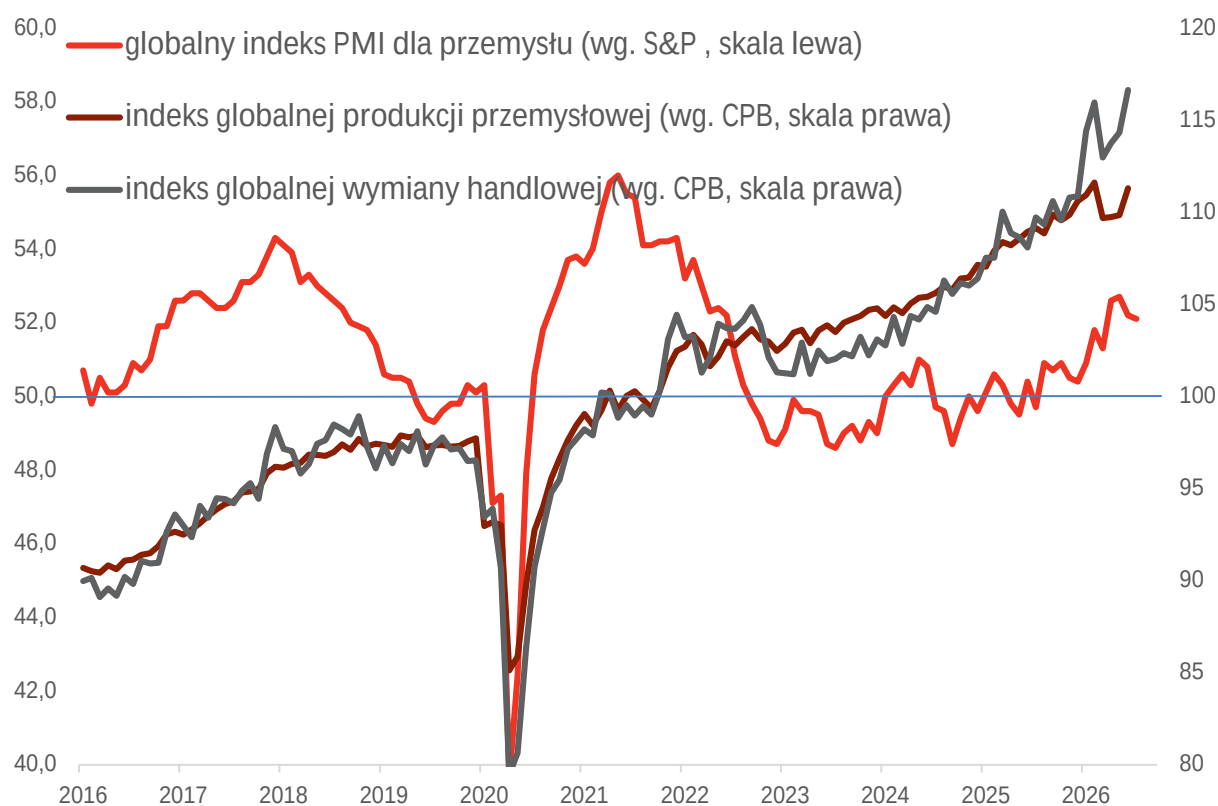
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 12: Poprawa w amerykańskim przemyśle jest wyraźna. Pytanie jak długo potrwa?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

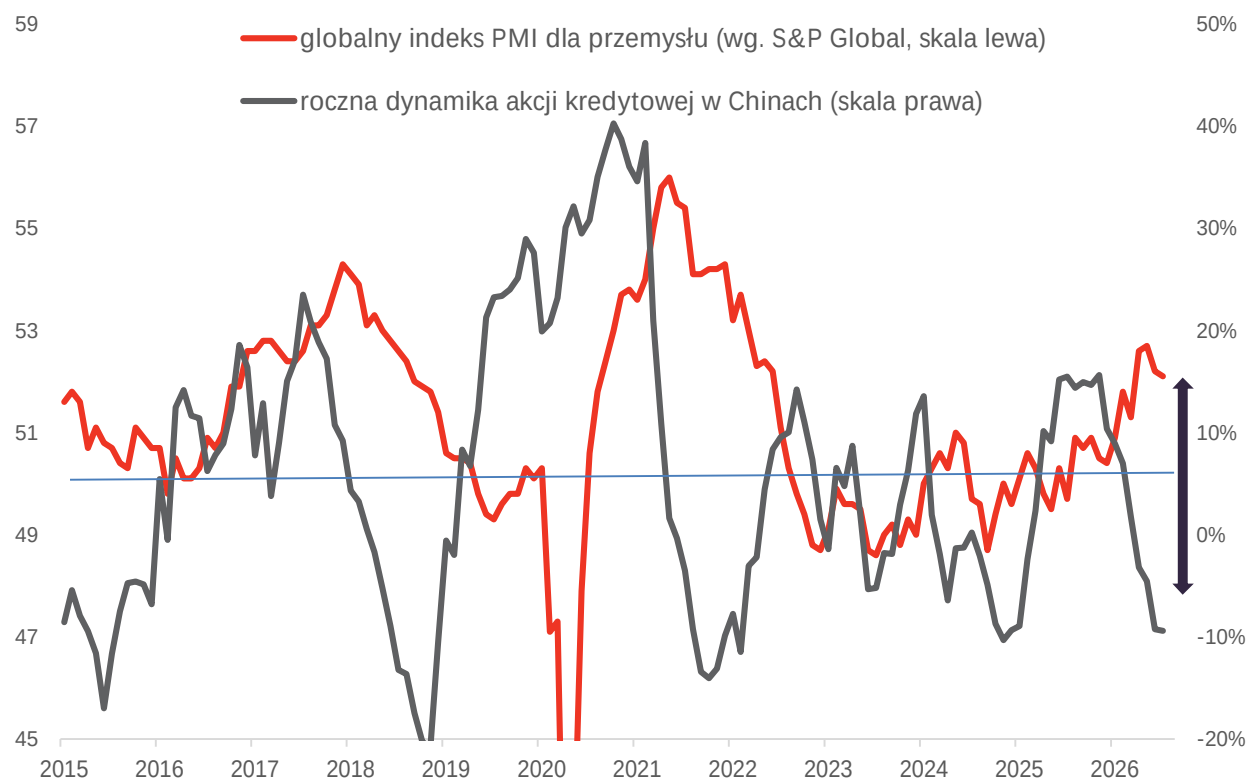
Wykres 13: Globalny przemysł i handel wciąż pokazują siłę, po okresie wojennego zawahania.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Na razie niewiele wskazuje na to, by druga połowa roku miała przynieść wyraźną zmianę tych fundamentów hossy. Być może z jednym wyjątkiem. Niepokój może budzić zaskakująca słabość chińskiej akcji kredytowej, która kurczy się o 9% rok do roku. Historycznie była ona silnie skorelowana z kondycją światowego przemysłu i handlu (wykres 14). Chyba że zależność ta przestała działać w świecie zdominowanym przez rewolucję AI i deglobalizację.

Wykres 14: Czy słabość akcji kredytowej w Chinach przeniesie się na osłabienie globalnego przemysłu?



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Inwestorzy skupiają się dziś przede wszystkim na wzroście rentowności obligacji długoterminowych oraz oczekiwanych podwyżkach stóp procentowych przez Fed i EBC. Trudno ocenić, w jakim stopniu za wakacyjny wzrost rentowności obligacji niemal na całym świecie, z wyjątkiem Chin, odpowiada wojna na Bliskim Wschodzie i ceny ropy, a w jakim wzrost cen innych surowców, takich jak miedź czy produkty rolne. Możliwe też, że prawdziwą przyczyną były napięte budżety państw i duża podaż długu skarbowego. Niewykluczone, że swoje znaczenie miała również konkurencja ze strony obligacji emitowanych przez firmy budujące infrastrukturę dla rewolucji AI (wykresy 15-17).

US 30-year yields hit highest level since 2007 as war, oil worries fester

<https://www.reuters.com/business/us-30-year-yields-hit-highest-level-since-2007-war-oil-worries-fester-2026-08-18/>

German 10-year bond yield hits 15-year high amid inflation concerns

Benchmark yield rises to around 3.26%, highest since 2011, as elevated oil prices and rising debt supply pressure bond markets

<https://www.aa.com.tr/en/economy/german-10-year-bond-yield-hits-15-year-high-amid-inflation-concerns/4031084>

French bond yields hit 2008 highs amid fiscal strain and political uncertainty ahead of 2027 budget and election.

<https://pluang.com/en/news-feed/prancis-jadi-contoh-masalah-hutang-publik-biaya-pinjaman-mendekati-level-krisis>

Surge in bond yields is a result of "Trump's war", German minister says

<https://www.reuters.com/business/surge-bond-yields-is-result-trumps-war-german-minister-says-2026-08-24/>

Japanese borrowing costs hit 30-year high as Bessent says Tokyo may intervene to boost yen

PUBLISHED TUE, SEP 1 2026 3:31 AM EDT | UPDATED TUE, SEP 1 2026 4:41 AM EDT

<https://www.cnbc.com/2026/09/01/japan-bonds-yen-intervention-bessent.html>

Australia 10-Year Yields surge to a 15-year high, here's why

<https://www.investing.com/news/stock-market-news/australia-10year-yields-surge-to-a-15year-high-heres-why-93CH-4885314>

Bond market may be pricing AI productivity gains as yields rise: JPMorgan Private Bank

<https://www.reuters.com/world/bond-market-may-be-pricing-ai-productivity-gains-yields-rise-jpmorgan-private-2026-08-28/>

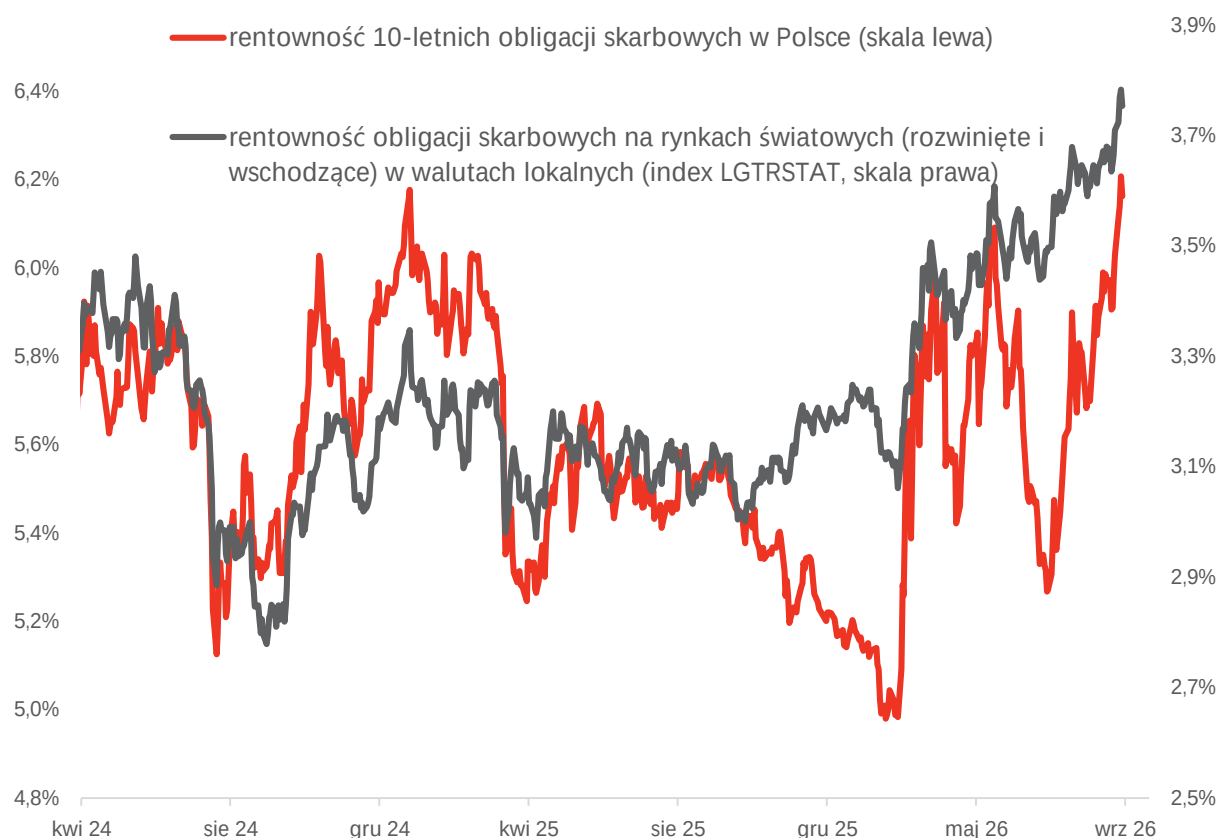
How the A.I. Borrowing Binge Helps Drive Up Government Bond Yields

Analysts said the recent rise in Treasury yields partly reflected investor expectations that A.I.-driven growth could keep interest rates elevated.

<https://www.nytimes.com/2026/08/20/business/bond-yields-tech-ai-debt.html>

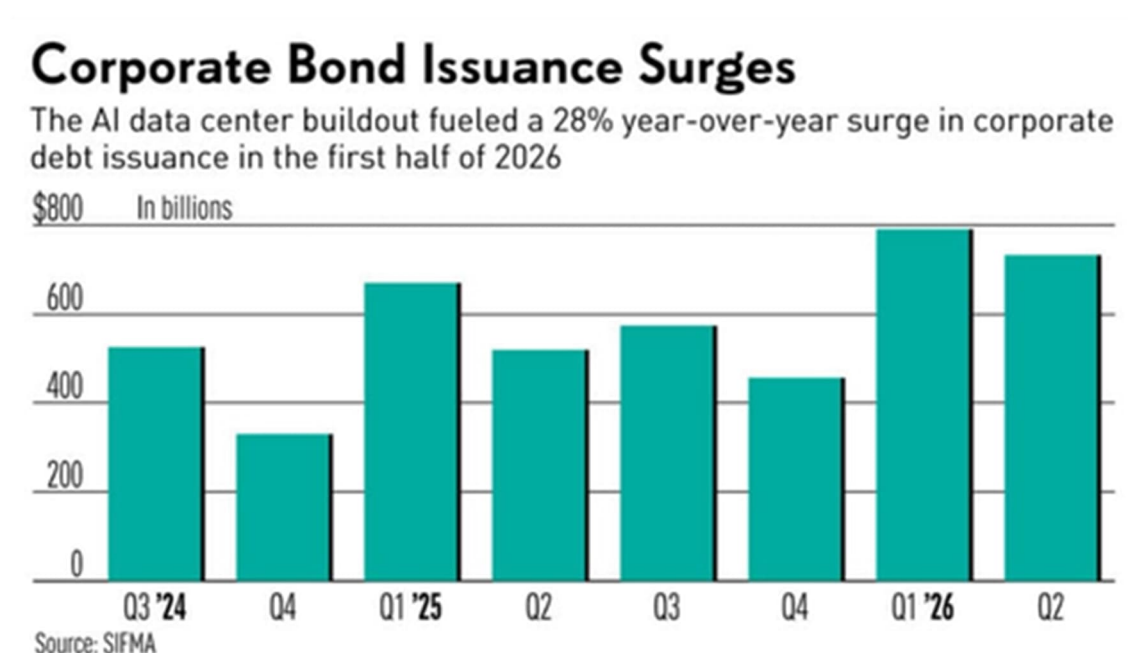


Wykres 15: Rentowność polskich obligacji 10-letnich przekroczyła 6% idąc w ślad za globalnym trendem.



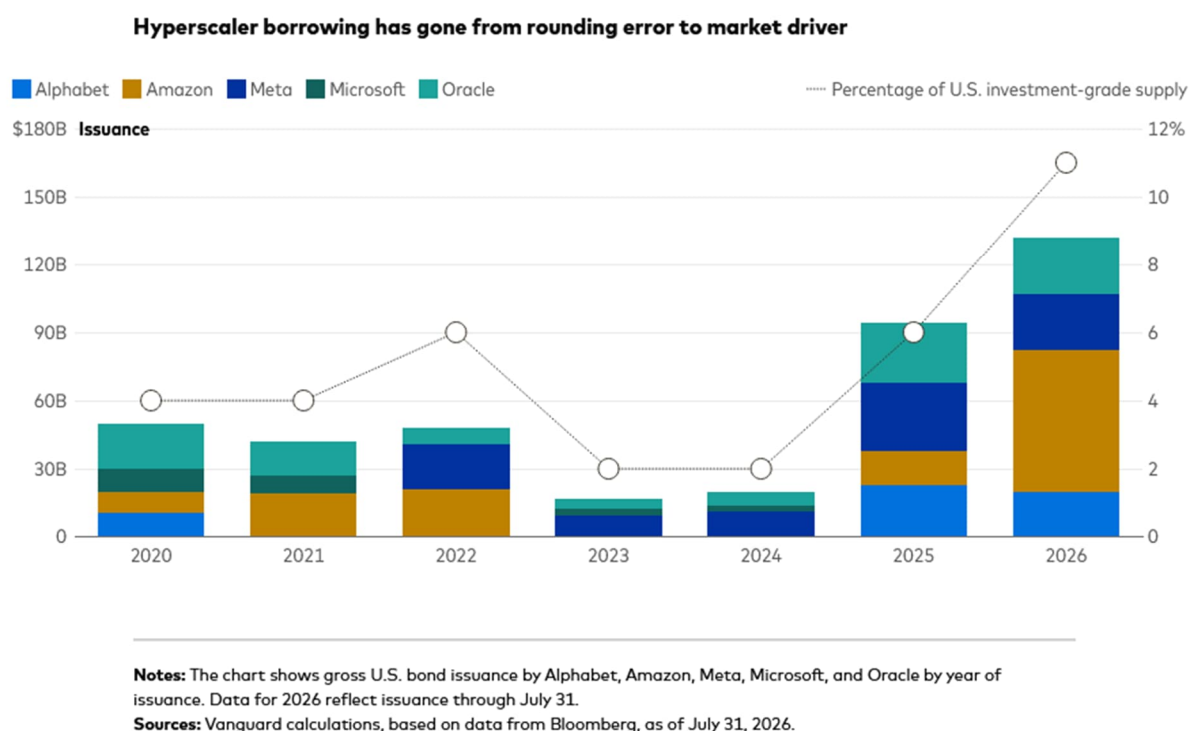
źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 16: Coraz większa ilość emisji długu korporacyjnego może wywierać presję na koszt kapitału.



źródło: <https://www.investors.com/news/us-debt-ai-borrowing-bessent-bond-market-stocks-dollar/>

Wykres 17: Pożyczanie pieniędzy na budowę fabryk AI stanowi coraz większy odsetek długu korporacyjnego i może być konkurencją dla obligacji skarbowych.



źródło: <https://corporate.vanguard.com/content/corporatesite/us/en/corp/vemo/ai-buildout-comes-to-bond-market.html>

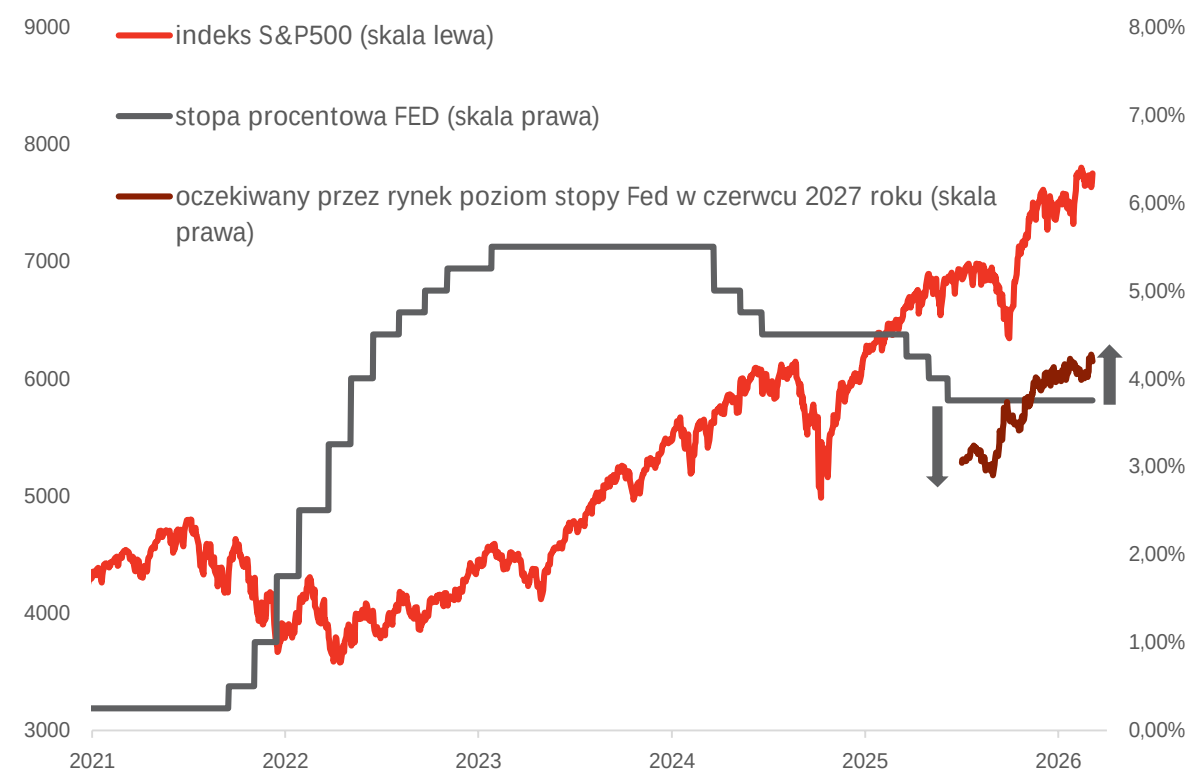
Trudno natomiast nie przyznać racji prezesowi Fed, który podczas wystąpienia w Jackson Hole podkreślał imponującą siłę amerykańskiej gospodarki i Wall Street oraz ich odporność na liczne wstrząsy ostatnich lat (wykres 18). Trzy dekady temu, w okresie rewolucji internetowej, siła rynku akcji i gospodarki również zaskakiwała inwestorów. Towarzyszyły jej przy tym wysokie nominalne i realne rentowności obligacji (wykres 19). Taka była cena tamtej hossy. Dziś również ją płacimy. Sekretarz Skarbu USA Scott Bessent próbował ostatnio tę cenę obniżyć, ale z mizernym skutkiem (wykres 20). Ostatnią linią obrony pozostaje jednak Donald Trump, który w charakterystycznym dla siebie stylu wspominał nawet o wojsku jako 'ostatecznej interwencji' w obliczu problemów rynku obligacji. („*The ultimate intervention is our military. And if we have to use that, we will.*”)

Warsh Hails Economic Strength, Hints at Possible Rate Hikes

State of the Union: In his first Jackson Hole speech as Fed chair, Warsh asserted that the AI resolution may be “a hinge point in history.”

<https://www.theamericanconservative.com/warsh-hails-economic-strength-hints-at-possible-rate-hikes/>

Wykres 18: Od „pewnych” obniżek do „coraz pewniejszych” podwyżek stóp procentowych przez Fed. Siła gospodarki USA wspiera narrację wyższe stopy na dłużej.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wykres 19: Wyższe stopy (nominalne i realne) na dłużej towarzyszyły rewolucji internetowej w latach 90-tych XX wieku. Dziś również musimy się z nimi mierzyć.



źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Scott Bessent takes on the bond market

<https://www.economist.com/finance-and-economics/2026/08/27/scott-bessent-takes-on-the-bond-market>

Scott Bessent and the bond market: a pointless intervention

By Steve H. Hanke and John Greenwood

<https://fortune.com/2026/08/24/scott-bessent-and-the-bond-market-a-pointless-intervention/>

Bessent's Interventions Have Fizzled. The Real Problem Is the Deficit.

<https://www.barrons.com/articles/bessent-bond-moves-fizzled-problem-deficit-da735261>

Bessent's Bond Gains Wiped Out as Treasury Yields Jump Again

<https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-09-01/bessent-s-bond-gains-wiped-out-as-30-year-yields-jump-once-again?sref=kRR0LXCQ>

Wykres 20: Scott Bessent starał się zatrzymać wzrost rentowności amerykańskich obligacji. Póki co z mizernym skutkiem.



źródło: The Economist

Trump Suggests He Can Use the Military on Bond Markets: 'If We Have To Use That, We Will'

David Gilmour

Sat, August 22, 2026 at 12:25 AM GMT+2

 Add Yahoo on Google



<https://www.yahoo.com/news/politics/articles/trump-suggests-military-bond-markets-222513278.html>

Yardeni Research | Trump Threatens Military Action Against The Bond Vigilantes

<https://en.macromicro.me/blog/yardeni-research-trump-threatens-military-action-against-the-bond-vigilantes>



Investors

Komentarz Dyrektora Departamentu Inwestycji

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 źródła, 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