



BIULETYN RYNKOWY

Sierpień 2026

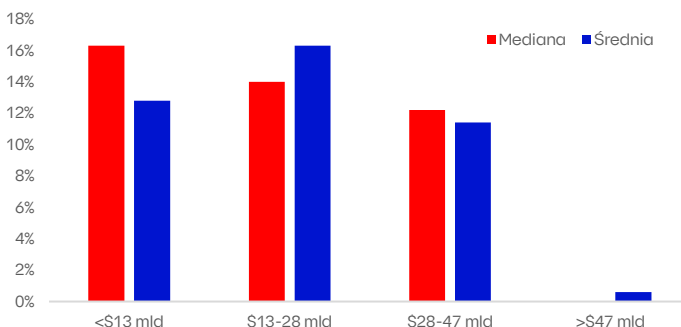
TEMAT MIESIĄCA

Czy istnieje alternatywa dla Big Tech-ów?

- **Lipiec nie był najlepszym miesiącem dla spółek IT.** Wycena technologicznych gigantów rzadko bywa niska, gdyż ich wartość jest mocno powiązana z nadziejami inwestorów na przyszłość. Pomimo, że wyglądają obiecująco, od kilku tygodni obserwujemy dużą zmienność w sektorze, a obiecujące wyniki nie są już wystarczającym paliwem do spektakularnych wzrostów. W lipcu Nasdaq 100 stracił ok 7%. Kapitał szuka więc innego miejsca, które byłoby mniej skorelowane z biznesem AI.
- **Gdy jeden sektor zdominował światowe indeksy, dywersyfikacja jest wyzwaniem.** Wysoka kapitalizacja spółek z sektora AI zdominowała najpopularniejszy indeks świata. Inwestując 100\$ w S&P 500, aż 50\$ inwestujemy w branżę IT i komunikacji, z czego 40\$ trafia do zaledwie 10 największych spółek.
- **Aktywne zarządzanie wraca do łask.** W świecie coraz bardziej zmonopolizowanych indeksów, atrakcyjniejsze mogą okazać się formy aktywnego doboru spółek, w których pojawia się większy potencjał rozwoju. Taką selekcję mogą robić fundusze inwestycyjne zarządzane aktywnie, bądź indywidualnie dobrane portfele inwestycyjne. Obie formy uwzględnią różnorodność klas aktywów, w tym także geograficzną czy sektorową.
- **Duże emisje często pojawiają się pod koniec hossy.** W bieżącym roku SpaceX zebrał na debiucie 75 mld \$. Łączna wartość emisji na Wall Street przekraczała tę kwotę tylko w 4 latach – 2000 (dotcom), 2014 (Alibaba), 2020/21 (po-covidowa bonanza online). A rynek czeka jeszcze na OpenAI i Anthropic. Co ciekawe, duże emisje historycznie zapowiadały słabszy okres na giełdzie (wykres niżej).

WYKRES MIESIĄCA

Stopa zwrotu S&P 500 w kolejnym roku, po emisji pierwotnej o określonej wartości



Źródło: Obliczenia własne, dane z lat 1980-2025

Historycznie, niskie emisje akcji sprzyjały dobrym wynikom indeksu S&P 500 w kolejnych latach. Z kolei bardzo duże emisje były sygnałem ostrzegawczym. Powodów tej zależności może być więcej, natomiast dwa przychodzą na myśl dość intuicyjnie: 1. mniejsze spółki mają większy potencjał, 2. ogromne emisje pojawiają się na rozgrzanym rynku, bo potrzebują dobrego sentymentu, żeby przyciągnąć dużo kapitału.

LICZBY MIESIĄCA

19x

Tyle razy wzrósł zysk operacyjny Samsunga w 2 kwartale (vs 2kw 25). Imponujący wynik spółka zawdzięcza silnemu popytowi na chipy do AI.

39%

O tyle spadł indeks akcji koreańskich Kospi od swojego szczytu z 22 czerwca. Bańka lokalnej spekulacji pękła, ale w tym roku jest ciągle na plusie (57% na 31.07). O jego losach decydują producenci chipów Samsung i SK hynix.

100 mld \$

Pierwszy raz taki poziom rocznych przychodów przekroczyła Azure, platforma chmurowa Microsoftu. Zyski z tej usługi wzrosły o 43% (rok do roku).

30 mld \$

Takie były wydatki inwestycyjne Meta (Facebook) w 2 kwartale. O 82% wyższe, niż przed rokiem. Do końca roku firma chce na nie przeznaczyć minimum 130 mld dolarów.

19,6

Aktualny wskaźnik ceny do prognozowanych zysków spółek z S&P 500. Lekko poniżej 5-letniej średniej na poziomie 19,9 (FactSet).

WARTO OBSERWOWAĆ

- Postępy rozmów pokojowych między USA a Iranem
- Odczyty inflacji w Europie i USA, oraz nastawienie nowego prezesa FED
- Reakcja rynku na publikację wyników spółek z S&P 500 za drugi kwartał
- Przegląd ratingu Polski przez agencję Fitch (druga połowa sierpnia)

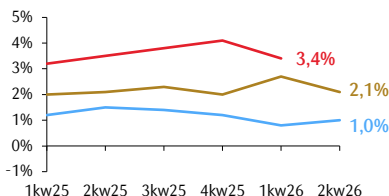


Bank Polski

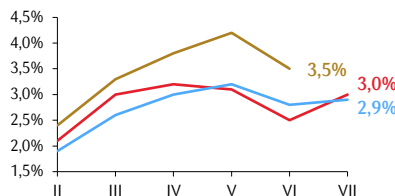
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

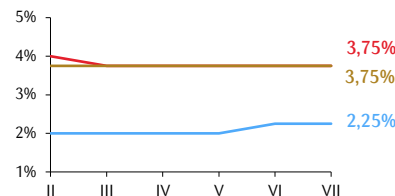
Wzrost PKB (r/r)



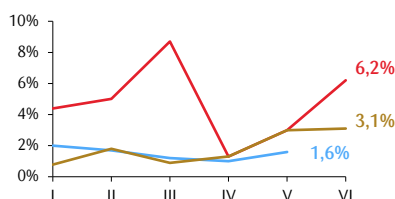
Inflacja (r/r)



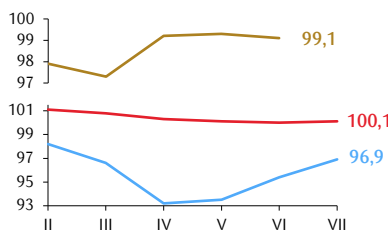
Główna stopa procentowa



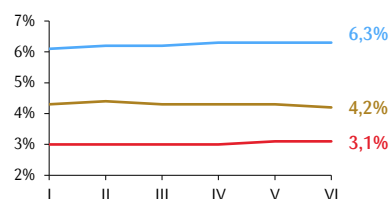
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

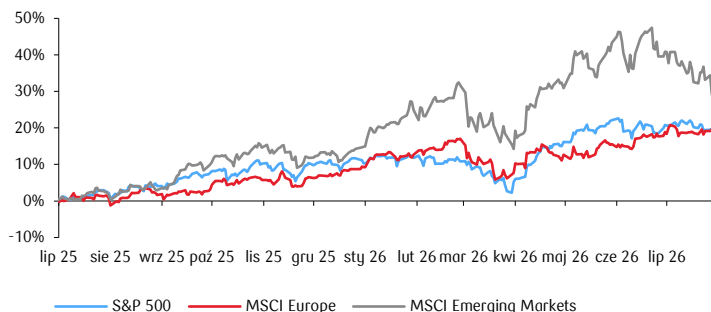
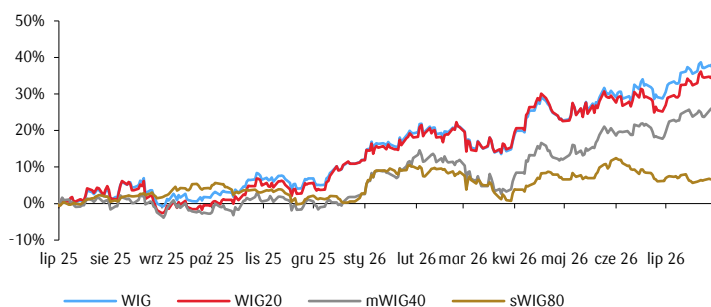


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Odczyty inflacji za czerwiec okazały się niższe od prognoz większości analityków. W lipcu inflacja ponownie przyspieszyła, również w Polsce, gdzie wzrost cen paliw przestał ograniczać program CPN. Nastroje są jednak pozytywne, m.in. dzięki dobrym odczytom sprzedaży detalicznej i PKB za drugi kwartał. Oczy ekonomistów i inwestorów są skierowane na banki centralne, które dają sobie furtkę na podwyżki stóp procentowych, gdyby inflacją okazała się bardziej uporczywa.

RYNKI AKCJI

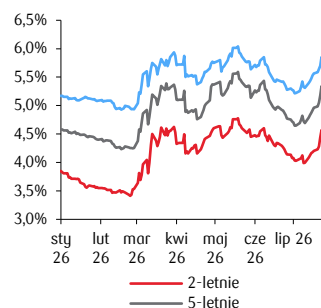


Źródło: Bloomberg, dane na 23.06.2026

Polskie akcje, jako jedne z nielicznych, oparły się w lipcu problemom związanym z eskalacją napięcia na Bliskim Wschodzie. Większość światowych parkietów zanotowała spadki podczas gdy WIG wzrósł o ponad 7%. Rodzima giełda jest jedną z najlepszych w tym roku, podobnie jak było w ubiegłym. To dzięki dobrym wynikom polskiej gospodarki, które przekładają się na zyski spółek, a jako dodatkowe wsparcie posłużyły wypowiedzi członków RPP sugerujących obniżki stóp procentowych.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 31.07.2026)



Źródło: Bloomberg

Lipiec okazał się niekorzystny dla posiadaczy obligacji. Oczekiwania rynkowe, że konflikt w Zatoce Perskiej zbliża się ku końcowi okazały się zbyt optymistyczne, a spadek cen ropy w okolicie 70 dolarów za baryłkę krótkotrwale. Eskalacja napięcia doprowadziła do przeszacowania oczekiwań inflacyjnych i ścieżek stóp proc. głównych banków centralnych. Rentowności obligacji wzrosły globalnie, a polska krzywa dochodowości przesunęła się w górę o około pół punktu proc.



Bank Polski

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska



Relatywnie niska wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich



Po blisko 4-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich, obawy o wysoki deficyt budżetowy i zwiększenie podatków na spółki z GPW

Rynki rozwinięte



Utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko podwyżek stóp procentowych, niepewność geopolityczna, wysoka zmienność spółek technologicznych

Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI



Umocnienie dolara po jastrzębim wystąpieniu Fed, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, chłodne relacje USA z Indiami i Brazylią

USA
EU

OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



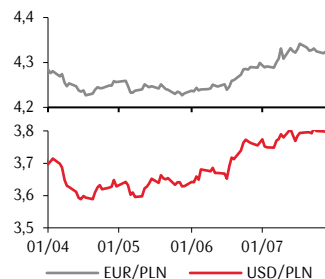
Polska



Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku



Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



Źródło: Bloomberg

Złoty lekko osłabił się w stosunku do euro przebijając poziom 4,30. Głównym powodem nie była sytuacja geopolityczna, lecz dość gołębie wypowiedzi prezesa NBP i członków RPP. Sugerowali, że stopy proc. mogą zostać obniżone jeszcze w tym roku, a najpóźniej w przyszłym. Polskiej walucie niezmiennie sprzyja dobry stan polskiej gospodarki, której dynamika wzrostu w 2 kwartale wyniosła ok. 4%, wyróżniając się pozytywnie nie tylko na tle krajów strefy euro, ale większości gospodarek.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres VIII 2026 – I 2027

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596

Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyżńska, MPW
Dyrektor ds. relacji z klientami
bankowości prywatnej
eliza.krzyzinska@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.