



Rynek długu

Nowy rok rozpoczął się spadkami rentowności na całej krzywej (ceny wzrosły). Największy spadek, wynoszący 0,29 p.p. zanotowały obligacje dwuletnie, obligacje pięcioletnie handlowane były w przedziale 4,56%-4,38%, a dziesięcioletnie 5,16%-5,08%. Rentowności dziesięcioletnich obligacji niemieckich zanotowały kosmetyczną zmianę z 2,85% na koniec grudnia do 2,84% na koniec stycznia, a papiery amerykańskie na koniec stycznia były tańsze niż w grudniu, rentowności wzrosły z 4,16% do 4,23%.

Rada Polityki Pieniężnej w połowie stycznia nie zmieniła stóp procentowych i choć prezes Glapiński podczas konferencji nie wykluczył obniżki na najbliższym posiedzeniu, to w pierwszych dniach lutego Rada pozostawiła stopy na niezmiennym poziomie, co dla części rynku było zaskoczeniem. Komunikat po posiedzeniu miał gołębi wydźwięk i wskazywał na gotowość dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Prezes Glapiński zasygnalizował, że kolejna obniżka stóp jest możliwa w marcu, chyba, że nowa projekcja NBP pokaże coś niepokojącego.

Amerykański Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian, w przedziale 3,50%-3,75%. W świetle inflacji utrzymującej się powyżej celu, stabilizacji rynku pracy i solidnego wzrostu gospodarczego, decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynku i ekonomistów. Podczas konferencji Jerome Powell ocenił, że FED jest w dobrym miejscu, gotowy na ewentualną reakcję i na razie pozostaje w trybie „wait and see”. Inflacja cen usług hamuje, a efekt wyższych cel powinien wygasnąć do około połowy roku. Kolejne decyzje będą podejmowane w oparciu o napływające dane, następne posiedzenie, na którym zaprezentowane zostaną najnowsze dane makroekonomiczne i wykres dot-plot zaplanowane jest na 17-18 marca.

Stopy Europejskiego Banku Centralnego po posiedzeniu na początku lutego jednogłośnie zostały pozostawione na dotychczasowym poziomie. W komunikacie bank podkreślił, że w średnim horyzoncie inflacja powinna stabilizować się w pobliżu 2% celu, w gospodarka strefy euro wykazuje odporność w trudnym otoczeniu globalnym. Christine Lagarde ponownie określiła, że polityka banku i inflacja są w „dobrym miejscu”, ale dodała, że silniejsze euro może wpłynąć na spadek inflacji poniżej celu 2%, dlatego bank monitoruje sytuację na rynku walutowym. Kolejne posiedzenie EBC odbędzie się w dniach 18-19 marca, podczas którego zostaną przedstawione aktualne prognozy makroekonomiczne.

Na trzech przetargach sprzedaży Ministerstwo Finansów uplasowało obligacje o łącznej wartości ponad 36 mld PLN, przy znacznie wyższym popycie wynoszącym ponad 60 mld PLN. Największy udział w sprzedaży miała ponownie pięcioletnia obligacja o stałym kuponie (PS0131), której sprzedaż wyniosła 12 mld PLN. Dużym zainteresowaniem, zwłaszcza podczas ostatniej aukcji, cieszyła się obligacja NZ0331 (prawie 35% całości sprzedaży). Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2026 rok na koniec stycznia wyniósł około 30%.



Rynek akcji polskich

Polska giełda zaczęła 2026r. z wysokiego C, notując w styczniu imponujący wzrost na poziomie 6,5%. Prym wiodły spółki o średniej kapitalizacji, reprezentowane przez indeks MWIG40TR, który zwiększył swoją wartość o niemal 10%.

Warszawski parkiet nie był jednak wyjątkiem, pozostałe indeksy krajów rozwijających się (MSCI EM +9%) i krajów regionu rosły w podobnym tempie a w niektórych przypadkach nawet szybciej (BUX +16%, BET +11,2%). Inwestycje w tych segmentach globalnego rynku wspierają rosnące notowania surowców, szczególnie metali, słaby USD i spory udział sektora finansowego. Jednak absolutnym liderem w minionych tygodniach była giełda w Korei, która urosła o niemal 24%. Dwie największe spółki na tamtejszym parkiecie, Samsung i SK Hynix, należą do największych na świecie producentów pamięci RAM, jednego z kluczowych ogniw w łańcuchu dostaw półprzewodników i są beneficjentami megacyklu inwestycyjnego, związanego z rozwojem sztucznej inteligencji.

W Warszawie mroźna zima, ale wyobraźnię inwestorów rozgrzewał rajd na metalach, który na GPW objawiał się głównie dynamicznymi wzrostami kursu akcji KGHM. Polski producent miedzi, należy również do największych producentów srebra na świecie, którego notowania (wyrażone w PLN) tylko od początku września, do końca stycznia, urosły przeszło dwukrotnie. W efekcie, w pierwszych tygodniach 2026r. cena akcji KGHM osiągała kolejne rekordy, a ostatecznie zamknęła miesiąc 19% powyżej zeszłorocznego maksimum. Tym samym kapitalizacja spółki, w ciągu ostatniego pół roku, zwiększyła się już o przeszło 160%

Niskie temperatury w Polsce i Europie wspierały notowania gazu i wzmacniały popyt na energię elektryczną. W ślad za tym rosły oczekiwania na wyniki spółek sektora paliwowego i energetycznego. To właśnie akcje Taurona (+27%) czy Enei (+13%) stanowiły istotną część wzrostów indeksu MWIG40TR. Nadrobiły zaległości z czwartego kwartału zeszłego roku, gdy ich kursy były pod presją, przed kluczowymi decyzjami URE, dotyczącymi cen w Taryfie G, oraz wynagrodzenia za dystrybucję energii. Brak realizacji najbardziej negatywnego scenariusza pozwolił kursom odetchnąć, a wysokie zużycie prądu było dodatkowym pozytywnym czynnikiem, wspierającym notowania akcji.

Na przeciwnym biegunie tym razem notowania większości spółek konsumenckich. Rozczarowujące wolumeny sprzedaży, negatywne zaskoczenie w danych dotyczących sprzedaży detalicznej i wciąż utrzymująca się zażarta konkurencja wśród największych sieci handlowych, skutecznie popsęły sentyment do sektora. Akcje Dino Polska zanotowały niemal 10% spadek, ponad 5% niżej zamknęły miesiąc akcje Allegro, czy Żabka, na czerwono świeciły się także akcje LPP, CCC i Pepco.



Globalny Rynek Akcji

Styczeń 2026 roku na globalnych rynkach akcji upłynął pod znakiem kontynuacji hossy, choć z wyraźną rotacją kapitału i dużą rozbieżnością wyników między poszczególnymi segmentami. Po grudniowej korekcie, styczeń przyniósł historyczne rekordy – amerykański indeks S&P 500 po raz pierwszy w historii przekroczył barierę 7 000 punktów (28 stycznia), kończąc miesiąc ze wzrostem o 1,37%. Z kolei brytyjski FTSE 100 pokonał psychologiczną barierę 10 000 punktów, co stało się symbolem siły rynków europejskich na początku roku. Generalnie, rynki europejskie poradziły sobie w styczniu lepiej od amerykańskich agregatów, gdyż indeks STOXX 600 zanotował wzrost o 3,18%. Optymizm w Europie wspierały m.in. postępy w negocjacjach handlowych (np. umowa UE-Indie) oraz wstępne dobre wyniki sektora finansowego i przemysłowego. Styczeń był wybitnym miesiącem dla kruszców. Ceny złota wzrosły o 13,31%, zbliżając się do poziomu 5000 USD za uncję. Jeszcze silniejszą dynamikę wykazało srebro, które po grudniowym rajdzie kontynuowało wzrosty, napędzane popytem ze strony inwestorów indywidualnych.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	6M	12M	24M	36M
AKCJE	Indeks VIX	16,66%	0,00%	4,31%	6,15%	21,53%	-10,10%
	MSCI Emerging Markets	8,81%	9,03%	22,91%	39,76%	56,60%	48,14%
	MSCI World Small Cap	5,63%	8,21%	15,78%	20,48%	36,46%	38,16%
	MSCI World Value	4,62%	8,32%	13,06%	18,50%	34,63%	40,15%
	MSCI World	2,19%	3,12%	11,08%	18,01%	41,25%	62,57%
	MSCI World Growth	-0,30%	-1,74%	8,77%	16,98%	47,11%	86,20%
FX I SUROWCE	Ropa Brent	16,17%	8,64%	-2,54%	-7,91%	-13,49%	-16,33%
	Złoto spot	13,31%	22,27%	48,76%	74,89%	139,97%	153,80%
	Bloomberg Commodity Index	10,04%	12,49%	19,29%	18,00%	22,46%	7,96%
	EURPLN	-0,04%	-0,94%	-1,42%	0,07%	-2,65%	-10,49%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-1,27%	-2,67%	-2,73%	-9,13%	-4,02%	-2,85%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	0,99%	2,55%	5,54%	11,64%	23,80%	35,27%
	Bloomberg Global Aggregate Index	0,94%	1,43%	3,32%	8,56%	8,84%	9,86%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Mimo korzystnej koniunktury na rynkach akcji, styczeń nie należał do największych gigantów technologicznych. Choć indeks NASDAQ Composite zyskał skromne +0,95%, to prawdziwym liderem były mniejsze podmioty. Indeks Russell 2000, grupujący spółki o małej kapitalizacji, wzrósł w styczniu aż o 5,31%, wyraźnie wyprzedzając szeroki rynek. Rotacja ta była napędzana atrakcyjnymi wycenami oraz nadziejami na stabilizację stóp procentowych przez Fed, a sektorowo liderowały spółki wydobywcze, paliwowe, energetyczne oraz przemysłowe, czyli zasadniczo sektory o mocno cyklicznym charakterze. Trudno z pojedynczego miesiąca wyciągać daleko idące wnioski, ale dla kontynuacji hossy na pewno korzystne jest, iż dołączają do niej spółki o mniejszej kapitalizacji i z sektorów, które dotychczas nie były motorami napędowymi trendu wzrostowego. Aczkolwiek warto zwrócić uwagę, że za część dobrego zachowania Russella 2000 odpowiadają akcje małych spółek wydobywających metale szlachetne, których ceny z kolei zaliczyły niewiarygodną hiperbolę wzrostową w styczniu. Ceny srebra jeszcze kilka dni przed końcem stycznia notowały stopę zwrotu od początku roku przekraczającą +60%, co mocno wskazywało na zaawansowane stadium wzrostów i ryzyko bąbla spekulacyjnego, który zresztą z hukiem pękł ostatniego dnia miesiąca. 30 stycznia spadki cen srebra w ciągu dnia sięgały prawie 35%, co przypomniało najstarszym inwestorom słynny „Silver Thursday” z marca 1980 r., kiedy to zawaliła się cena srebra w wyniku pęknięcia bąbla spekulacyjnego wywołanego przez braci Hunt.

Z pewnością mieliśmy do czynienia z historycznymi wydarzeniami, a sytuacja na rynku metali szlachetnych oddziaływała też na innych rynkach, gdyż wiele spekulacyjnych pozycji na rynku metali szlachetnych miało charakter lewarowany, co przy tak gwałtownym spadku ceny srebra, ściągało płynność z innych rynków, w tym rynków akcji. Oprócz motywów stricte spekulacyjnych, przyczyn tak gwałtownych wzrostów cen kruszców można szukać w eskalacji ryzyka geopolitycznego, za którym stał Donald Trump ze swoimi żądaniami wobec Grenlandii, porwaniem przywódcy Wenezueli czy też wyrażaniem wyższymi cłami państwom sprzeciwiającym się jego aspiracjom terytorialnym. Całość zwińczyło kuriozalne w swojej treści i formie wystąpienie na forum w Davos. Z kolei za przyczynę krachu na rynku metali szlachetnych uznaje się oficjalne wskazanie przyszłego szefa Fed, czyli Kevina

Warsha, co było dużym zaskoczeniem dla inwestorów. Rynki od wielu miesięcy spodziewały się nominacji rasowego „gołębia”, podczas gdy poglądy oraz nastawienie do polityki monetarnej Warsha wskazują na istotne „jastrzębie odchylenie”. Przyczyn tak gwałtownego przebiegu miesiąca na rynku metali szlachetnych zapewne jest więcej i będą one analizowane przez kolejne miesiące, ale w krótkim terminie możemy spodziewać się wciąż bardzo wysokiej zmienności na tym rynku.

W połowie stycznia rozpoczął się okres raportowania wyników za IV kw. 2025 r., który do końca miesiąca przyniósł per saldo lepsze wyniki od konsensów, ale odczucia są raczej mieszane. Tradycyjnie, spółki amerykańskie pokonują oczekiwania zarówno na poziomie przychodów, jak i zysków netto, ale inwestorzy odbierają te niespodzianki raczej z rezerwą. Z megacapów pozytywnie odebrane zostały wyniki Meta Platforms, ale z kolei raport Microsoftu przyniósł spadek kursu o 10% i pociągnął za sobą praktycznie cały sektor software. W tym obszarze króluje gwałtowna bessza wskutek eskalacji obaw o negatywny wpływ rewolucji AI na poprawy wyników u producentów oprogramowania. W obaleniu tych tez nie pomogły wyniki w/w Microsoftu, który na dodatek sam jest jednym z liderów rewolucji AI, ale także europejskiego SAP i amerykańskiego ServiceNow. Jest to niewątpliwie bardzo trudny moment dla branży, ponieważ stopy zwrotu od początku roku z akcji wielu spółek z tego sektora kształtowały się między -15% a -30%.

W koszyku akcji związanych z rewolucją sztucznej inteligencji styczeń był dość spokojny, a najmocniejszym segmentem w tym obszarze były spółki z sektorów infrastruktury i komponentów do centrów danych. Strumień wydatków na centra dane nie zmniejsza się, co potwierdziły prognozy Meta Platforms na 2026 r. i kolejne zwiększenie budżetu (do ok. 130 mld USD ze 110 mld USD oczekiwanych). Bardzo mocny miesiąc mają za sobą spółki z obszaru nowoczesnych rozwiązań z zakresu dostarczania energii do centrów danych, co nas cieszy, gdyż nasza główna teza inwestycyjna na bieżący rok jest oparta o niedostatki mocy do centrów danych. „Gwiazdami” rynkowymi były też spółki zbrojeniowe, które wróciły do wzrostów po kilkumiesięcznej korekcie, a sentymentowi do nich niewątpliwie pomagało wojownicze nastawienie Donalda Trumpa. Wydaje się, że rządy w Europie dobitnie zrozumiały, że wydatki na zbrojenia muszą rosnąć, gdyż izolacjonizm Amerykanów nie zniknie nawet po upływie kadencji obecnego prezydenta USA.

W lutym spodziewamy się wciąż podwyższonej zmienności na rynkach akcji, gdyż raportować wyniki będzie znacząca większość spółek. Kolejne tygodnie powinny być także burzliwe dla inwestorów na rynku metali szlachetnych, gdyż tak drastyczne skoki zmienności zazwyczaj generują pewne „echo”, które utrzymuje się przez jakiś czas.

INDEKSY (30.01.2026)	 1M	3M	6M	12M	24M	36M
MSCI Emerging Markets	8,81%	9,03%	22,91%	39,76%	56,60%	48,14%
WIG	6,49%	11,98%	15,72%	42,89%	61,26%	103,70%
Nikkei 225	5,93%	1,74%	29,83%	34,75%	46,95%	95,13%
Russell 2000	5,31%	5,42%	18,18%	14,25%	34,22%	35,29%
STOXX 600 Europe	3,18%	6,84%	11,88%	13,25%	25,81%	34,82%
Dow Jones Industrial Average	1,73%	2,80%	10,79%	9,76%	28,16%	43,44%
S&P 500	1,37%	1,44%	9,46%	14,87%	43,20%	70,22%
NASDAQ Composite	0,95%	-1,11%	11,08%	19,54%	54,72%	102,53%
DAX	0,20%	2,42%	1,97%	12,92%	45,17%	62,20%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników SFIO.