

PERSPEKTYWY RYNKOWE NA 2026

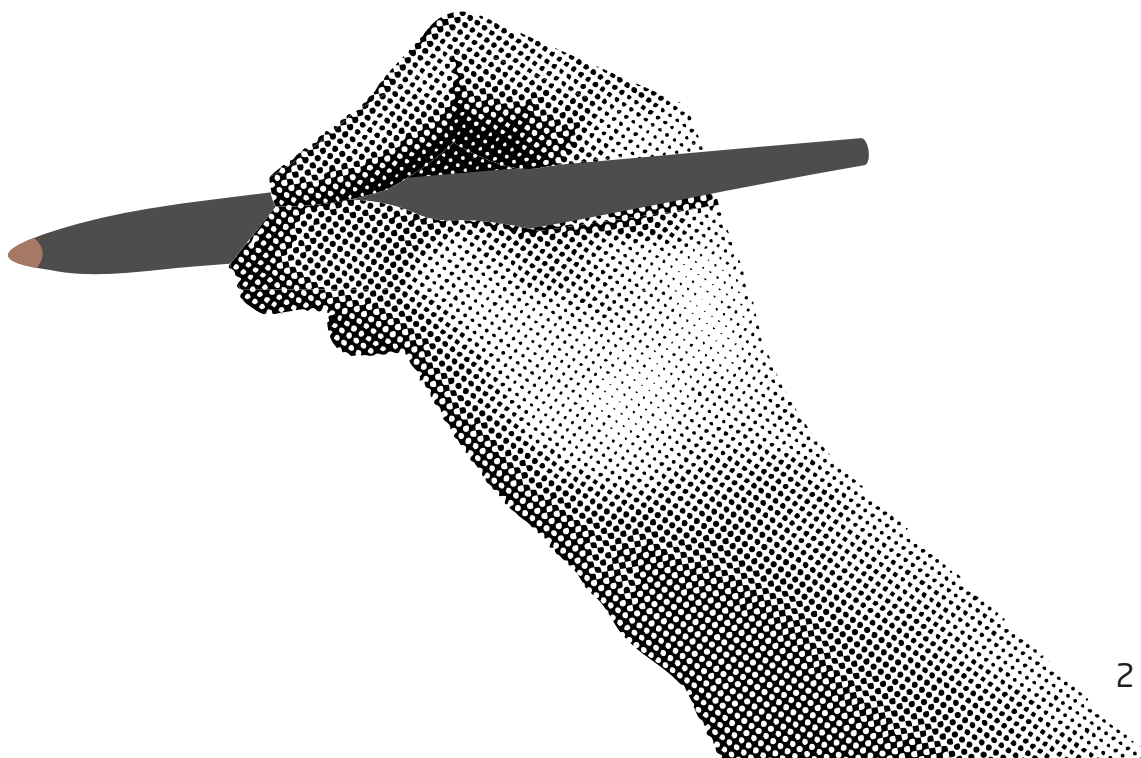


Drodzy Inwestorzy,

Zapraszamy Państwa do lektury cyklicznego raportu Skarbiec TFI prezentującego nasze oczekiwania i analizy dot. sytuacji na krajowym i światowych rynkach. W niniejszym opracowaniu skupiamy się na najważniejszych trendach mogących mieć wpływ na bieg wydarzeń w gospodarce w 2026 r. Przedstawiamy analizę poszczególnych kluczowych obszarów rynków: sektora dłużnego, perspektyw na polskim i światowych rynkach akcji, sytuacji w obszarze surowców.

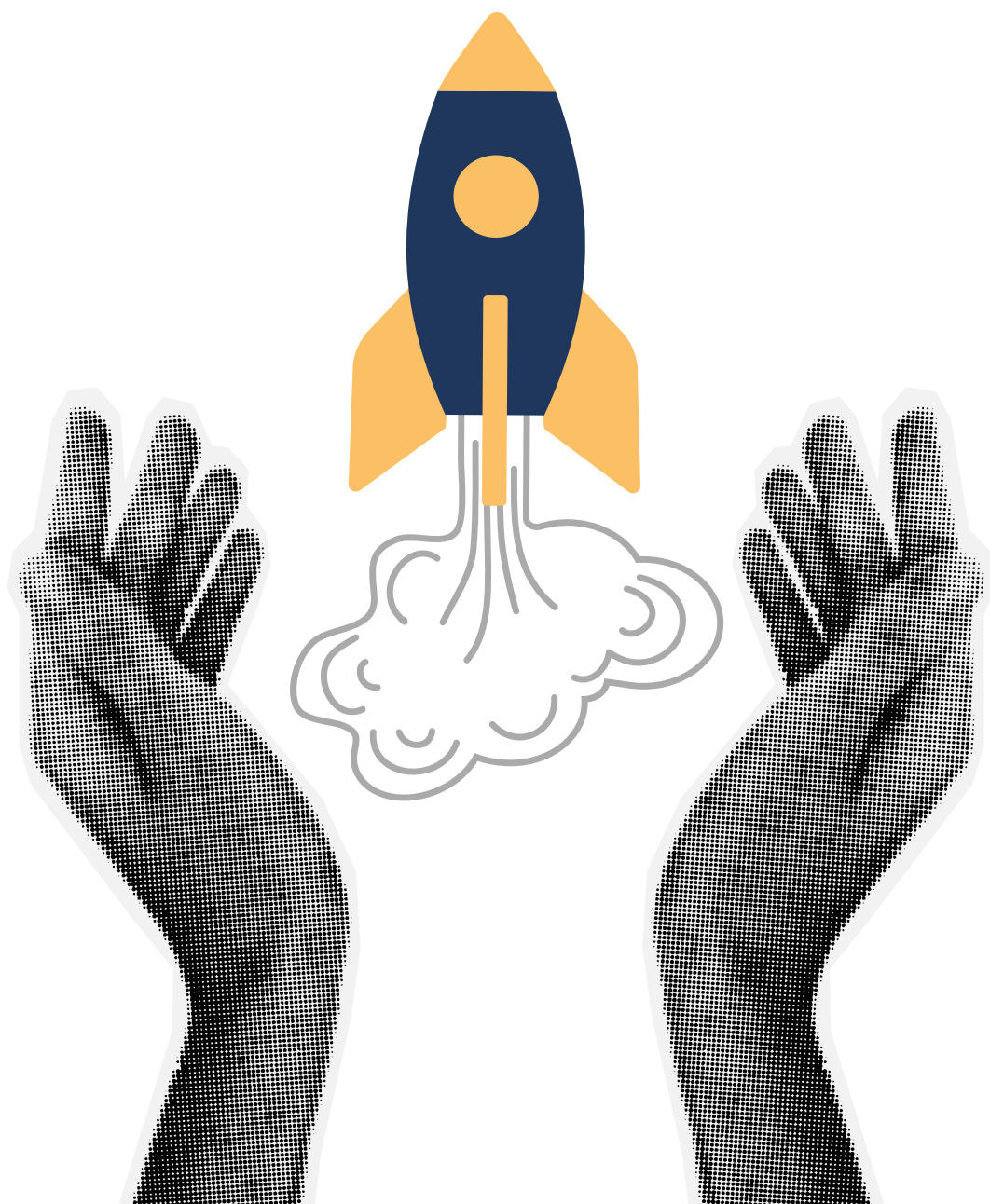
Mamy nadzieję, że poniższe opracowanie będzie dla Państwa inspiracją w podejmowaniu decyzji dotyczących portfeli inwestycyjnych, a także swego rodzaju przewodnikiem ułatwiającym wybór oferowanych Państwu przez Skarbiec TFI rozwiązań inwestycyjnych.

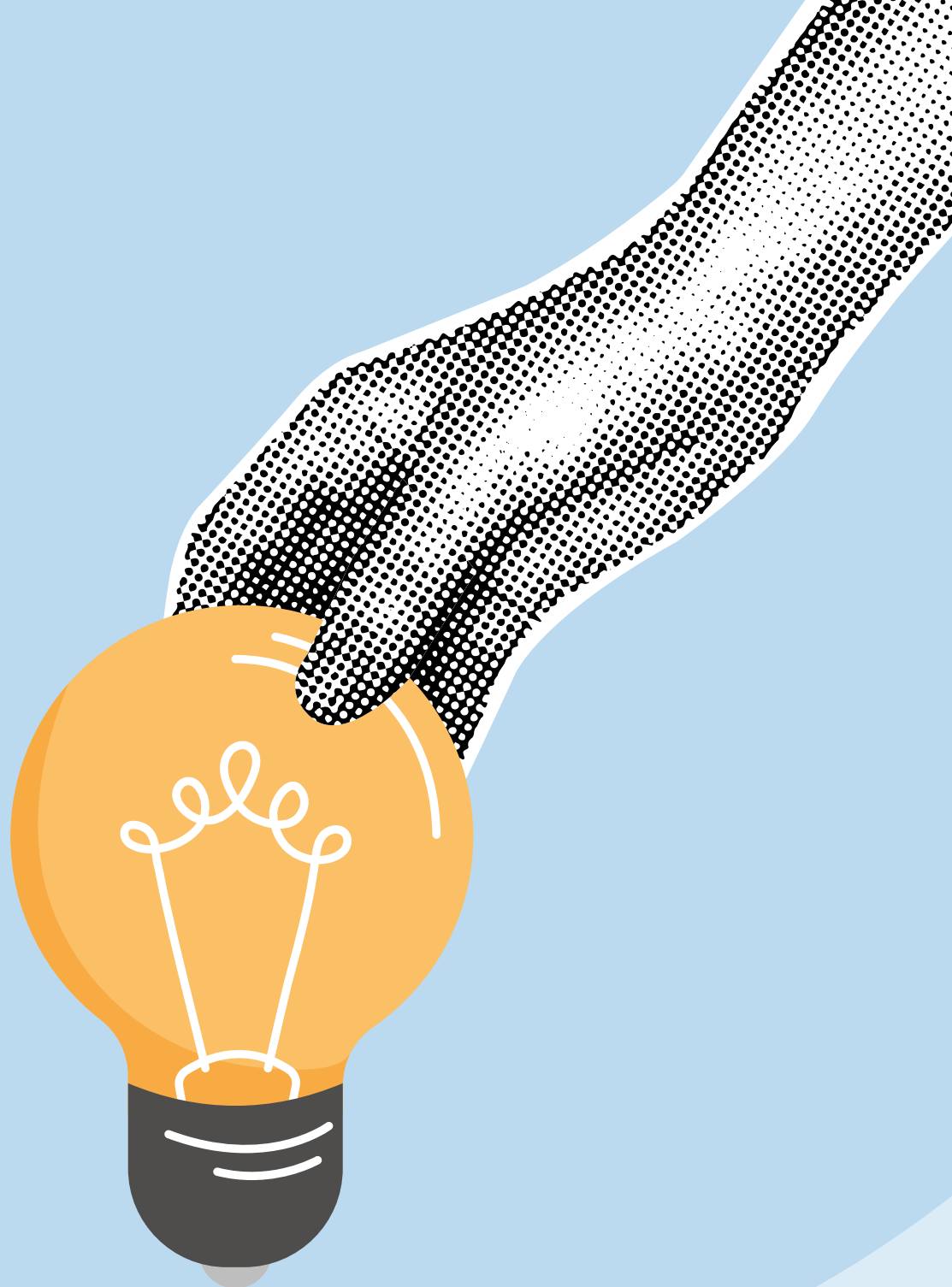
Zespół zarządzających Skarbiec TFI



Propozycje produktowe

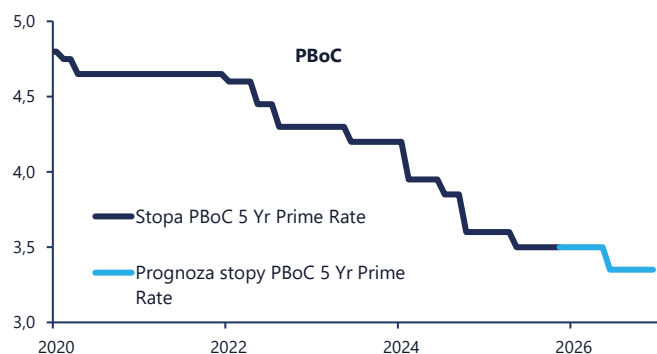
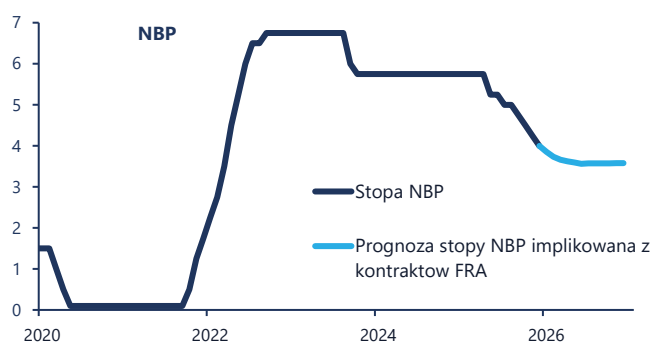
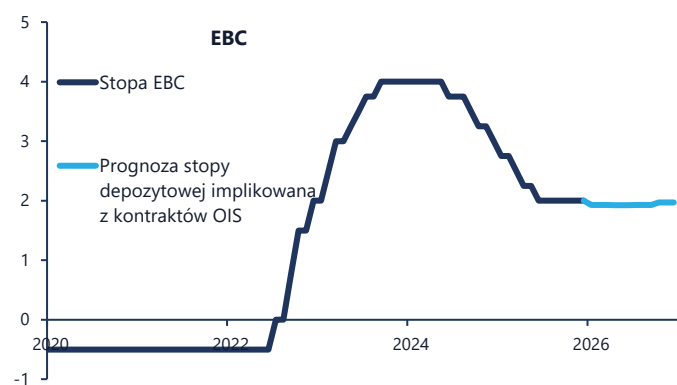
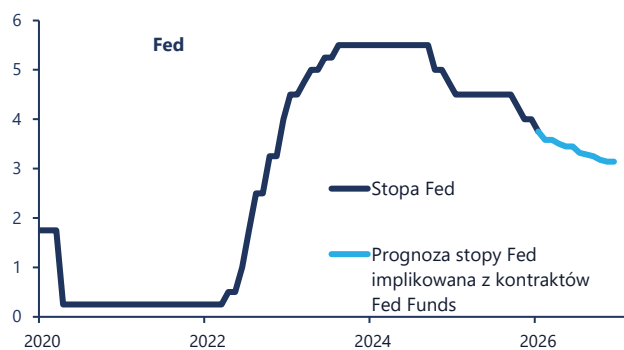
	Akcje polskie	Akcje zagraniczne	Obligacje	Alternatywne
Inwestor ostrożny	Skarbiec Stabilnego Wzrostu	Skarbiec Value	Skarbiec Krótkoterminowy Uniwersalny	Skarbiec Rynków Surowcowych
Inwestor odważny	Skarbiec Małych i Średnich Spółek	Skarbiec Spółek Wzrostowych	Skarbiec Obligacji	





Rynek obligacji

Banki centralne na świecie



Źródło: Bloomberg, Skarbiec

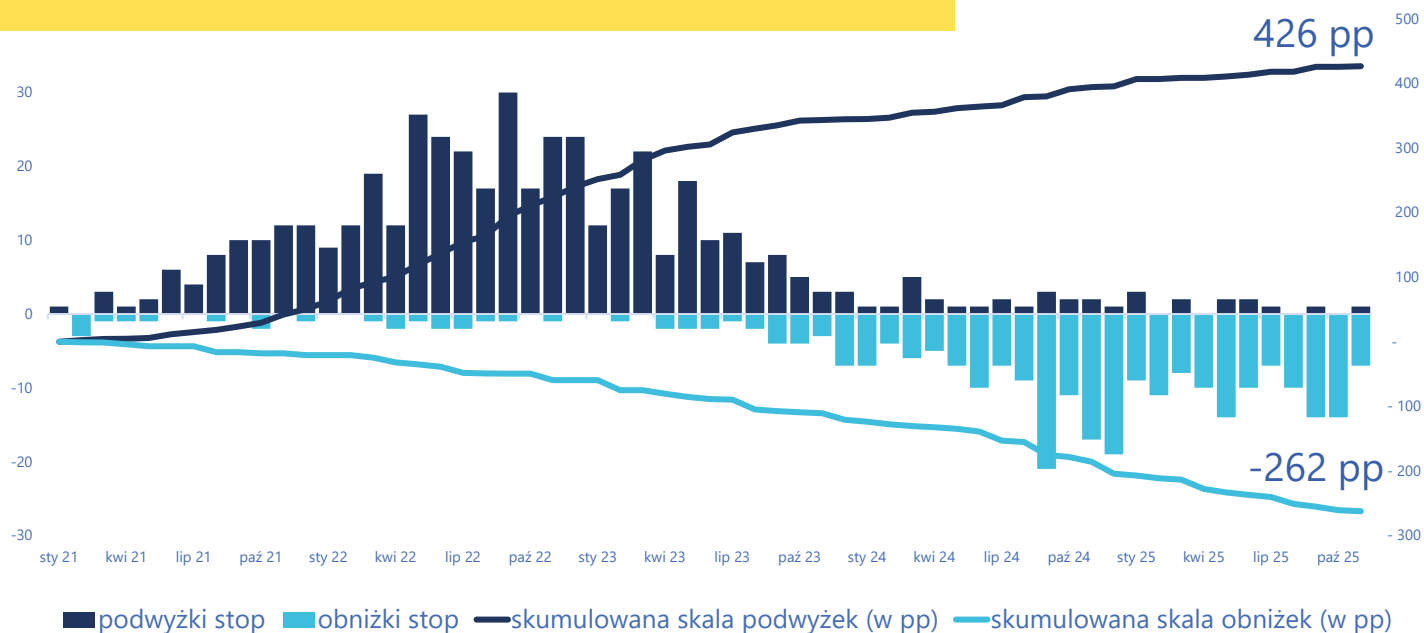
Pozytywne nastawienie do rynków obligacji skarbowych - makro

Sytuacja makroekonomiczna na świecie i w Polsce

- Globalne luzowanie polityki pieniężnej.
- Osłabienie presji inflacyjnej.
- Brak wyraźnego trendu w globalnej aktywności gospodarczej.

Banki centralne na świecie

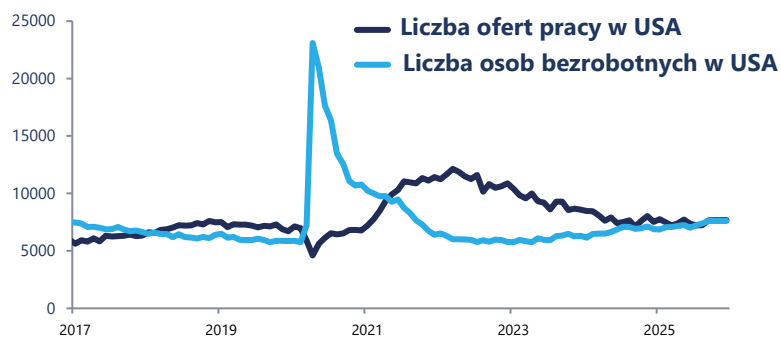
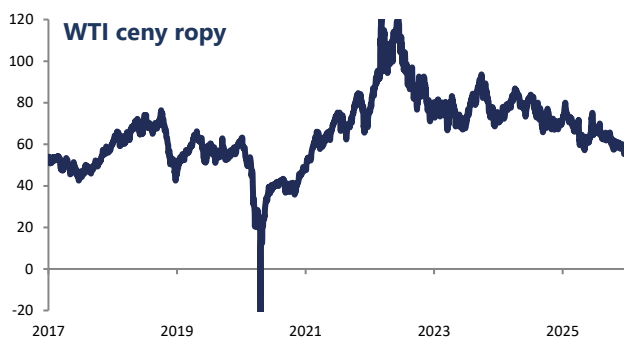
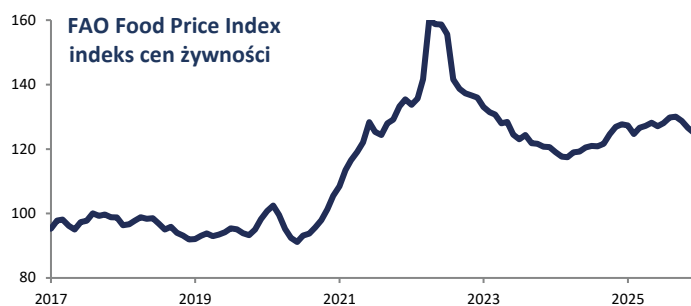
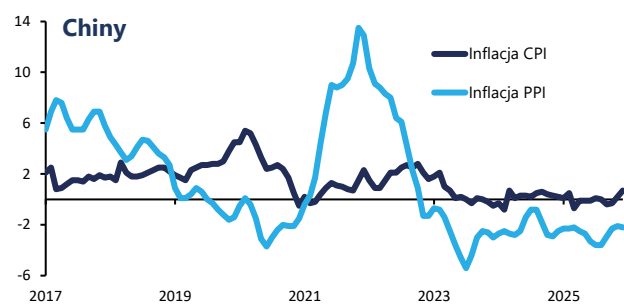
Większość banków centralnych pozostaje w fazie luzowania polityki monetarnej



Źródło: Bloomberg (44 banki centralne – bez Turcji, Argentyny i Ukrainy), Skarblec

Inflacja na świecie

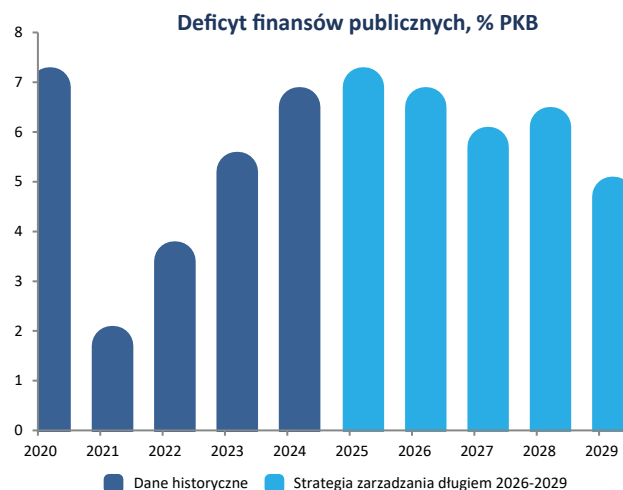
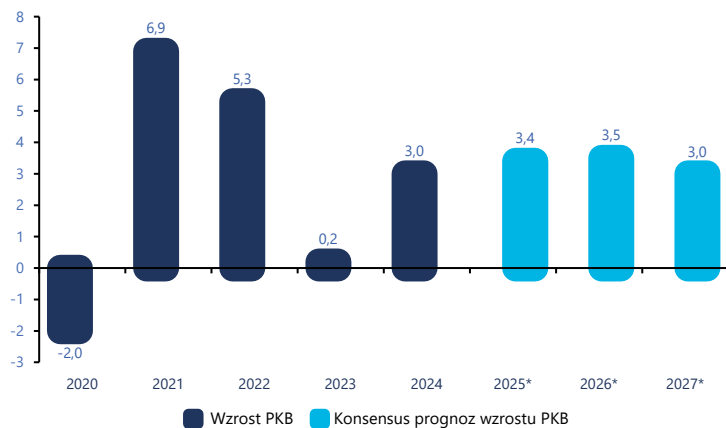
Globalne czynniki wspierające niższą inflację



Źródło: Bloomberg, Skarblec

Wzrost gospodarczy - Polska

Wysoki wzrost gospodarczy, wspierany luźną polityką fiskalną

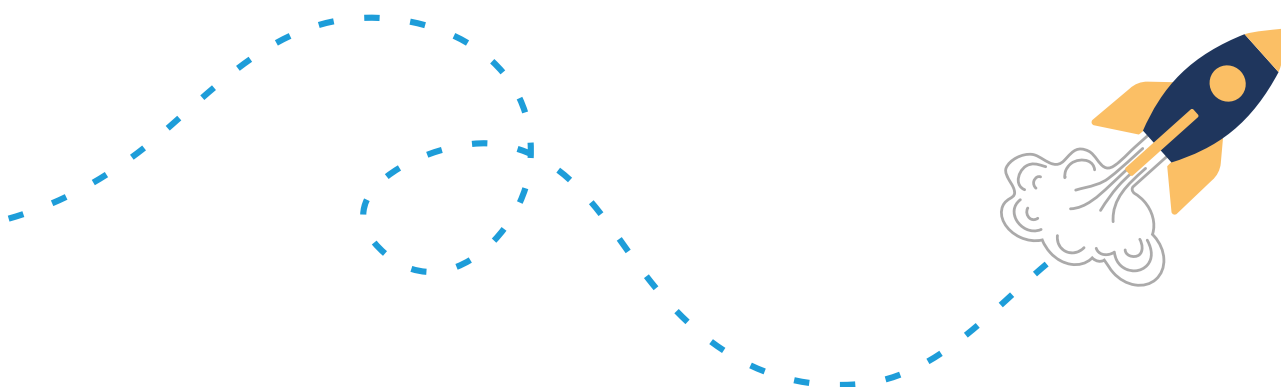


Źródło: Bloomberg, Skarbiec, GUS, Ministerstwo Finansów

Pozytywne nastawienie do rynków obligacji skarbowych - rynek

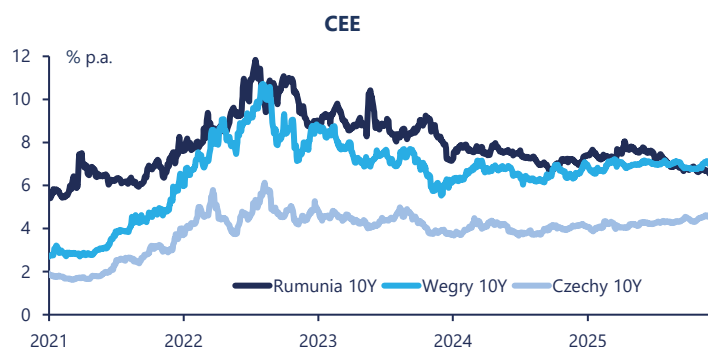
Sytuacja rynkowa wspiera średnio- i długoterminowe obligacje

- Wysokie nominalne i realne rentowności obligacji (USA, Polska).
- Perspektywa spadku rentowności: niska inflacja i łagodzenie polityki monetarnej.
- Strome krzywe rentowności.



Rentowności obligacji - nominalnie

Wysokie nominalne poziomy rentowności o średnich i długich terminach zapadalności (w pp)



Źródło: Bloomberg, Skarbiec

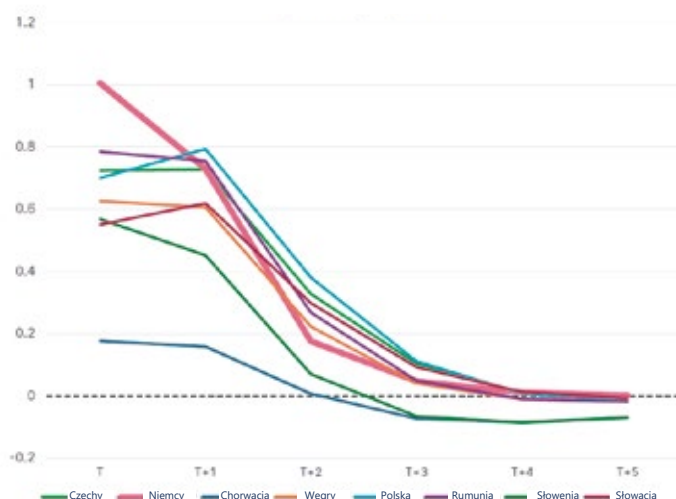
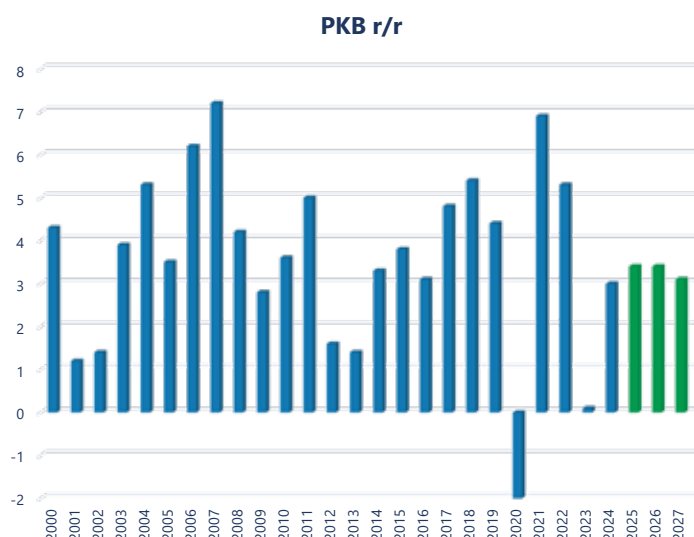
Akcje polskie



Oczekiwania na rok 2026

- Utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółek notowanych na GPW.
- Preferujemy dobrze zarządzane prywatne spółki.
- W portfelach ograniczamy udział spółek Skarbu Państwa oraz spółek z sektorów regulowanych.
- Dostrzegamy potrzebę selektywnego podejścia do sektorów oraz poszczególnych emitentów.
- Średnie i małe spółki cechują się wyższym potencjałem inwestycyjnym niż blue chipy.

Perspektywy polskiej gospodarki są optymistyczne



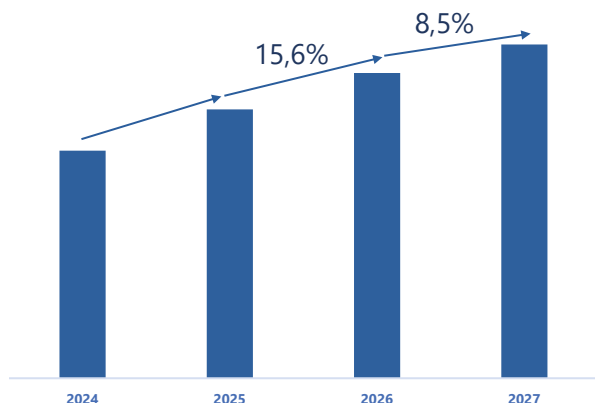
Źródło: Bloomberg, Skarbiec 28.11.2025 r.

Źródło: Erste Securities 07.06.2025

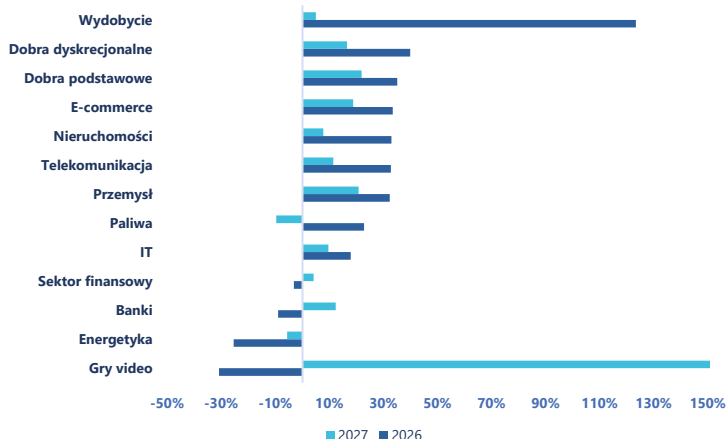
*Ekonomiści oczekują że **kolejne lata dla Polskiej gospodarki będą równie udane**, a jej tempo wzrostu będzie nadal jednym z najwyższych w Europie. Jeśli po latach stagnacji, **gospodarka Niemiecka zacznie przyspieszać**, będzie to dodatkowym paliwem dla rodzimej ekonomii.*

Oczekiwany EPS dla indeksu WIG z tendencją wzrostową

Prognozowane zyski spółek z WIG (EPS)



Zmiana zysku netto r/r



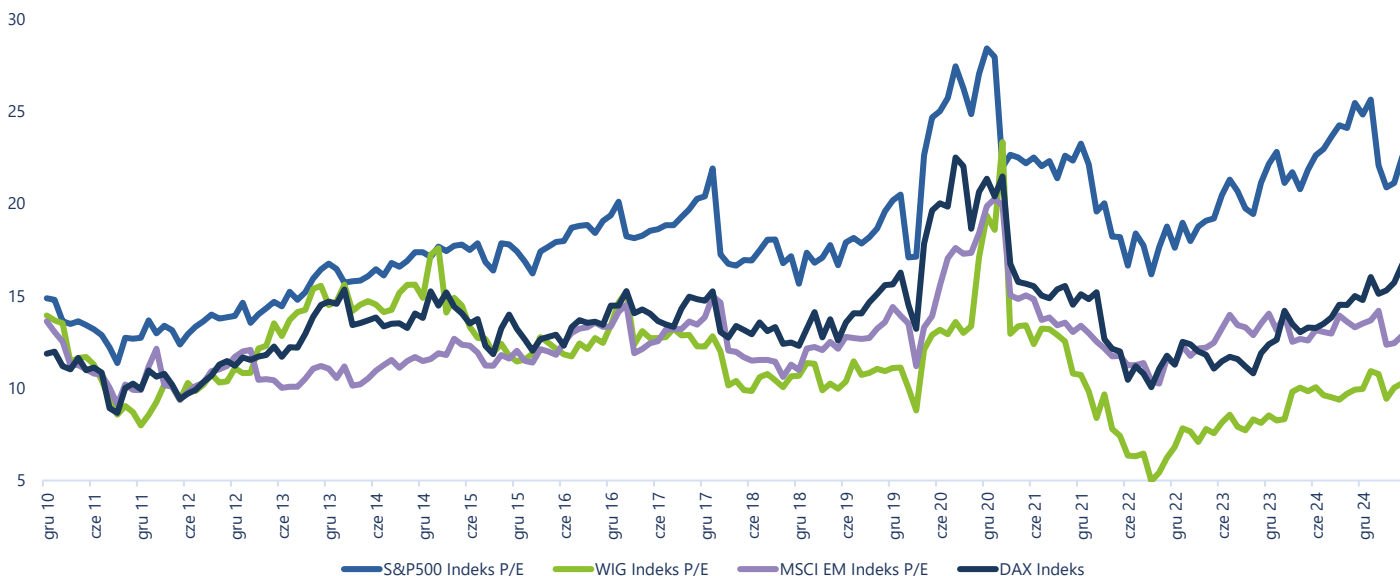
Źródło: Bloomberg, Skarbiec 28.11.2025 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie szacunków domów maklerskich; 15.12.2025

W kolejnych latach **mocna gospodarka będzie sprzyjać znaczącej poprawie wyników finansowych** spółek notowanych na GPW. Będzie to widoczne wśród spółek z różnych sektorów.

Wyceny polskiego parkietu są na atrakcyjnym poziomie

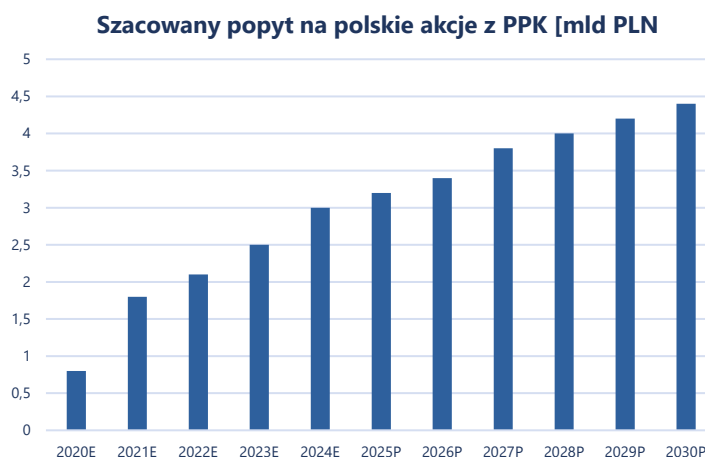
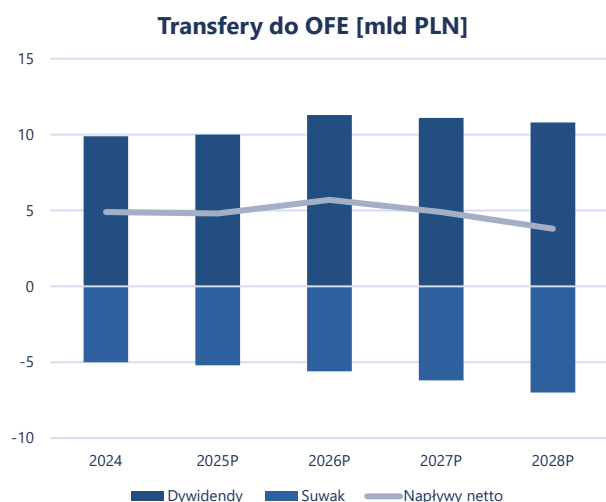
Zachowanie wskaźnika P/E dla wybranych indeksów



Źródło: Bloomberg, Skarbiec 28.11.2025

Polskie indeksy nadal notowane są na atrakcyjnych wskaźnikach zarówno do swoich historycznych poziomów jak i do innych rynków.

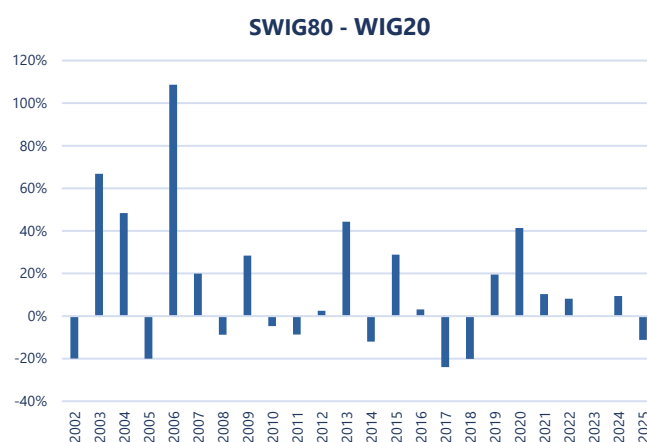
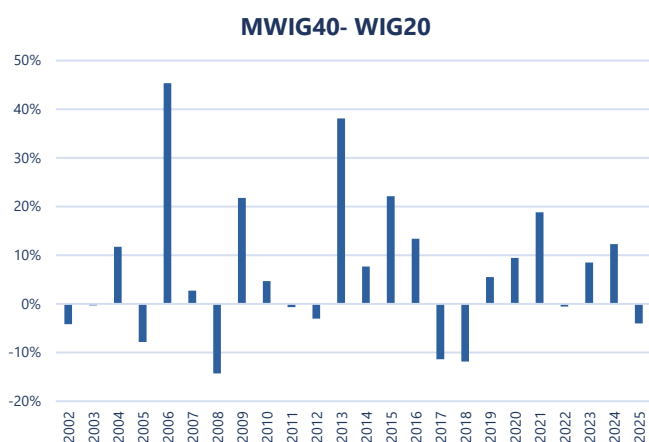
Programy emerytalne i ich przepływy



Źródło: Opracowanie własne, PKO DM, 12.12.2025

Łączne transfery ze strony różnych programów emerytalnych będą **wspierać rynek akcji**, a spadające stopy procentowe oraz nowo zaproponowany instrument finansowy (OKI) stwarzające szansę na **dodatnie saldo napływów do lokalnych funduszy akcji**.

W przeszłości średnie i małe spółki zachowywały się lepiej niż blue chips



Źródło: Bloomberg, Opracowanie własne 28.11.2025 r.

Skład indeksów **mWIG40 i SWIG80** lepiej oddaje strukturę gospodarki stąd utrzymujące się pozytywne momentum krajowego PKB będzie **sprzyjało wycenom małych i średnich spółek**. Historycznie te segmenty rynku zachowywały się lepiej niż blue chipsy.

Podsumowanie

Szanse

- Poprawa wyników (PKB)
- Sprzyjające otoczenie zewnętrzne
- Atrakcyjne wyceny
- Rosnące przepływy

- Spadki na rynkach bazowych
- Polityka

- Geopolityka



Akcje zagraniczne

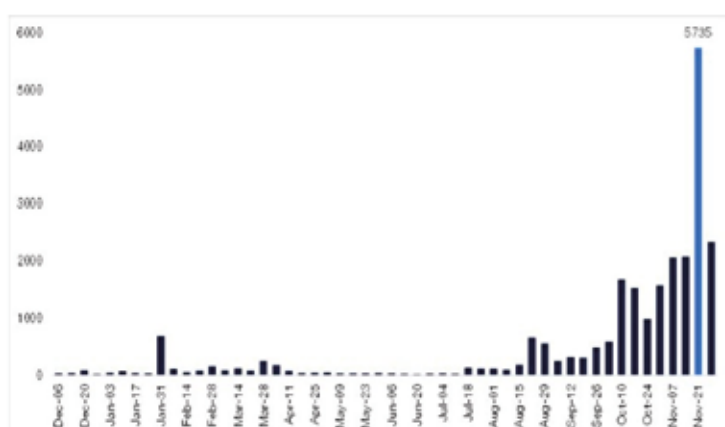


Najważniejsze „tick-boxy” do obserwacji na rok 2026

- Jaki skok jakościowy da wytrenowanie modeli na chipach Blackwell?
- Tempo adopcji klientów biznesowych aplikacji AI.
- Moc elektryczna i łańcuchy dostaw jako fizyczne wąskie gardła.
- Kiedy inwestorzy doważą technologię AI w portfelach?

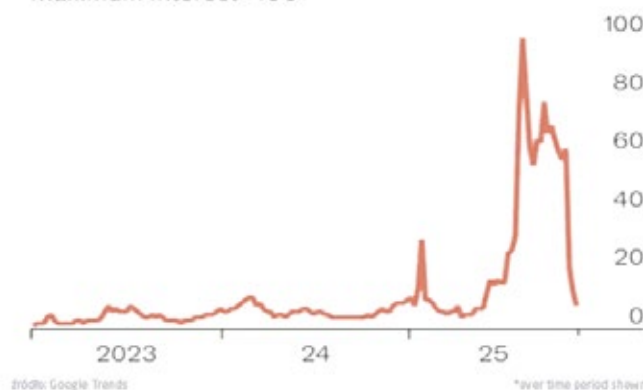
Bańka „poszukiwaczy bańki” się powoli normalizuje

Wzrost wzmianek „AI”



Techno pessimism

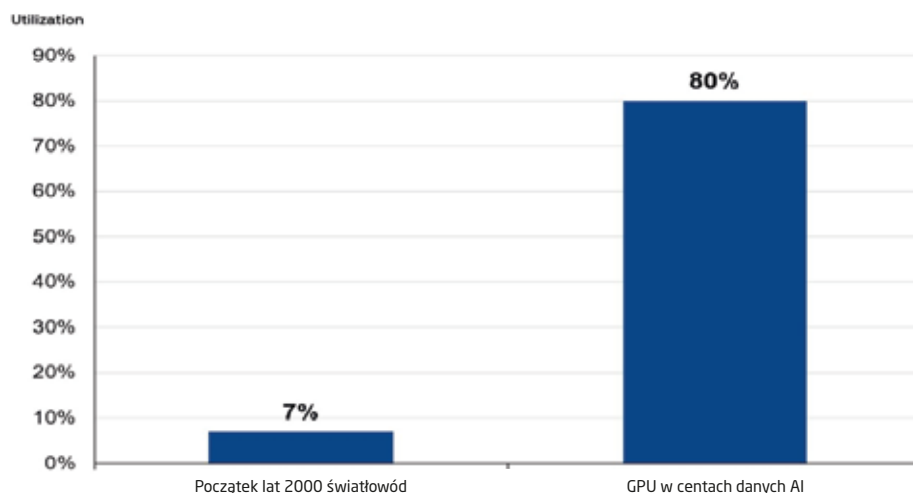
Worldwide Google search traffic for “AI stocks”
Maximum interest=100*



Źródło: Bloomberg.com, Citadel Securities, 11.2025

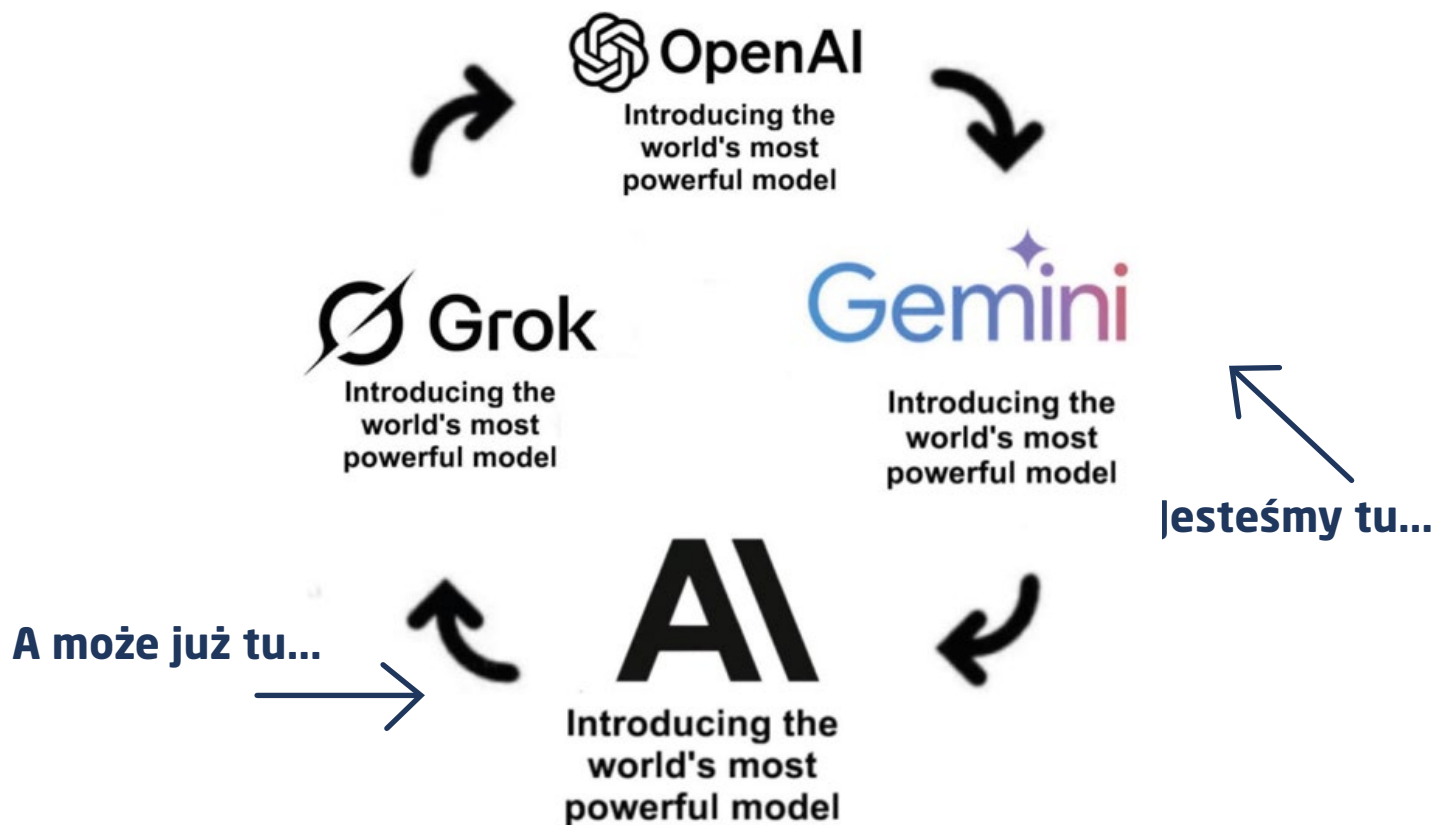
Bańka AI vs internetowa

Utylizacja chipów GPU obecnie vs utylizacja łączy internetowych we wczesnych latach 2000'...



Źródło: JPMorgan.com, 07.2025

„Diabelski młyn” AI będzie się dalej kręcić...



Źródło: x.com, 11.2025

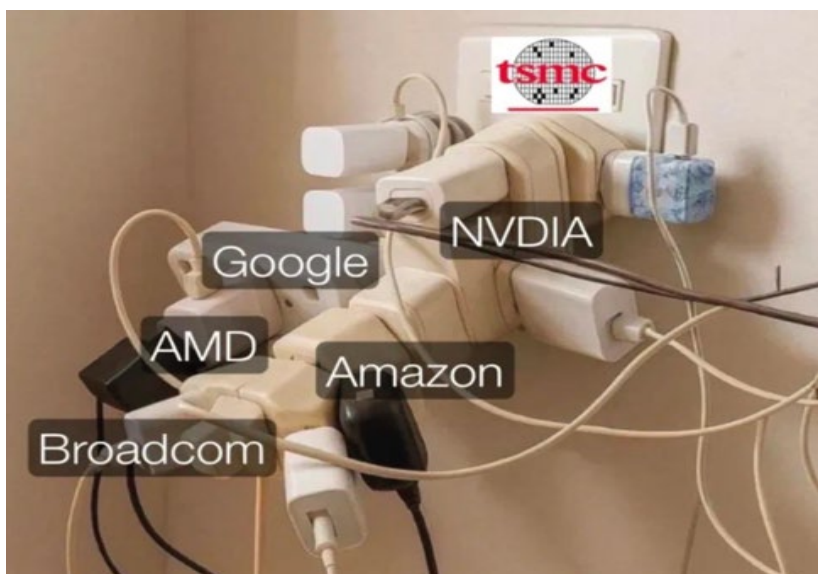
„Diabelski młyn” AI będzie się dalej kręcić...



Źródło: semianalysis.com, 01.12.2025

Popyt na AI jest znacznie większy niż możliwości produkcyjne...

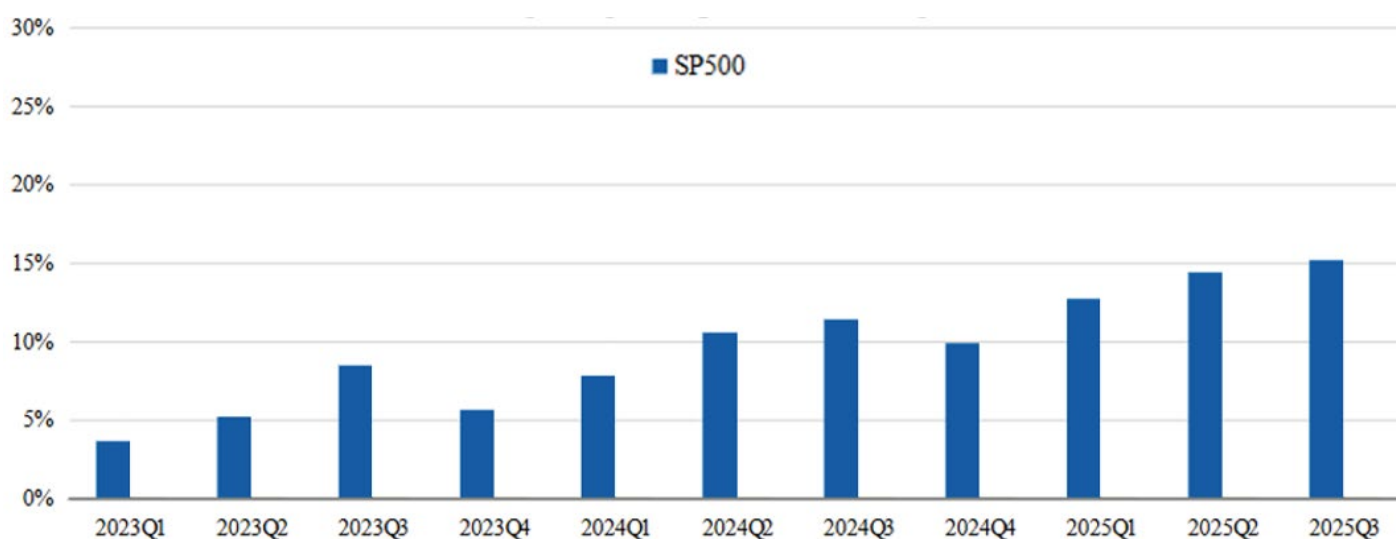
Prezes TSMC Wei Zhejia : Na podstawie planów produktowych i oczekiwań wzrostu różnych kluczowych klientów „obecne moce produkcyjne TSMC są wciąż mniej więcej trzykrotnie (3x) za małe”.



Źródło: x.com, 07.2025

Gdzie to ROI? - Rosnące synergie z AI kreują kolejną falę popytu

Procent spółek w S&P500 wskazujący w swoim biznesie wymierne synergie finansowe z tytułu AI

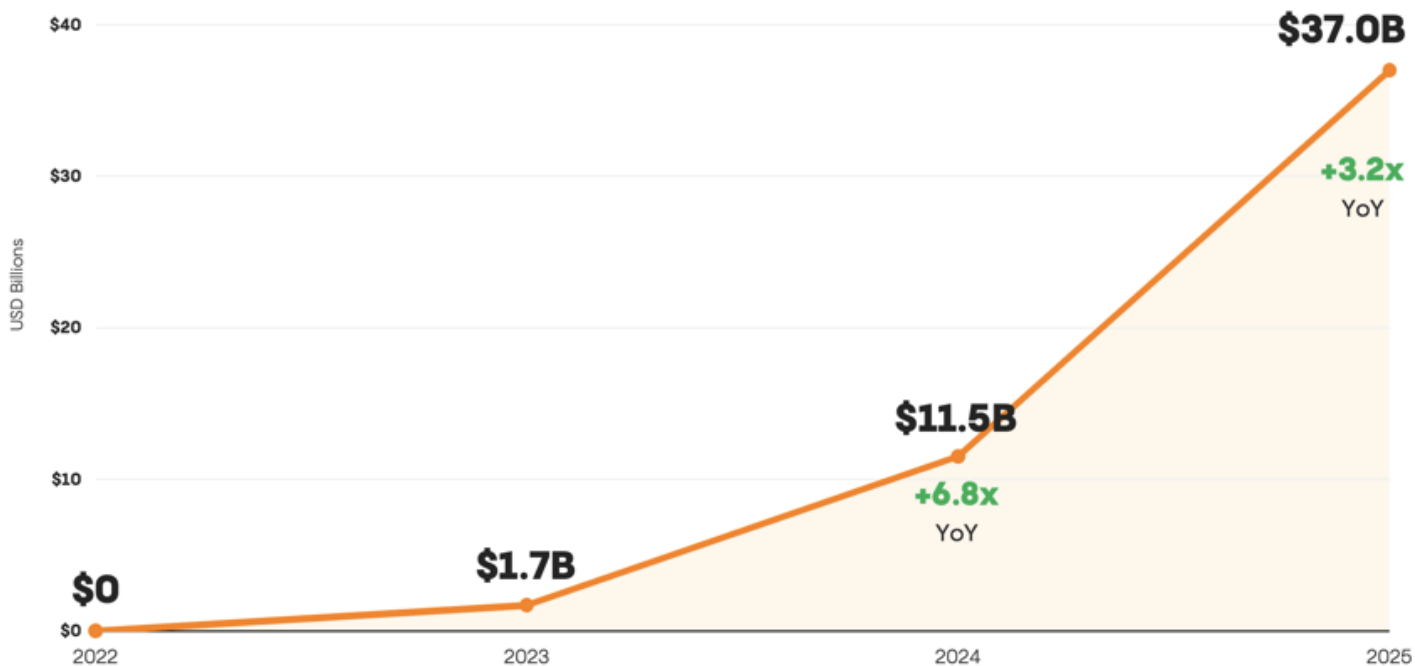


Źródło: MorganStanley, 11.2025

Gdzie to ROI? - Rosnące synergie z AI kreują kolejną falę popytu

„Enterprise AI” jest najszybciej skalującą się kategorią software w historii

Obecnie przejmujemy 6% globalnego rynku SaaS o wartości ponad 300 mld dolarów

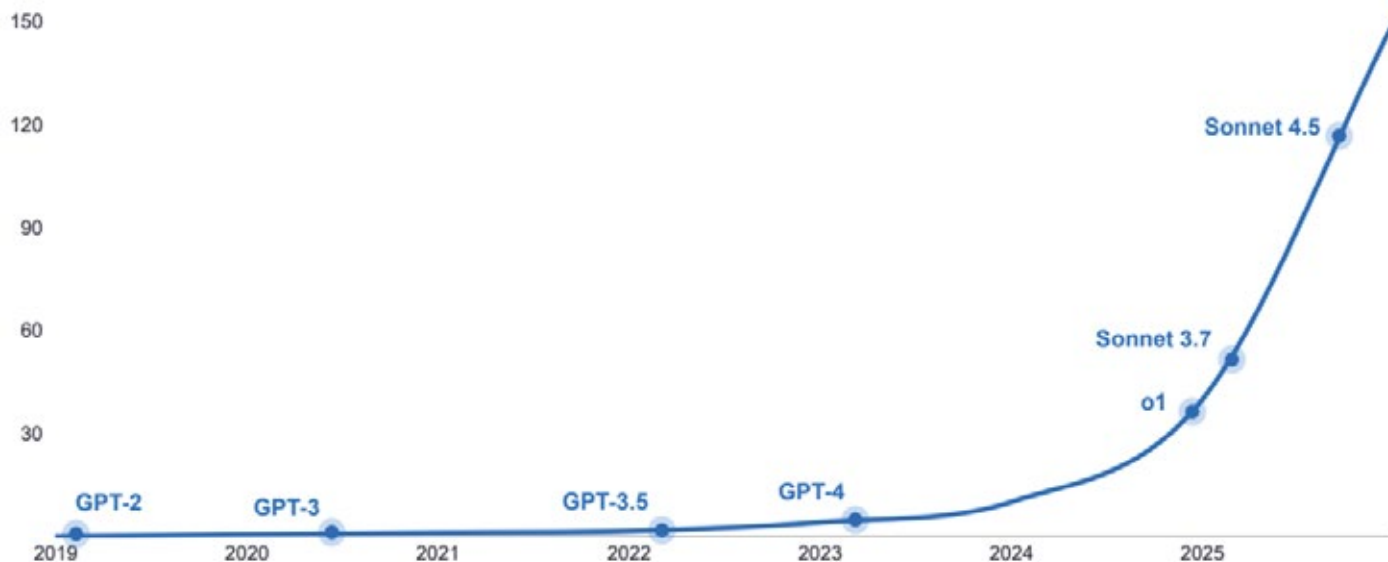


Źródło: MorganStanley, 11.2025



Skąd te synergie?

Długość zadań, które AI potrafi wykonać bez interwencji podwaja się co każde 7 miesięcy (w minutach)

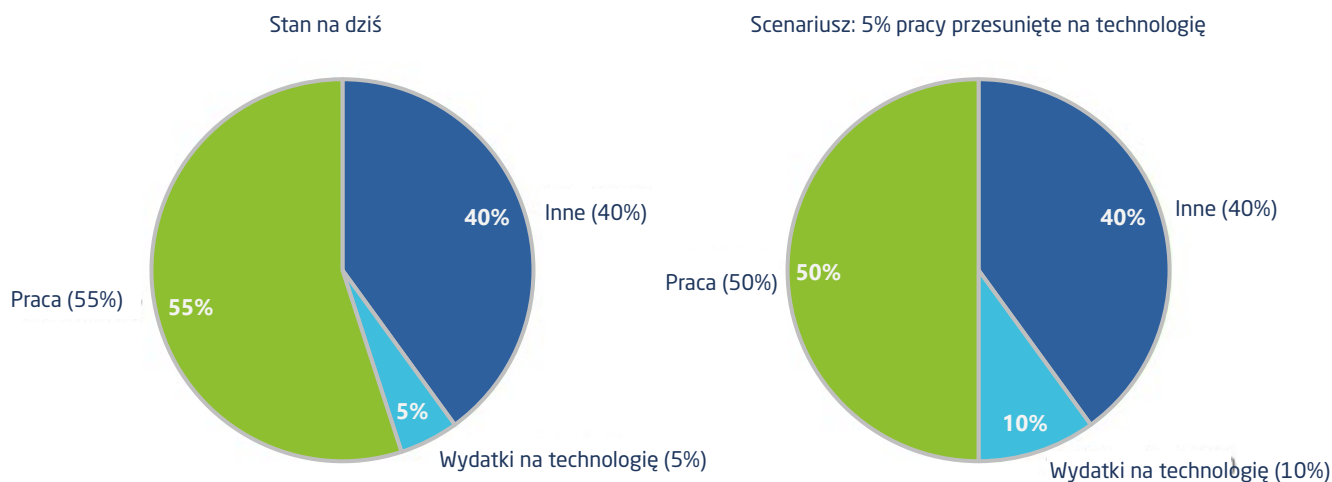


Źródło: Coatue.com, 10.2025

Ile miejsca w globalnych PKB daje obecny etap AI?

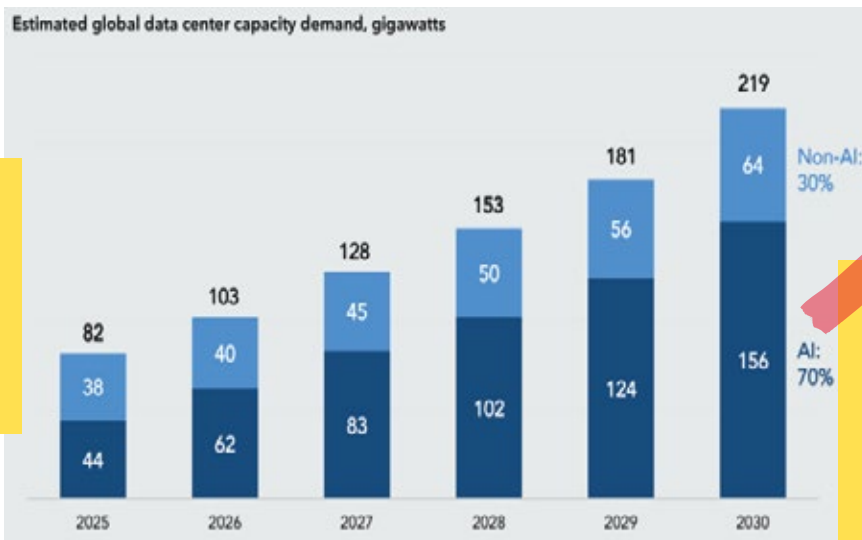
Tony Kim z BlackRock: "Z około 100 bilionów dolarów globalnego PKB, 55% przypada na pracę ludzką, a 5% na wydatki na technologię... Jeśli zastąpimy tylko 5% z pracy ludzkiej, oznacza to podwojenie wszystkich wydatków na technologię"

Zmiana wartości globalnego PKB spowodowana sztuczną inteligencją: wydatki na pracę kontra wydatki na technologię



Jaka jest to potencjalna skala inwestycji?

„Każdy Gigawatt inwestycji w AI to potencjalne 40-50 mld USD przychodu dla Nvidii „- NVDA CEO, 11. 2025



„Mamy wgląd w projekty opiewające na dziesiątki gigawatów infrastruktury AI NVIDIA w niedalekiej przyszłości „- NVDA CFO, 11. 2025



Ponad +100 GW w ciągu następnych 5 lat to:

$40\text{mld USD} \times 100\text{ GW} = 4000\text{mld USD} / 5\text{ lat} = 800\text{mld USD}$ średniorocznie

Źródło: McKinsey, Gartner, Nvidia 06.2025

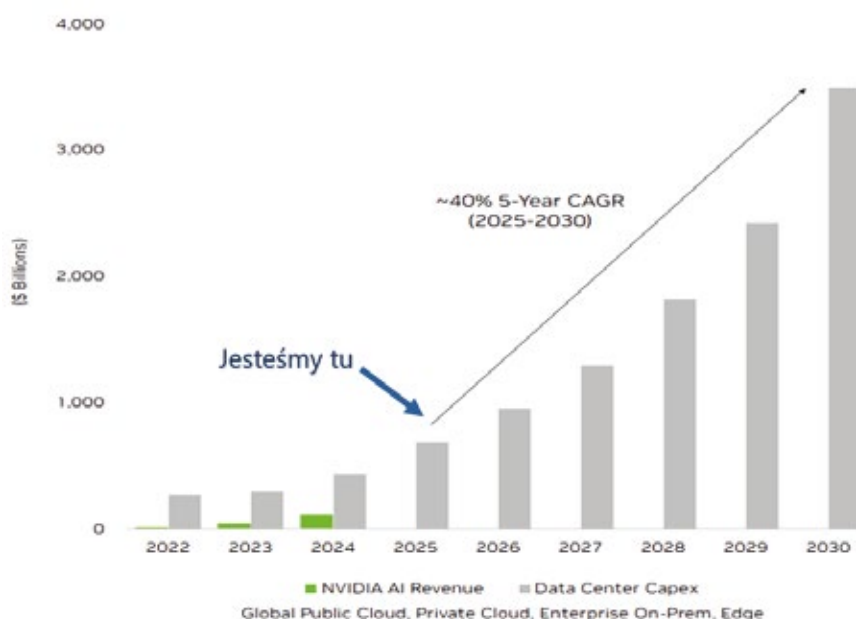
Jak to wszystko może wyglądać w cyfrach...

3-4 biliony dolarów wydatków na infrastrukturę AI do 2030 roku

Koniec prawa Moore’a wymusza fundamentalną zmianę z obliczeń ogólnego przeznaczenia na „accelerated computing”

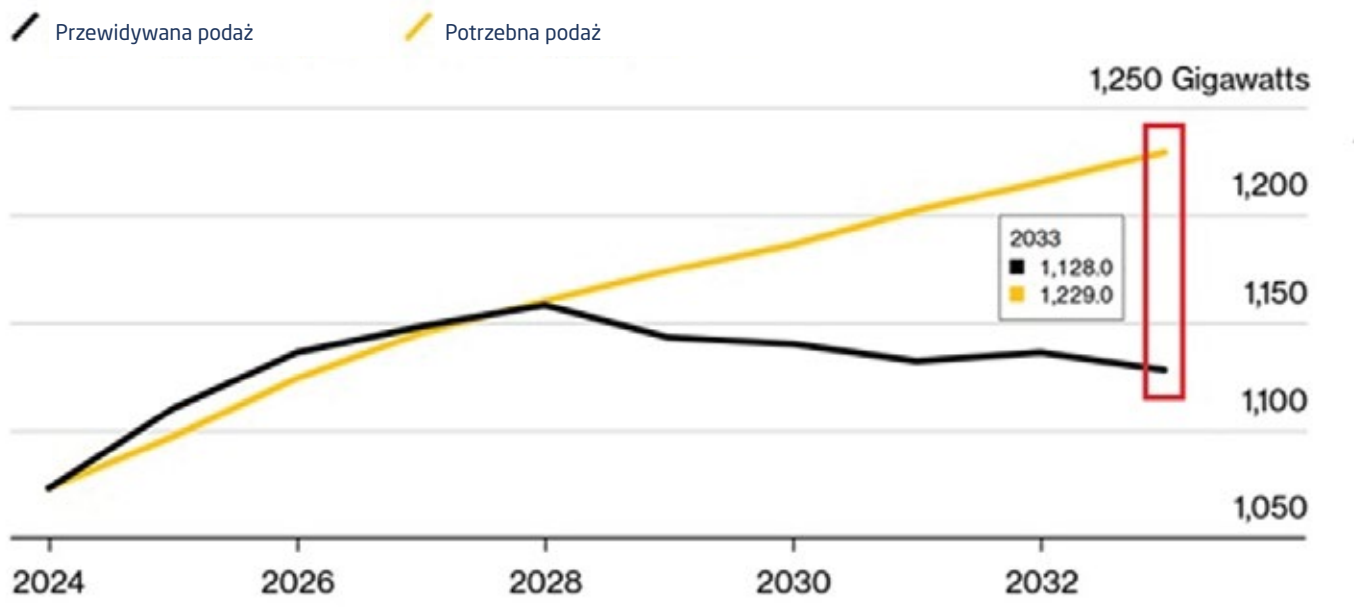
- Przejście „hyperskalerów” na generatywną AI
- Twórcy modeli – zupełnie nowy przemysł
- OpenAI, Google, Anthropic, xAI, Meta budują fundamenty sztucznej inteligencji

- Przedsiębiorstwa – „Agentic AI” wchodzi na rynek pracy
- Fizyczna AI - Niedobory siły roboczej sprawią, że wszystko co się porusza w przemyśle wartym 50 bilionów dolarów stanie się autonomiczne



Dostępna energia elektryczna jako główne „fizyczne” wąskie gardło AI

Możliwy deficyt energii pod budowę centrów danych w 2028 roku?

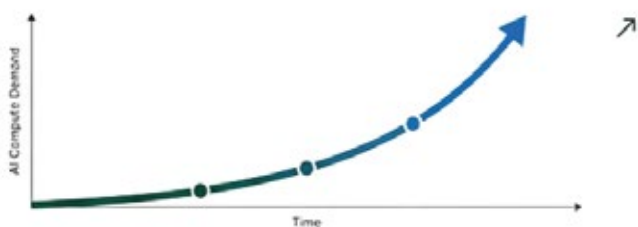


Źródło: Schneider.com, 2025

Największa „technologiczna” niewiadoma dla dalszej ścieżki AI!

Cała przyszłość ekosystemu zależy od jednego pytania: Czy progres AI nadal będzie się skalował?

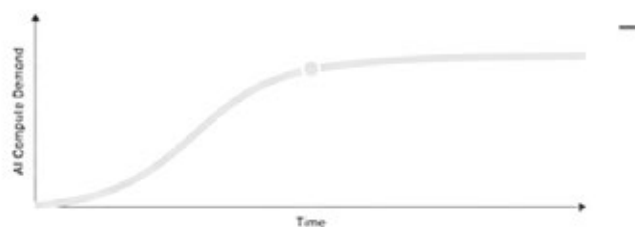
A: Skalowalność modeli AI utrzymuje się



Rezultat

- Popyt na moc obliczeniową rośnie wykładniczo i jest tak ogromny, że dalej przewyższa podaż
- „Fabryki AI” działają na pełnych obrotach.

B: Skalowalność modeli AI wypłaszcza się

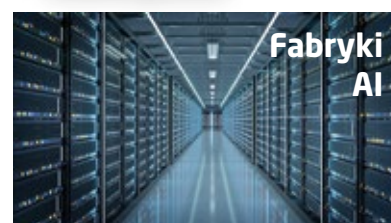


Rezultat

- Zwroty z inwestycji w infrastrukturę AI słabną
- Modele „wystarczająco dobre” zaspokajają wiele zastosowań.

Źródło: NotebookLM, 11.2025

Trzeba mieć wizję : gdzie jesteśmy i dokąd idziemy...



Źródło: opracowanie własne

Główne bullet pointy i nastawienie na 2026 rok

- Utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do sektora Tech i segmentu AI z tego roku na rok 2026
- Popyt na infrastrukturę AI oraz moc obliczeniową jest kilkakrotnie większy niż dostępne moce produkcyjne
- Tempo adopcji klientów biznesowych aplikacji AI będzie rosło dynamicznie napędzane potencjalnym skokiem jakościowym modeli AI dzięki wytrenowaniu ich na chipach Blackwell
- Wyceny spółek są poniżej średnich z ostatnich lat
- Prognozy analityków na 2026 są za niskie i powinny być rewidowane w górę i powinno to dalej wspierać ceny akcji spółek z segmentu Tech

Ryzyka:

- Ryzykiem w najbliższej przyszłości będzie moc elektryczna i łańcuchy dostaw jako fizyczne wąskie gardła
- W długim terminie główną niewiadomą „naukową” oraz „inżynierską” pozostanie tempo dalszej skalowalności i jakości modeli AI



Rynek surowców

Oczekujemy dodatnich stóp zwrotu z inwestycji w surowce

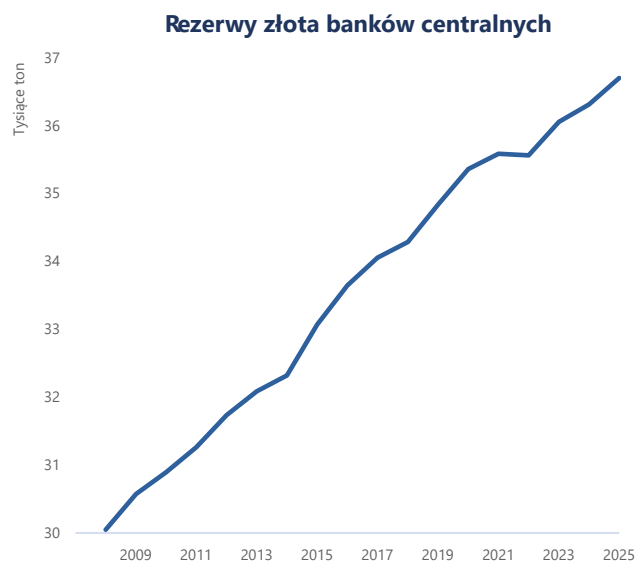
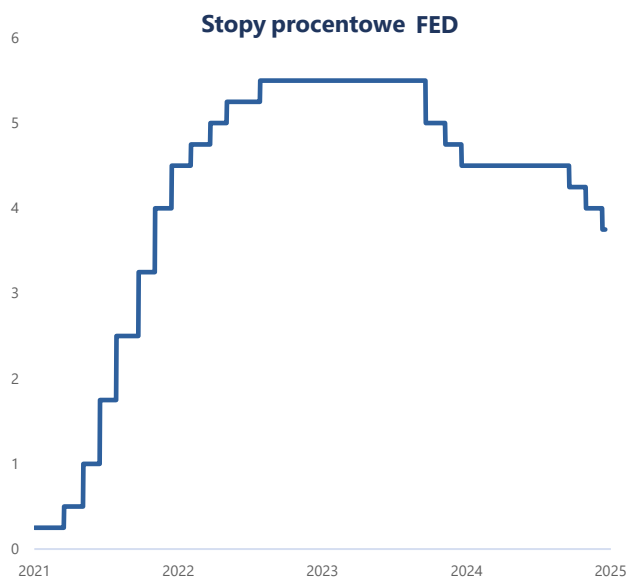
- Spodziewamy się kontynuacji wzrostów cen złota wywołanych między innymi obawami o zbyt ekspansywną politykę fiskalną i monetarną w USA.
- Miedź będąca jednym z krytycznych metali przy rozwoju technologii będzie mierzyć się z wieloletnimi deficytami mającymi zasadniczy wpływ na jej ceny.
- Traktujemy ropę jako geopolityczny hedge w deglobalizującym się świecie jednocześnie nie wykluczamy, że OPEC+ powróci do ograniczenia skali produkcji w drugiej połowie roku.

Bloomberg Commodity Index



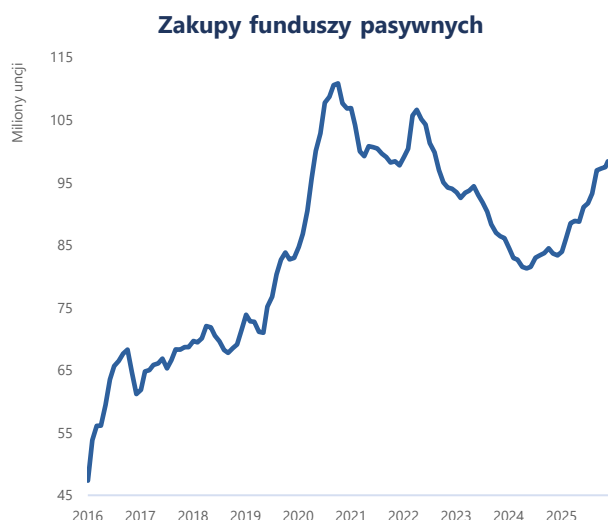
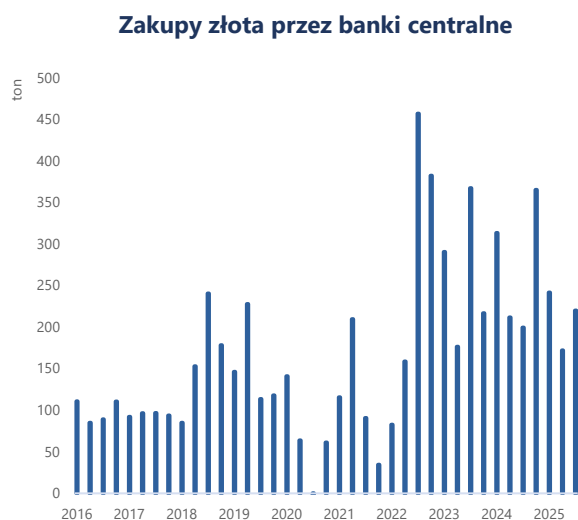
Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

W cyklu obniżek stóp procentowych w USA i postępującej dedolaryzacji...



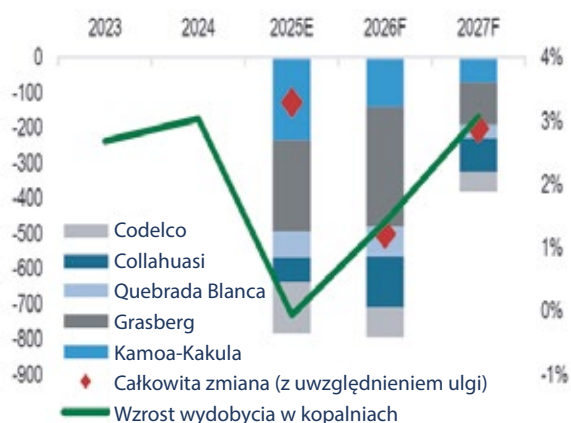
Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

... ponadnormatywny popyty funduszy pasywnych złota i banków centralnych powinien się utrzymywać

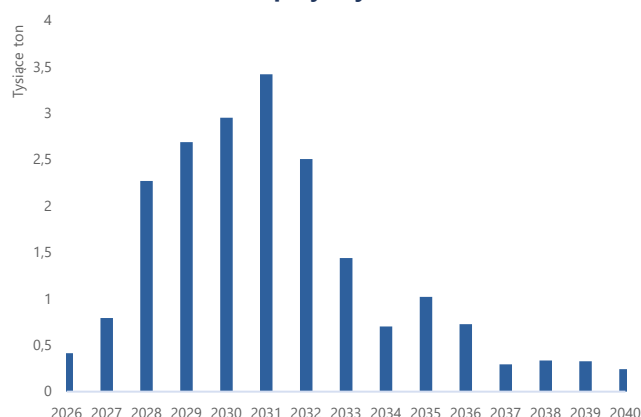


Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

Perspektywa deficytu surowca wynikająca z problemów podażowych...



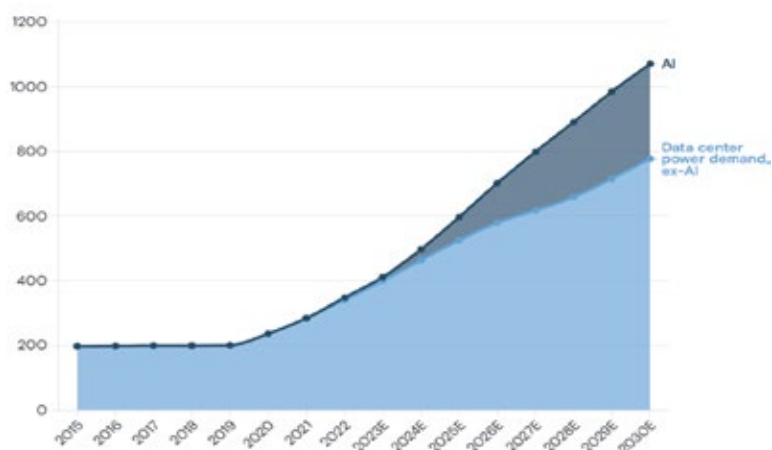
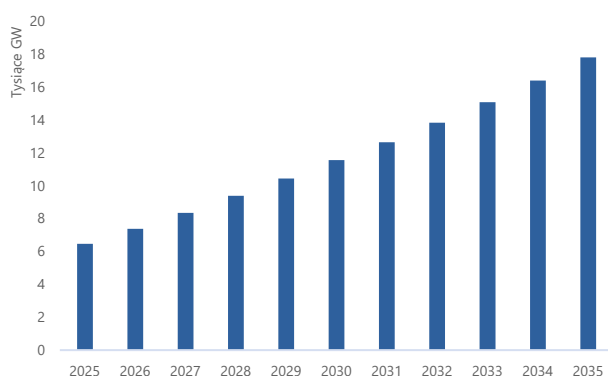
Nowe projekty miedziowe



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI, JP Morgan

... a także silnego popytu na energię elektryczną w ramach projektów OZE i AI...

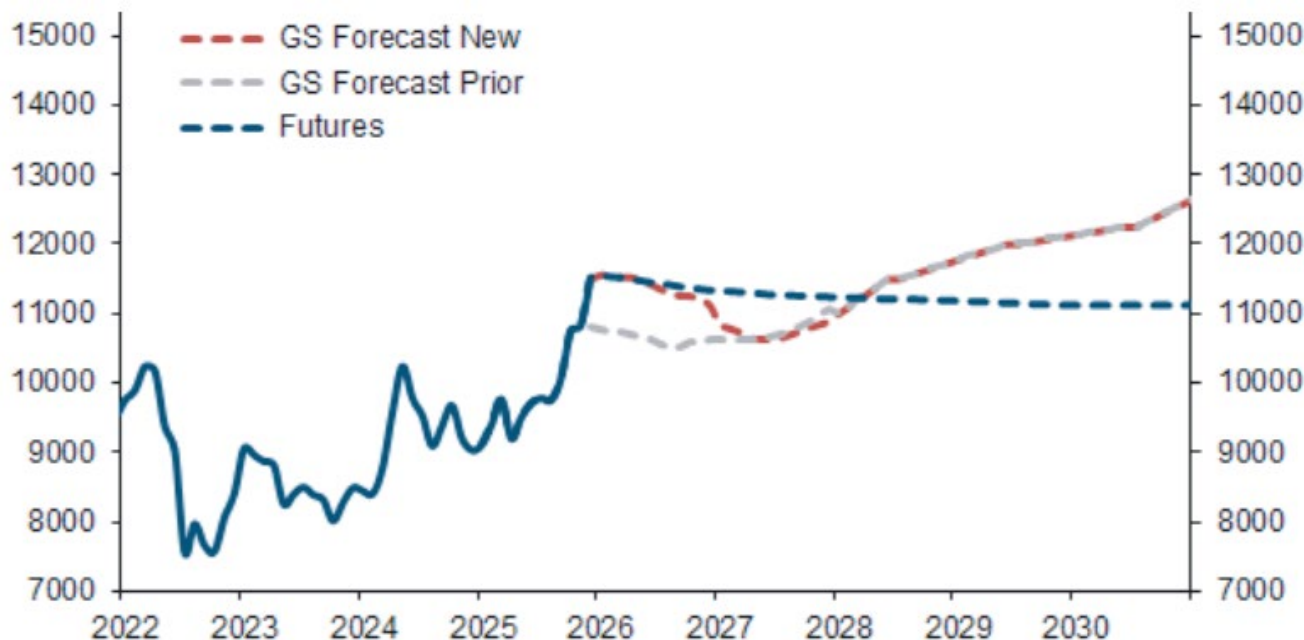
Globalny wzrost mocy OZE



Źródło: Goldman Sachs, Bloomberg, Skarbiec TFI

Miedź

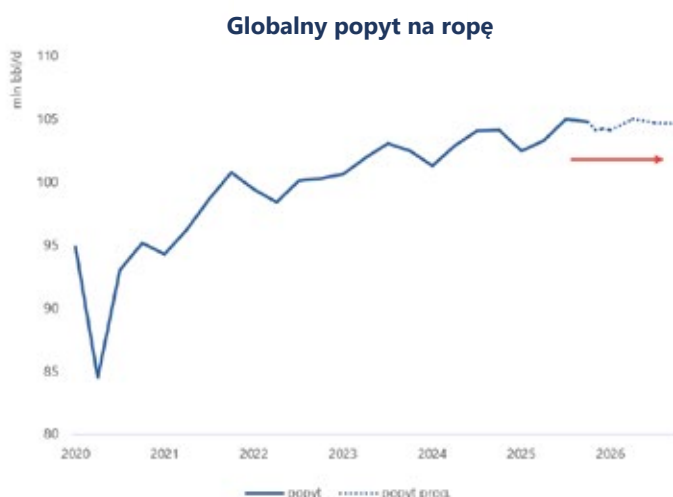
... powinna mieć wpływ na utrzymanie wyższych cen miedzi w kolejnych latach



Źródło: Goldman Sachs

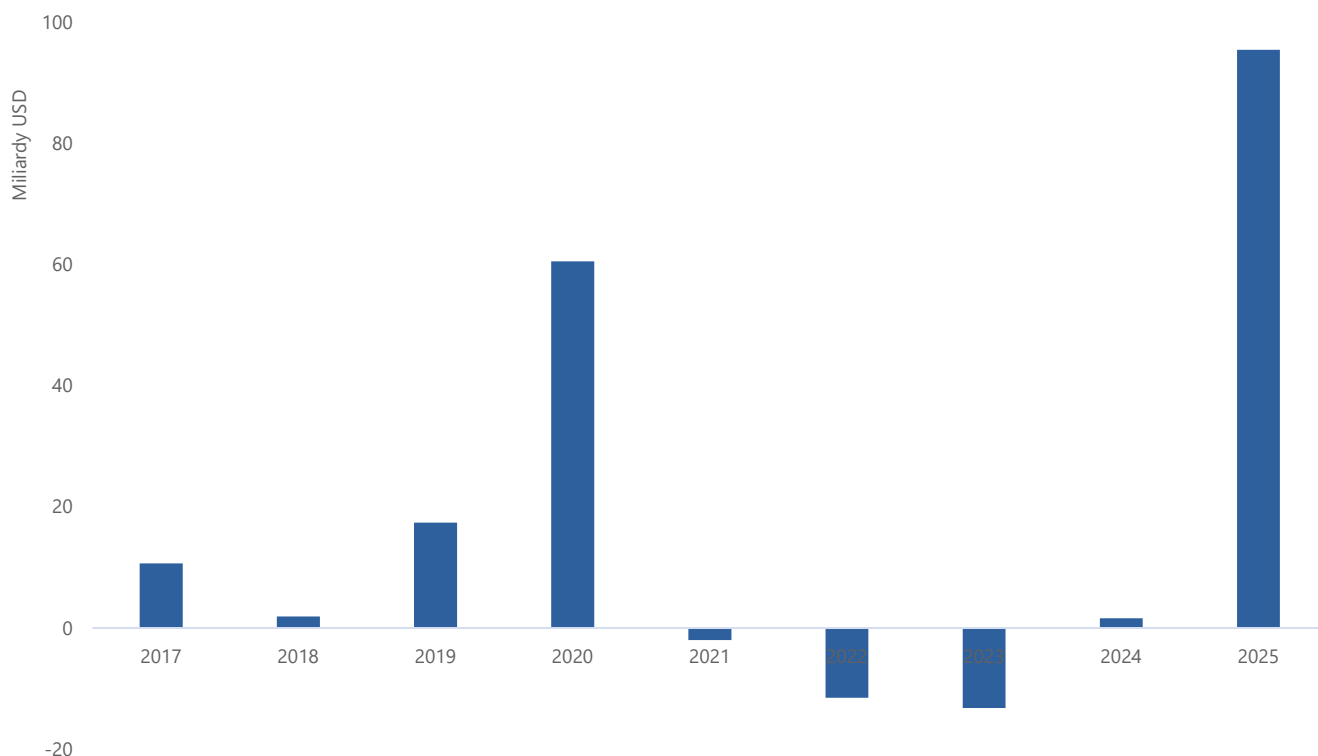
Ropa

Prognoza rosnącego wydobycia przy stabilnym popycie będzie stwarzać presję cenową w 2026 roku



Surowce jako klasa aktywów

Napływy do funduszy surowcowych w tym roku przekroczyły 90 mld dolarów



Źródło: Bloomberg, Skarbiec TFI

Powyższe informacje zostały umieszczone w celu reklamy i promocji subfunduszy wchodzących w skład Skarbiec FIO. Niniejszy materiał nie stanowi wystarczającej podstawy do podjęcia jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej oraz nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej.

Przedstawione subfundusze są wydzielone w ramach Skarbiec FIO. Wymagane prawem informacje dotyczące Skarbiec FIO, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego, znajdują się w prospekcie informacyjnym Skarbiec FIO i dokumentach zawierających kluczowe informacje dostępnych w siedzibie Skarbiec TFI S.A., w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze wydzielone w ramach Skarbiec FIO nie gwarantują realizacji określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków. Tabela opłat manipulacyjnych oraz informacje o podatku bezpośrednio obciążającym dochód z inwestycji dostępne są pod numerem infolinii: (22) 588 18 43, w serwisie skarbiec.pl. Niektóre subfundusze mogą lokować powyżej 35% wartości Aktywów Subfunduszu w papiery wartościowe emitowane lub gwarantowane przez Skarb Państwa.

Skarbiec TFI S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Skarbiec TFI S.A. z siedzibą: al. Armii Ludowej 26, 00-609 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Rejestrowy KRS 0000060640, NIP 521-26-05-383, kapitał zakładowy 6 050 505 złotych, wpłacony w całości. Fundusze inwestycyjne nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszy (również w ramach usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub więcej instrumentów finansowych) musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków.



