

## Komentarz do sytuacji na rynkach finansowych

- Solidne stopy zwrotu na polskim rynku długu na początku 2026 roku
- Pozytywne nastroje na rynkach akcji w styczniu, przy relatywnie lepszym zachowaniu rynków wschodzących oraz europejskich względem rynku amerykańskiego.
- Polski rynek akcji zanotował dynamiczne wzrosty, szczególnie w segmencie małych i średnich spółek, korzystając z poprawy lokalnego sentymentu i napływów kapitału.
- Pomimo historycznie wysokiej zmienności złoto i srebro zakończyły styczeń z dwucyfrowymi stopami zwrotu.

### Obligacje

W styczniu 2026 roku polski rynek długu zanotował bardzo dobre wyniki. Szeroki indeks obligacji skarbowych stałokuponowych (TBSP) wzrósł o 1,03% w ujęciu m/m, natomiast indeks obligacji skarbowych o zmiennym kuponie (GPWB-BWZ) zyskał 1,07% m/m.

Na uwagę zasługuje fakt, że tak dynamiczne wzrosty szerokich indeksów miały miejsce mimo styczniowej decyzji Rady Polityki Pieniężnej o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie 4%. Ostatnie odczyty inflacji za grudzień 2025 roku również można uznać za optymistyczne – inflacja CPI spadła do poziomów 2,4% w ujęciu r/r.

Spadająca inflacja tworzy korzystne otoczenie dla rynku obligacji, zwłaszcza tych o dłuższym terminie zapadalności. W tym kontekście warto przywołać także najnowsze dane Biura Inwestycji Cykli Ekonomicznych, które poinformowało o spadku wskaźnika przyszłej inflacji o 0,4 pkt w ujęciu m/m. Odczyt ten potwierdza, że w gospodarce nadal dominują czynniki sprzyjające dezinflacji. Zgodnie z raportem jedynie dwie składowe działają w kierunku wzrostu presji cenowej – oczekiwania inflacyjne konsumentów oraz oczekiwania inflacyjne menedżerów przedsiębiorstw. Inne czynniki, tj. relatywnie silna złotówka oraz stabilne ceny surowców, działają w kierunku dalszej dezinflacji.

Największy wpływ na polski rynek obligacji w styczniu miał jednak popyt na krajowy dług skarbowy. W poprzednim tygodniu Ministerstwo Finansów przeprowadziło przetarg sześciu serii obligacji skarbowych o łącznej wartości 12 mld zł, przy popycie na poziomie 21,37 mld zł. Wysoka relacja popytu do podaży, w połączeniu z dużym zainteresowaniem polskimi obligacjami na rynku wtórnym, sprzyjała wzrostowi cen krajowych papierów. Dodatkowym czynnikiem wspierającym rynek była udana emisja obligacji walutowych. Na początku stycznia Ministerstwo Finansów uplasowało 5- i 10-letnie obligacje o łącznej wartości nominalnej 3,25 mld EUR, przy popycie czterokrotnie przewyższającym podaż. Również ten czynnik istotnie przyczynił się do styczniowych wzrostów.

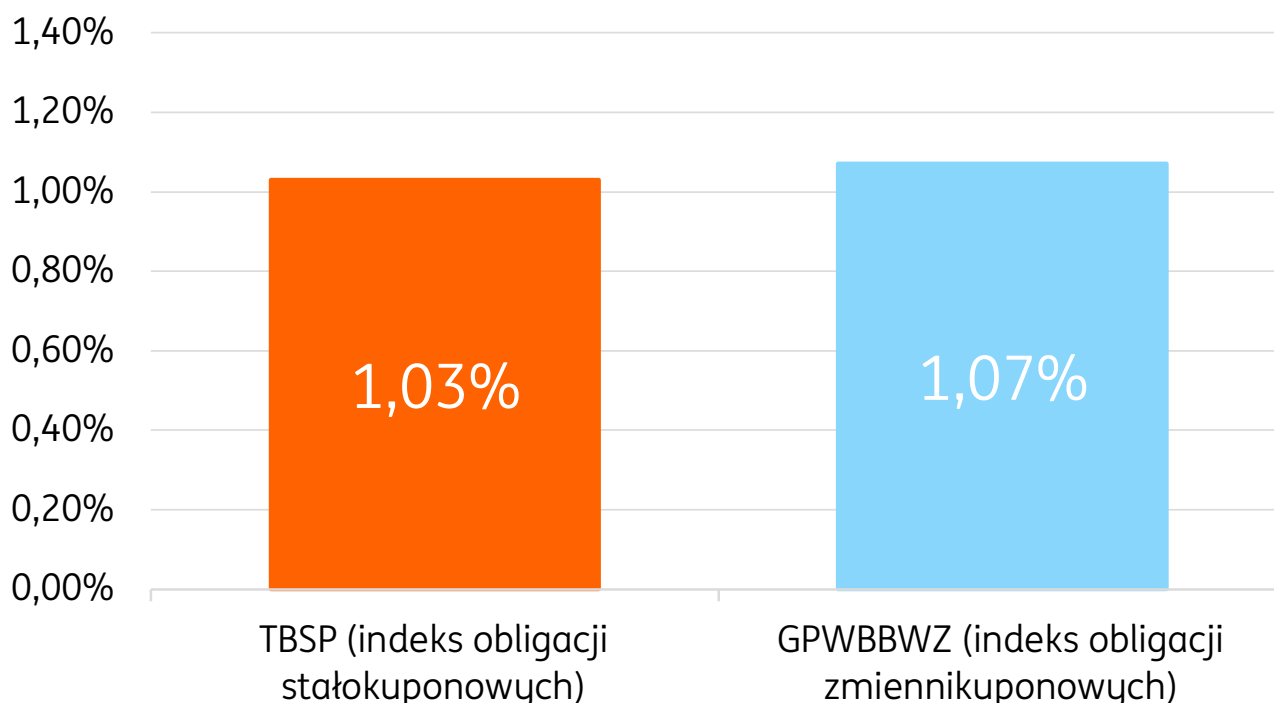
Utrzymujące się zainteresowanie polskimi papierami skarbowymi wynika też z pozytywnej oceny perspektyw krajowej gospodarki. Inwestorzy zakładają, że prognozy dynamicznego wzrostu gospodarczego zmaterializują się w 2026 roku, nie obawiając się przy tym istotnego pogorszenia sytuacji fiskalnej państwa.

Z perspektywy globalnej warto natomiast odnotować, że w styczniu amerykański Fed nie zdecydował się na obniżkę stóp procentowych, komunikując, że ich obecny poziom jest bliski neutralnemu, czyli takiemu, który sprzyja powrotowi inflacji w kierunku celu 2% oraz utrzymaniu stabilnego zatrudnienia. W efekcie rynek na koniec stycznia wycenia dwie obniżki stóp procentowych po 25 pb w 2026 roku.

W przypadku strefy euro Europejski Bank Centralny, podobnie jak Fed i NBP, w styczniu również nie zdecydował się na obniżkę stóp procentowych. Jednocześnie zarówno konsensus rynkowy, jak i wyceny instrumentów finansowych wskazują na scenariusz utrzymania stóp procentowych w strefie euro na dotychczasowym poziomie 2% w 2026 roku.

## Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.01.2026

%, YTD



Źródło: stooq

## Akcje

Pierwszy miesiąc nowego roku okazał się dla rynków akcji wyjątkowo korzystny. Pozytywne nastroje, dobry sentyment oraz relatywnie wysoka skłonność do ryzyka przełożyły się na imponujące stopy zwrotu na większości wiodących parkietów.

Szczególnie dobrze poradziły sobie akcje rynków wschodzących, co znalazło odzwierciedlenie zarówno w zachowaniu szerokiego indeksu MSCI Emerging Markets, jak i w bardzo dynamicznych wzrostach polskich indeksów giełdowych. Co istotne, tak dobre wyniki zmaterializowały się w warunkach podwyższonej niepewności geopolitycznej. Styczeń przyniósł bowiem eskalację tych napięć, w tym inwazję Stanów Zjednoczonych na Wenezuelę oraz wypowiedzi Donalda Trumpa sugerujące możliwość aneksji Grenlandii. Pomimo tego rynki szybko zignorowały te negatywne informacje i kontynuowały wzrosty. Dodatkowym czynnikiem wspierającym akcje rynków wschodzących było też wyraźne osłabienie dolara amerykańskiego. Słabszy USD obniża koszty obsługi zadłużenia denominowanego w lokalnych walutach, oraz daje bankom centralnym krajów rynków wschodzących większą przestrzeń do obniżek stóp procentowych. To z kolei sprzyja wzrostowi gospodarczemu i zwiększa atrakcyjność lokalnych aktywów finansowych. W efekcie, w ujęciu m/m, indeks MSCI Emerging Markets zyskał aż 8,81%.

Tak pozytywny sentyment na początku roku wobec akcji rynków wschodzących mógł również sprzyjać zachowaniu polskich indeksów, które korzystały z napływów kapitału globalnych inwestorów. Może to wyjaśniać solidne wzrosty szerokiego indeksu WIG, który w styczniu zyskał 6,49% w ujęciu m/m. Jeszcze lepiej zachowały się indeksy skupiające małe i średnie spółki – mWIG40 wzrósł o 9,73% m/m, a sWIG80 o 7,15% m/m. Segment ten tradycyjnie pozostaje w większym stopniu domeną krajowych inwestorów i jest bardziej wrażliwy na zmiany lokalnego sentymentu. Warto odnotować, że o ile przez większość 2025 roku napływy do polskich funduszy inwestycyjnych pozostawały ujemne (saldo wpłat i wypłat), o tyle od czwartego kwartału 2025 roku zaczęły się one stopniowo poprawiać, co również mogło stanowić istotne wsparcie dla wycen mniejszych spółek.

Spośród analizowanych rynków, najniższe stopy zwrotu, choć nadal dodatnie uzyskał amerykański indeks S&P500, który odnotował wzrost 1,37% m/m. W USA trwa obecnie sezon publikacji wyników spółek. Według danych FactSet na dzień 30 stycznia, przy 33% spółek z indeksu S&P 500, które dotychczas opublikowały swoje raporty za IV kwartał 2025 r., aż 75% z nich przebiło oczekiwania rynku na poziomie zysku na akcję (EPS). Również po stronie przychodów obraz pozostaje korzystny – 65% raportujących spółek zanotowało pozytywne zaskoczenie względem konsensusu. Dane te, choć mówią o przeszłości, świadczą o dobrej kondycji przedsiębiorstw, mimo wielu obaw związanych z gospodarką.

Relatywnie słabsze stopy zwrotu z rynku amerykańskiego w styczniu, w porównaniu z innymi rynkami, mogą wynikać ze zmiany postrzegania Stanów Zjednoczonych jako kraju oferującego stabilne i przewidywalne otoczenie instytucjonalne. Taka rewizja oczekiwań inwestorów mogła bezpośrednio przełożyć się na ograniczenie napływów kapitału na amerykański rynek akcji, sprzyjając jednocześnie relatywnej poprawie wyników na pozostałych rynkach. Potwierdzeniem

zmiany preferencji inwestorów są obserwowane przepływy kapitałowe. Pierwsze trzy tygodnie 2026 roku przyniosły wyraźny wzrost napływów do funduszy akcyjnych rynków rozwiniętych poza USA, przy czym znacząca część środków kierowana jest na rynki międzynarodowe.

Skala przepływów na lokalny rynek europejski pięciokrotnie przewyższała napływy notowane na rynek amerykański, co wskazuje na rosnącą skłonność inwestorów do dywersyfikacji geograficznej portfeli. Europa korzystała na tym trendzie jako jeden z największych i najbardziej płynnych rynków rozwiniętych poza Stanami Zjednoczonymi, oferujący ekspozycję na globalne sektory przemysłowe, finansowe i surowcowe. W rezultacie indeks MSCI Europe zyskał w styczniu 4,41% m/m.

## Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.01.2026

%, YTD

■ S&P 500

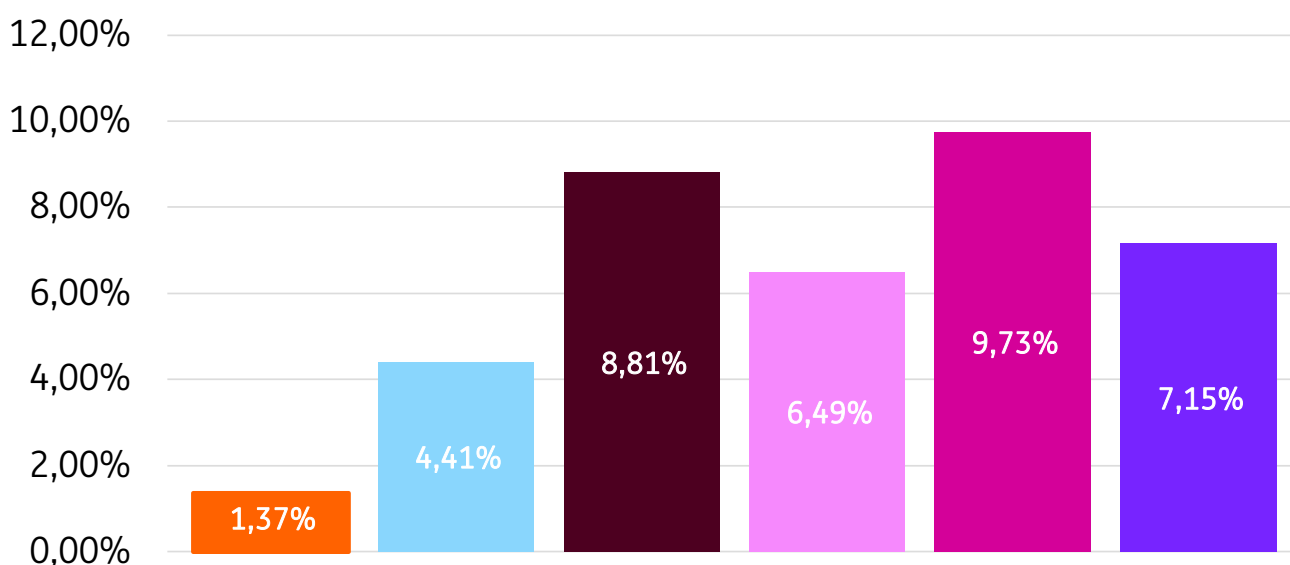
■ MSCI Europe

■ MSCI Emerging Markets

■ WIG

■ mWIG40

■ sWIG80



Źródło: stooq, Investing

## Złoto

Styczeń na rynku metali szlachetnych zapisał się jako miesiąc bezprecedensowej zmienności, w którym inwestorzy byli świadkami wyjątkowo dynamicznych ruchów cenowych. Zarówno złoto, jak i srebro osiągnęły w trakcie miesiąca lokalne maksima, przy czym złoto chwilowo sięgało poziomów 5600 USD za uncję, kontynuując niezwykle silny rajd. W ślad za złotem podążały notowania srebra, które rosnęło w jeszcze bardziej dynamicznym tempie, osiągając w pewnym momencie cenę 120 USD/oz, co odzwierciedlało zwiększoną aktywność inwestorów, jak i rynkowych spekulantów.

Dynamiczna fala wzrostowa utrzymywała się do 30 stycznia, kiedy rynki zareagowały gwałtowną wyprzedzą na informację o wskazaniu Kevina Warsha, jako przyszłego szefa Rezerwy Federalnej przez Donalda Trumpa. Choć sama decyzja była przez rynki w dużej mierze zdyskontowana już wcześniej, to stała się katalizatorem do historycznej z punktu widzenia rynku korekty. W ciągu jednego dnia notowania złota spadły o blisko 10%, co było największą jednodniową przeceną od 2013 roku, natomiast cena srebra obniżyła się aż o 27%, notując największy jednodniowy spadek w swojej historii.

Kevin Warsh przez lata był postrzegany jako zwolennik bardziej restrykcyjnego podejścia do polityki pieniężnej. Jednocześnie w ostatnich miesiącach sygnalizował on większą gotowość do rozważenia obniżek stóp procentowych, co wprowadziło dodatkowy element niepewności co do przyszłego kierunku działań Fed. Wcześniejsze oczekiwania na gwałtowne obniżki, były jednocześnie jednym z kluczowych czynników napędzających wzrost metali szlachetnych, dlatego zmiana narracji sprzyjała realizacji zysków przez inwestorów.

Na zachowanie cen kruszców wpływ miał również częściowy spadek napięć geopolitycznych wokół Grenlandii. Podczas Forum Ekonomicznego w Davos Donald Trump złagodził swoją retorykę w tym obszarze, co zostało przez rynek odebrane jako sygnał deeskalacji i ograniczenia ryzyk geopolitycznych.

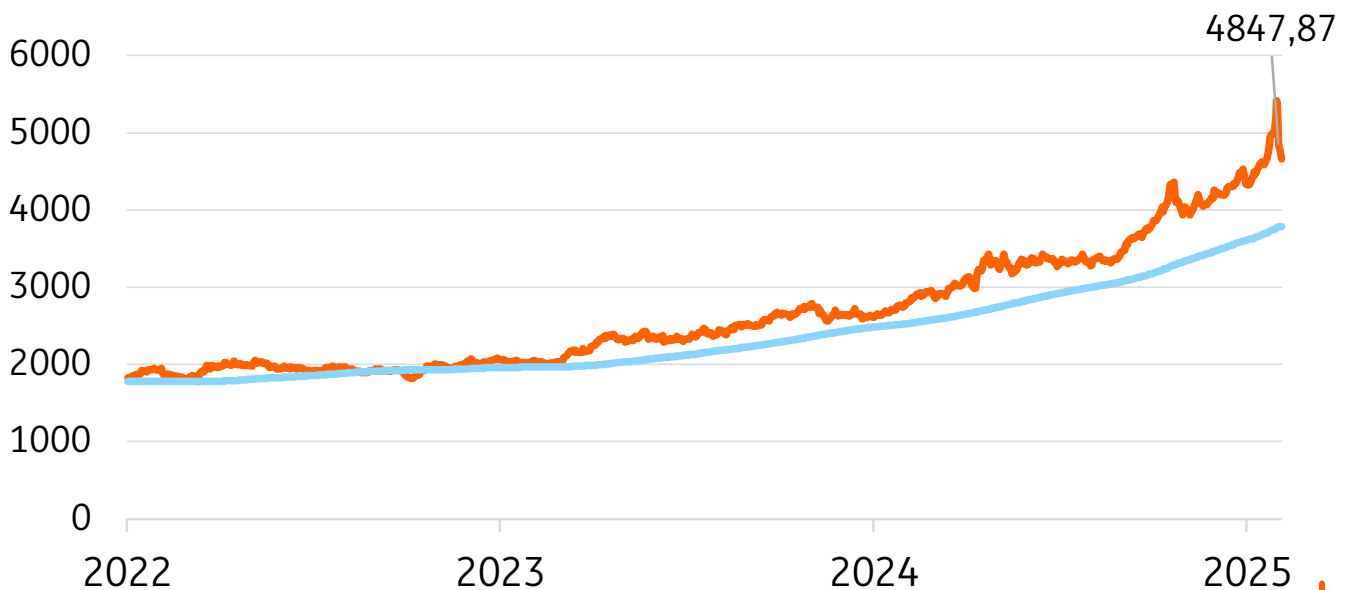
Warto również odnotować, że pomimo gwałtownej korekty oba metale zakończyły miesiąc z dodatnimi, dwucyfrowymi stopami zwrotu w ujęciu m/m. Złoto zyskało 12,26%, natomiast srebro 16,07%. Obydwa metale pozostają nadal notowane powyżej swoich 200-dniowych średnich kroczących. W przypadku złota odchylenie od tej linii trendu sięga już blisko 44%, co nie miało miejsca od 1980 roku.

## Cena złota znajduje się obecnie wyraźnie powyżej długoterminowej średniej

USD/oz

— Złoto / USD

— 200-dniowa średnia cena złota



Źródło: stooq

ING 

### Autor:

Łukasz Sałachewicz, DI

Ekspert, Tribe - Inwestycje

[lukasz.salachewicz@ing.pl](mailto:lukasz.salachewicz@ing.pl)