

# Barometr Inwestycyjny Xelion

**W co inwestować w 2026 r.?**  
**Prognozy rynkowe Xelion na 2026 r.**

2026



**AUTORZY:**

**Patryk Pyka**

Dyrektor Zespołu Analiz  
i Doradztwa Inwestycyjnego

**Michał Kozak,**

Makler Papierów Wartościowych  
(nr licencji 3393)

**Michał Poleszczuk, CIIA**

Makler Papierów Wartościowych  
(nr licencji 3586)

## Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Po kolejnym udanym roku na rynkach akcji wchodzimy w czwarty rok hossy, który rządzi się swoimi prawami. Jedno jest pewne – zapowiada się „ciekawym” okres, zarówno w pozytywnym, jak i w negatywnym tego słowa znaczeniu. Naszym zdaniem **hossa na Wall Street w 2026 roku nie skończy się**, choć należy spodziewać się okresów znacznie głębszych korekt w porównaniu z rokiem poprzednim. Takie epizody zmienności powinny być jednak traktowane jako potencjalne okazje zakupowe. Głównymi argumentami przemawiającymi za taką tezą są: utrzymujące się dwucyfrowe tempo wzrostu zysków spółek, solidny wzrost PKB oraz sprzyjająca polityka Rezerwy Federalnej.

Inwestorzy bardzo uważnie obserwują kondycję spółek odgrywających kluczową rolę w rewolucji AI. Dowodem na to jest chociażby krytyczne podejście rynku do spółek Oracle oraz Broadcom, które w poprzednim kwartale zostały stanowczo ukarane za potknięcia wynikowe. **Trudno mówić o pompowaniu „bańki AI” w sytuacji, gdy powszechna jest świadomość potencjalnych ryzyk.** Zgodnie z prognozami FactSet spółki technologiczne w indeksie S&P 500 poprawią w tym roku wyniki o 25–30%. Zatem wyceny są wymagające, jednak w dużym stopniu uzasadnione przez dynamikę wyników.

Nie zmienia to faktu, że w czwartym roku hossy inwestorzy coraz częściej mogą poszukiwać alternatywnych segmentów rynku, charakteryzujących się bardziej umiarkowanymi wycenami i solidnymi perspektywami wynikowymi. W najbliższych latach istotnym zjawiskiem będzie **zawężanie się różnicy w dynamice wzrostu zysków pomiędzy siedmioma największymi spółkami a pozostałymi komponentami indeksu S&P 500**. W latach 2023–2024, gdy indeks był w dużej mierze napędzany przez „Wspaniałą Siódemkę”, różnica ta przekraczała 20 pkt proc. Goldman Sachs prognozuje, że w 2027 roku może ona spaść do około 6 pkt proc.

**Naturalnym beneficjentem rozszerzania się hossy powinien być segment małych i średnich spółek w USA.** Choć w poprzednich latach często widziano je w roli „czarnego konia”, brak poprawy wyników stanowił istotną barierę dla trwałych wzrostów. Zdaniem największych banków inwestycyjnych rok 2026 może okazać się pod tym względem przełomowy, a zagregowana dynamika zysków spółek z indeksu Russell 2000 ma przekroczyć 50%.

Wracając do tematu korekt, stosowane przez nas modele predykcyjne wskazują, że w pierwszym kwartale prawdopodobieństwo spadku przekraczającego 10% pozostaje relatywnie niskie. W oparciu o dostępne dane szacujemy, że **w pierwszych trzech miesiącach 2026 roku indeks S&P 500 może zyskać około 3,5%**. Wiele wskazuje więc na to, że inwestorzy oczekujący na głębszą przecenę będą musieli nieco uzbroić się w cierpliwość.

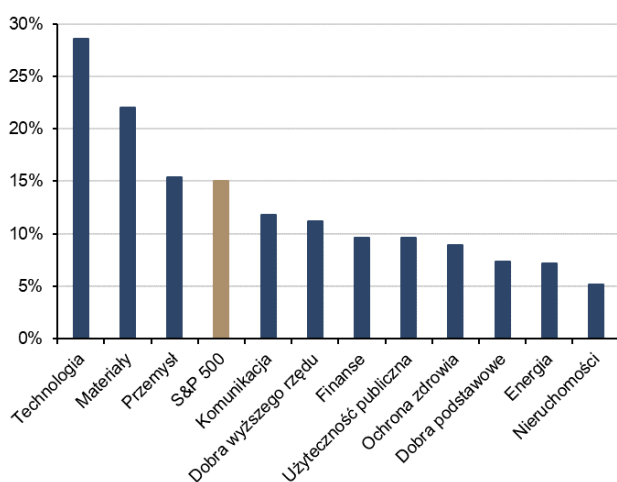
**Uważamy, że pierwszy kwartał będzie udany dla rynków wschodzących.** Duże nadzieje pokładamy w chińskim rynku akcji - pogarszające się dane makro skłonią wkrótce Pekin do sięgnięcia po narzędzia stymulacyjne „większego kalibru”. Obecność akcji chińskich w portfelu traktujemy ponadto jako swego rodzaju „zabezpieczenie” przed materializacją niektórych ryzyk związanych z amerykańskim sektorem technologicznym. Wyścig zbrojeń pomiędzy USA i Chinami w sferze AI trwa nadal - kwestią czasu jest pojawienie się kolejnego „DeepSeeka”.

**Na GPW po świetnym roku w wykonaniu blue chipów zakładamy, że nadszedł czas na przejście inicjatywy przez segment małych i średnich spółek.** Głównym argumentem stojącym za taką tezą jest bardzo sprzyjające otoczenie makro. Wysoka dynamika PKB, niska inflacja, obniżająca się dynamika wynagrodzeń, cięcia stóp procentowych - historycznie takie połączenie było wyjątkowo sprzyjające dla drugiej i trzeciej linii spółek. Nie wykluczamy przy tym, że w scenariuszu wypracowania rozejmu w Ukrainie nastąpi ostatnia fala relatywnej siły WIG20 na tle mWIG40 i sWIG80.

Spadek inflacji CPI oraz bazowej w I półroczu dostarczy naszym zdaniem RPP argumentów, by obniżyć stopę referencyjną do 3,5%. **W związku z tym widzimy jeszcze potencjał do spadku rentowności w przypadku polskich obligacji skarbowych.** Oprócz tego, biorąc pod uwagę wysokie prawdopodobieństwo dalszej deprecjacji dolara oraz relatywnie wysoki poziom rentowności na tle rynków rozwiniętych, pozytywnie postrzegamy również dług rynków wschodzących.

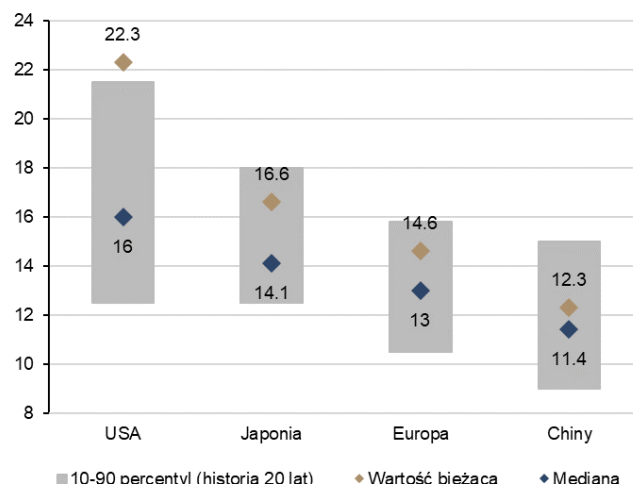
**W przypadku surowców wciąż preferujemy metale szlachetne z zastrzeżeniem, że nasz pozytywny pogląd ogranicza się do złota** (w przypadku srebra identyfikujemy znamiona bańki spekulacyjnej). Spodziewamy się jednak, że w pierwszej połowie roku nadejdzie moment do zmiany nastawienia do koszyka surowców przemysłowych na pozytywne, gdy „kropkę nad i” postawi ropa naftowa, osiągając dołek cenowy w okolicach 50-55 USD/brk (Brent).

### Prognozowany wzrost zysków w 2026 r. w ramach spółek indeksu S&P 500 w podziale na sektory



Źródło: FactSet (02.01.2026 r.)

### Wskaźnik ceny do prognozowanego zysku na wybranych rynkach w podziale geograficznym

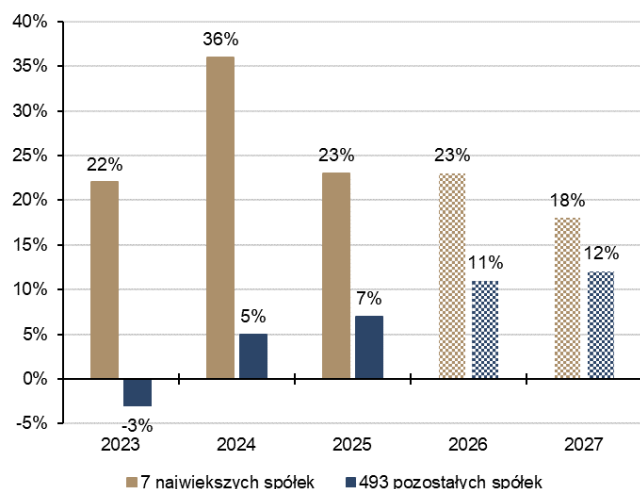


Źródło: Goldman Sachs (02.01.2026 r.)

## Nasze główne tezy inwestycyjne na 2026 rok

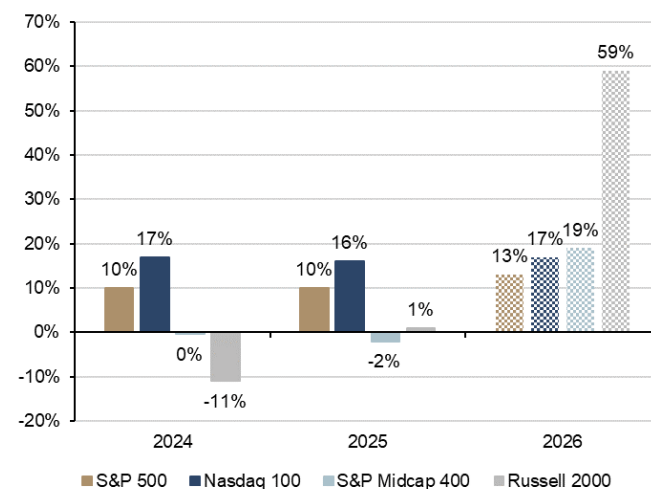
1. W 2026 r. **nie zakończy się hossa w USA**, choć jakakolwiek forma słabości ze strony głównych „aktorów rewolucji AI” w postaci gorszych wyników lub rewizji w dół prognoz wynikowych, będzie rzutowała na okresową słabość całego segmentu technologii, a nawet dwucyfrowe korekty.
2. Jednym z beneficjentów **rozszerzenia hossy w USA** będzie segment małych i średnich spółek, który dodatkowo zostanie wsparty skokowym wzrostem zysków.
3. Dolar będzie **kontynuował deprecjację**, choć w wolniejszym tempie niż w 2025 r., a w momencie zmiany szefa Fed kurs EURUSD znajdzie się powyżej poziomu 1,20.
4. Pogarszające się dane makro skłonią Pekin do **zintensyfikowania w 2026 r. działań stymulacyjnych**. Działania te okażą się ważnym wsparciem dla akcji chińskich, które będą najsilniejsze w koszyku rynków wschodzących.
5. Ostrożny **cykl podwyżek stóp procentowych w Japonii będzie kontynuowany**, jednak to nie zamknie drogi w przypadku indeksu Nikkei do tego, by po raz kolejny osiągnąć wyższą stopę zwrotu niż Euro Stoxx 600.
6. Do końca 2026 r. zostanie wypracowany **plan zawieszenia broni w Ukrainie**. Plan rozejmu wzbudzi wiele kontrowersji, jednak bezpośrednia reakcja inwestorów zagranicznych będzie pozytywna.
7. Na GPW **silniejszy będzie segment małych i średnich spółek**. Nie wykluczamy przy tym, że wypracowanie forsowanego przez USA rozejmu w Ukrainie wywoła ostatnią falę relatywnej siły polskich blue chipów.
8. Fundusze **konserwatywne długu polskiego zarobią 5-5,5%**, z kolei obligacji **długoterminowych skarbowych 6-8%**, w czym pomogą dalsze obniżki stóp procentowych, które zakończą się przy stopie referencyjnej w przedziale 3-3,5%.
9. Ropa naftowa po osiągnięciu **dołka w okolicach 50-55 USD/brk (Brent)** rozpocznie odbicie, które będzie wspierane interwencją krajów OPEC powracających do polityki cięć produkcji.
10. Na rynku złota nastąpi **próba przełamania poziomu 5 000 USD za uncję**. Złoto wygeneruje wyższą stopę zwrotu niż srebro, które wejdzie w fazę ponadprzeciętnej zmienności.

### Wzrost zysków spółek w indeksie S&P 500 w podziale na kapitalizację



Źródło: Goldman Sachs (02.01.2026 r.)

### Wzrost zysków w USA w podziale na indeksy



Źródło: Goldman Sachs (02.01.2026 r.)

### Relacja wskaźnika ceny do wartości księgowej SWIG80 do WIG20



Źródło: stooq.pl (02.01.2026 r.)

### Relacja ceny złota do srebra

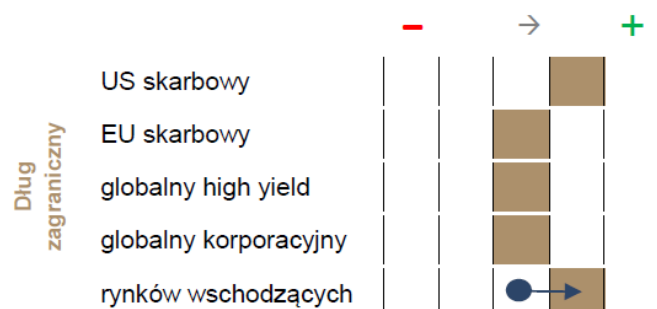


Źródło: Bloomberg (02.01.2026 r.)

## Pogląd na segmenty rynkowe



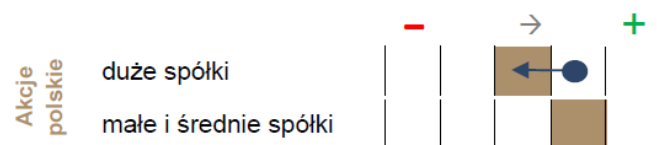
Utrzymujemy pozytywne nastawienie do polskiego długu, w ramach którego wciąż widzimy najlepszą relację oczekiwaną stopy zwrotu do ryzyka na tle innych segmentów rynku obligacji w naszej ofercie. **Powoli zbliżamy się do momentu, w którym nasze postrzeganie polskiego długu skarbowego zrówna się z oceną długu konserwatywnego i korporacyjnego.** To jednak jeszcze nie ten czas – widzimy duże szanse na to, że RPP obniży stopę referencyjną do 3,5% nawet do końca I kwartału. **Taki ruch wywarłby presję spadkową na rentowności polskich skarbówek.** Nie widzimy powodów, by rentowności obligacji ze środkowej części krzywej dochodowości, które często są wykorzystywane w funduszach o podwyższonej duracji, odbiegały znacząco od stopy referencyjnej (obecnie rentowność obligacji 5-letniej wynosi 4,6%).



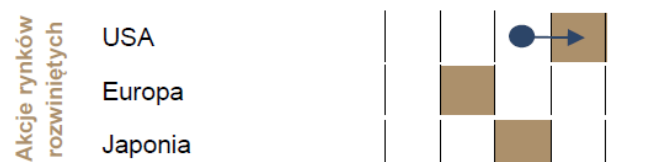
Ostatni odczyt inflacji w połączeniu ze słabszymi danymi z rynku pracy sugeruje, że rynek może nie doceniać skali obniżek stopy Fed w 2026 roku. Na ten moment wyceny wskazują tylko na dwie obniżki. Widzimy potencjał na więcej – w naszym scenariuszu bazowym główna stopa Fed znajdzie się pod koniec roku w przedziale 2,75–3%. **W takim układzie spodziewamy się trwałego powrotu rentowności amerykańskich obligacji 10-letnich poniżej 4%.**

**Z uwagi na bardzo wąskie spready kredytowe utrzymujemy nastawienie neutralne do długu korporacyjnego.** Zakładamy przy tym, że na przestrzeni roku, wraz z pojawieniem się korekt na rynkach akcji, dojdzie do rozszerzenia premii za ryzyko w ramach segmentu korporacyjnego – takie sytuacje powinny służyć zwiększaniu ekspozycji na tę klasę aktywów.

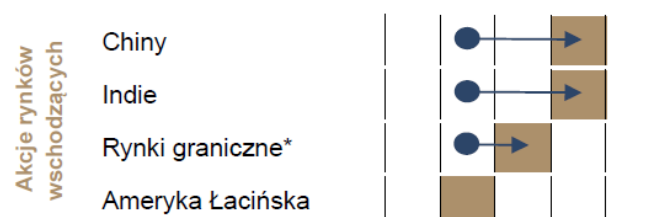
**Zmieniamy nastawienie do długu rynków wschodzących na umiarkowanie pozytywne.** Argumentujemy to perspektywą dalszej deprecjacji dolara, wysokimi rentownościami w porównaniu do rynków bazowych oraz bardziej zrównoważoną polityką fiskalną, która ma istotne znaczenie szczególnie w obecnych czasach.



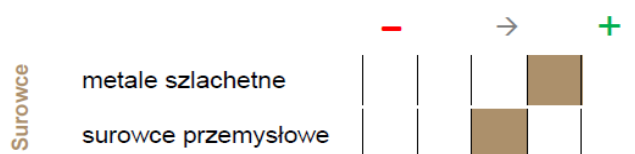
Po fenomenalnym roku w wykonaniu polskich akcji trudno oczekiwać powtórki tak silnych wzrostów, szczególnie w segmencie dużych spółek. Relacja wycen w indeksie sWIG80 względem WIG20 spadła do historycznie niskich poziomów (wykres na str. 3), **zatem szans w najbliższych miesiącach upatrywalibyśmy raczej w segmencie małych i średnich spółek.** Ponadto dane o napływach do funduszy akcji polskich z ostatnich dwóch miesięcy sugerują, że do GPW w końcu zaczynają przekonywać się inwestorzy krajowi.



**Stosowane przez nas modele sugerują, że Wall Street zakończy I kwartał na plusie.** W układzie, w którym apetyt na ryzyko w pierwszych miesiącach roku pozostanie podwyższony, większym ryzykiem jest brak w portfelu akcji amerykańskich niż ich obecność. **W koszyku rynków rozwiniętych niezmiennie preferujemy Japonię kosztem Europy.** W obu przypadkach mamy do czynienia z grą pod stymulację fiskalną, przy czym większą skuteczność dostrzegamy w Japonii. Wyraźny progres w poprawie rentowności spółek z indeksu TOPIX w dużej mierze uzasadnia ostatnie wzrosty wycen.

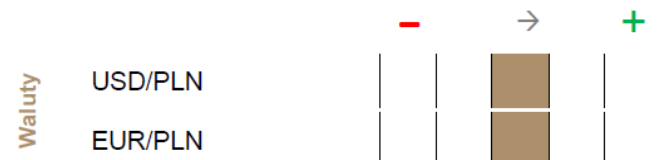


Uważamy, że zgodnie z teorią rozszerzania się hossy, w skali globalnej beneficjentami tego zjawiska będą rynki wschodzące. **Wskaźnik ceny do prognozowanego zysku dla akcji chińskich nie odbiega znacząco od mediany historycznej** (wykres na str. 2), co po czterech latach hossy jest rzadkością. Zakładamy, że władze w Pekinie, świadome protekcjonizmu handlowego, zdecydują się w tym roku na mocny impuls stymulujący popyt wewnętrzny. **W koszyku rynków wschodzących, po gorszym okresie, ponownie pozytywnie oceniamy rynek indyjski, gdzie zyski mają w tym roku wzrosnąć o 17%.** Niestety, o dwucyfrowej dynamice poprawy wyników nie można mówić w kontekście Ameryki Łacińskiej – w przypadku Brazylii i Meksyku tegoroczny wzrost zysków wyniesie zaledwie 5–7%.



**Wzrost wycen złota nie zniechęca banków centralnych do kontynuacji zakupów,** co potwierdza fakt, że w październiku dokonały one największych zakupów w skali całego roku. Obecność banków centralnych jest kluczową różnicą między złotem a srebrem, która pozwala nam utrzymywać pozytywne nastawienie do tego pierwszego. W przypadku srebra trudno nam zidentyfikować, ile w ostatnich wzrostach było fundamentów, a ile spekulacji. **Dlatego też podchodzimy do tego tematu z wyjątkową ostrożnością.**

**Uważamy, że kluczowa w koszyku surowcowym ropa nie wyznaczyła jeszcze dołka,** choć ten moment zbliża się wielkimi krokami. Tak samo jak moment, w którym zmienimy nastawienie do tej klasy aktywów na pozytywne.



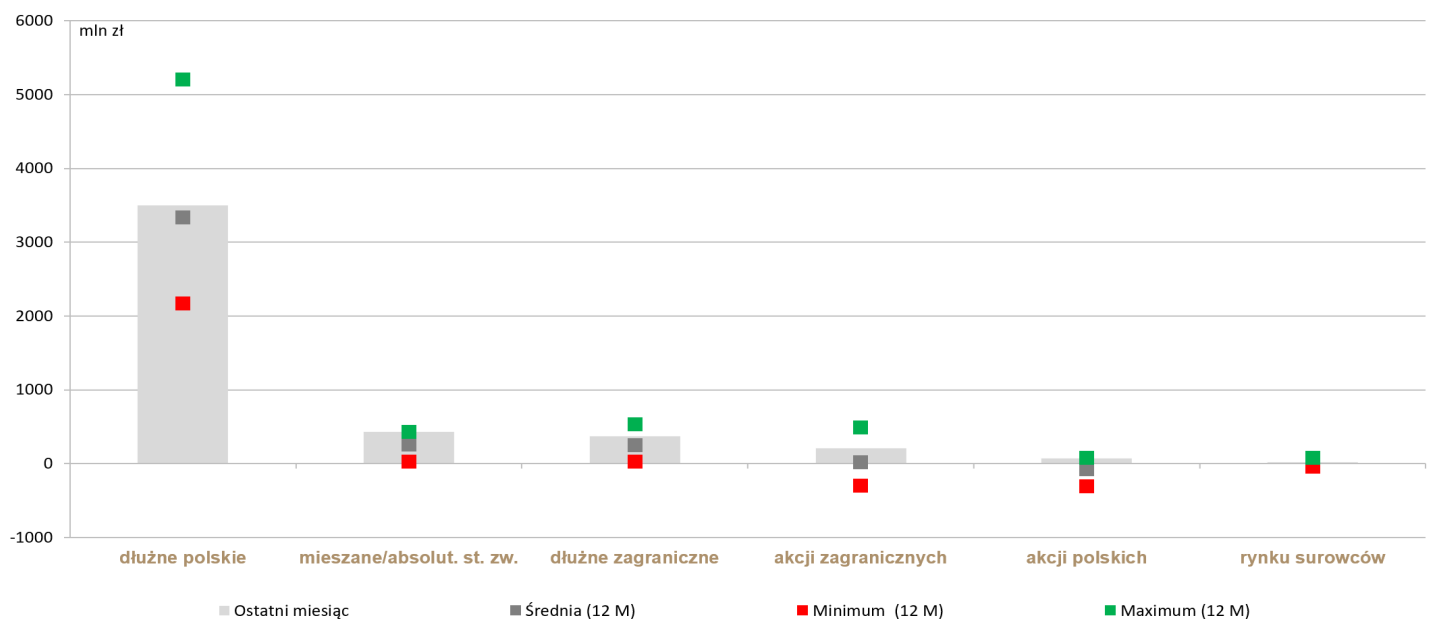
**Zakładamy, że w tym roku dolar będzie kontynuował deprecjację,** jednak w wolniejszym tempie niż w roku poprzednim. Oprócz inflacji, która zaskoczyła pozytywnie, mocnym argumentem za obniżaniem stóp procentowych przez Rezerwę Federalną są słabsze dane z rynku pracy. **Uważamy ponadto, że nie bez znaczenia dla dolara będzie zbliżająca się zmiana na stanowisku szefa Fed – spodziewamy się, że następcą Jerome'a Powella będzie nastawiony gołębio.** W takim otoczeniu nie spodziewamy się istotnego umocnienia złotego, m.in. za sprawą kolejnych cięć stóp przez RPP. Jedyнным czynnikiem mogącym wywołać znaczne zmiany na rynku złotego byłby przełom w Ukrainie.

\*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

## Polski rynek funduszy inwestycyjnych

| Nazwa grupy                                 | Średnia stopa zwrotu w grupie |        |         |         |         |
|---------------------------------------------|-------------------------------|--------|---------|---------|---------|
|                                             | 1M                            | 3M     | 12M     | 36M     | YTD     |
| papierów dłużnych polskich uniwersalne      | 0.37%                         | 2.20%  | 8.84%   | 28.87%  | 8.84%   |
| papierów dłużnych polskich korporacyjnych   | 0.25%                         | 2.32%  | 6.96%   | 24.08%  | 6.96%   |
| papierów dłużnych polskich skarbowych       | 0.33%                         | 2.44%  | 9.56%   | 28.69%  | 9.56%   |
| papierów dłużnych USA uniwersalne           | -0.88%                        | 0.34%  | -2.87%  | -1.79%  | -2.87%  |
| papierów dłużnych europejskich uniwersalne  | -0.39%                        | -0.07% | 2.44%   | 4.85%   | 2.44%   |
| papierów dłużnych globalnych High Yield     | 0.43%                         | 1.12%  | 7.21%   | 26.85%  | 7.21%   |
| papierów dłużnych globalnych korporacyjnych | 0.06%                         | 1.18%  | 8.68%   | 22.70%  | 8.68%   |
| papierów dłużnych globalnych uniwersalne    | 0.14%                         | 0.96%  | 5.40%   | 16.22%  | 5.40%   |
| papierów dłużnych rynków wschodzących       | 0.70%                         | 2.61%  | 12.93%  | 29.05%  | 12.93%  |
| akcji polskich uniwersalne                  | 3.95%                         | 6.61%  | 28.64%  | 82.89%  | 28.64%  |
| akcji polskich małych i średnich spółek     | 1.62%                         | 0.76%  | 20.73%  | 79.53%  | 20.73%  |
| akcji globalnych rynków rozwiniętych        | 0.76%                         | 2.07%  | 14.42%  | 56.32%  | 14.42%  |
| akcji amerykańskich                         | 0.07%                         | 2.52%  | 9.39%   | 56.98%  | 9.39%   |
| akcji europejskich rynków rozwiniętych      | 2.18%                         | 4.63%  | 16.03%  | 38.08%  | 16.03%  |
| akcji europejskich rynków wschodzących      | 5.48%                         | 12.64% | 45.54%  | 99.46%  | 45.54%  |
| akcji globalnych rynków wschodzących        | 2.00%                         | 3.76%  | 24.67%  | 40.36%  | 24.67%  |
| akcji azjatyckich bez Japonii               | 1.41%                         | 0.19%  | 18.14%  | 18.08%  | 18.14%  |
| akcji tureckich                             | 0.90%                         | -5.39% | -15.84% | -17.73% | -15.84% |
| rynku surowców - metale szlachetne          | 16.79%                        | 29.33% | 98.35%  | 123.40% | 98.35%  |
| rynku surowców pozostałe                    | 8.79%                         | 18.75% | 24.85%  | 18.80%  | 24.85%  |
| absolutnej stopy zwrotu uniwersalne         | 0.81%                         | 1.51%  | 9.64%   | 29.65%  | 9.64%   |
| mieszane polskie                            | 1.50%                         | 3.37%  | 13.13%  | 41.55%  | 13.13%  |
| mieszane zagraniczne                        | 0.69%                         | 2.67%  | 9.09%   | 30.15%  | 9.09%   |

## Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony [www.analizy.pl](http://www.analizy.pl) (stan na dzień 31.12.2025 r.)

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych zwrotów.

## Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („**DI Xelion**”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl) lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony [www.xelion.pl](http://www.xelion.pl) oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.