

KOMENTARZ RYNKOWY WRZESIEŃ 2026

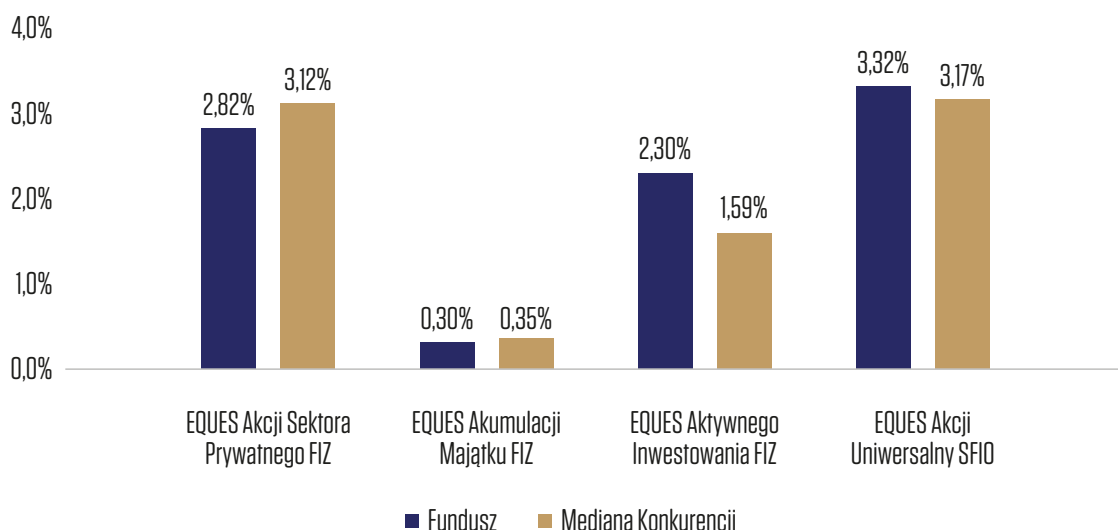
W ostatnim miesiącu główne indeksy giełdowe na świecie osiągnęły nowe rekordy wszechczasów. Działo się to pomimo rosnących rentowności obligacji. Kapitał wrócił do spółek technologicznych oraz na rynki rozwijające się. Stopy zwrotu w sierpniu na głównych indeksach wyniosły odpowiednio: Dow Jones IA 1,34%, S&P 500 2,62%, Nasdaq Composite 3,93%, DAX 2,45%, STOXX Europe 600 0,29%, MSCI Emerging Markets 3,21%. WIG osiągnął nowy historyczny szczyt, kończąc sierpień na poziomie 152,6 tys. pkt., rosnąc o 3,5%. Indeksowi szerokiego rynku pomogło wpisanie do przyszłorocznego budżetu wzrostu dywidend ze spółek z udziałem SP. Siłę rynku podkreśla duża dysproporcja pomiędzy podmiotami, które rosły i tymi które spadały, na korzyść tych pierwszych oraz fakt, że sierpniowe wzrosty objęły szersze grono spółek. Indeks polskich midcapów również ustanowił rekord. mWIG40 zamknął miesiąc na poziomie 10,6 tys. punktów rosnąc o 3,66%. SWIG80 wzrósł w sierpniu o 2,43%. Był natomiast jedynym indeksem, który nie wspiął się na historyczne rekordy notowań.

Handel ropą naftową przez cieśninę Ormuz w celu przeładunku baryłek na tankowce w Zatoce Omańskiej działa pełną parą, a wolumeny przekraczają szacunki rynkowe wynoszące 4 milionów baryłek dziennie. Przed wybuchem wojny w Zatoce Perskiej, przez cieśninę przepływało dziennie 20 mln baryłek ropy i produktów naftowych dziennie, 25% światowego handlu ropą. Obecnie ropociągami, omijając cieśninę Ormuz płynie ok. 7 mln baryłek dziennie z Arabii Saudyjskiej i Zjednoczonych Emiratów Arabskich. Według Iranu cieśnina pozostanie zamknięta do czasu spełnienia przez USA warunków umowy tymczasowej podpisanej z Iranem w czerwcu br. Warunki te obejmują zniesienie przez USA blokady irańskich portów, zniesienie sankcji naftowych, uwolnienie zamrożonych aktywów Teheranu oraz zakończenie gróźb i operacji wojskowych na wszystkich frontach. Pomimo braku spełnienia przez USA irańskich żądań, cena ropy wzrosła nieznacznie. Dzieje się tak, z uwagi na rozwój kanałów dostawy ropy, które omijają cieśninę. W sierpniu ropa typu Brent wzrosła o 6,99%, a WTI o 1,29%. Największe dynamiki cen dotknęły cen metali szlachetnych. Złoto zyskało 9,67%, a srebro 15,59%. Cena miedzi wzrosła o 3,65% wyznaczając 25 sierpnia historycznie rekordowy poziom 14 324 USD za tonę. Złoto było beneficjentem gołębih wypowiedzi prezesa Fed z końca lipca. W jego ocenie wzrost rentowności na rynku obligacji skarbowych jest tożsamy z podniesieniem stóp i bank centralny nie ma potrzeby ich podnosić. Takie stanowisko było pozytywne dla metali szlachetnych oraz negatywne dla rynku długu skarbowego.

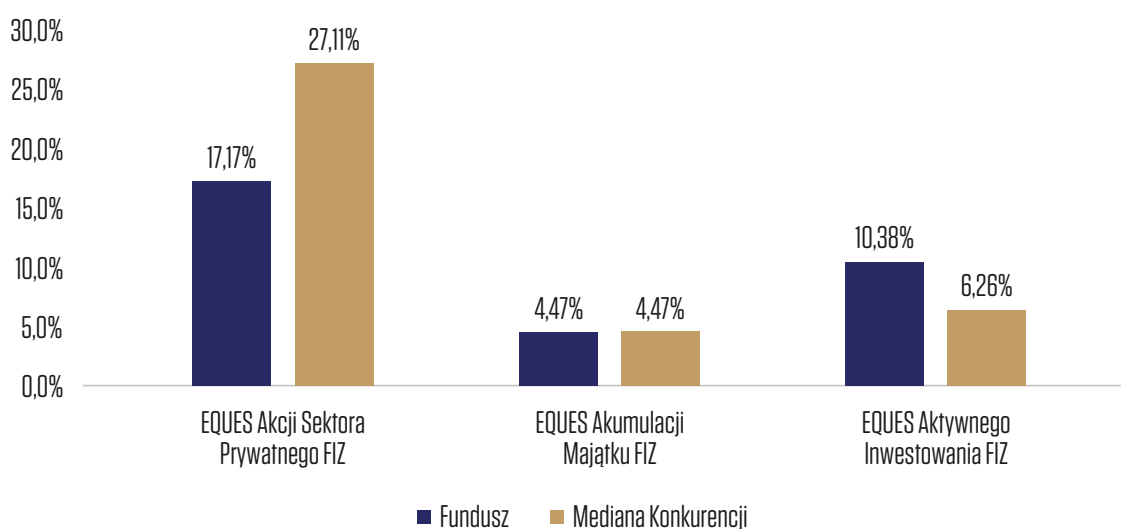
W sierpniu krzywa dochodowości w USA wypłaszczyła się. Rentowności 30-letnich obligacji amerykańskich spadły o 3 pb. do 5,24%, 10-letnich wzrosły o 2,5 pb. do 4,75%, a 2-letnich wzrosły o 5 pb. do 4,34%. W Niemczech rentowności rosły na całej długości krzywej, tj.: 10-letnich obligacji o 12,4 pb do 3,32%, a 2-letnich o 11,6 pb do 2,93%. W Polsce przecena obligacji skarbowych była jeszcze mocniejsza. Złożyło się na to kilka czynników. Po pierwsze wzrost ryzyka geopolitycznego w reakcji na wizytę szefa CIA w Moskwie. Potencjalny atak Rosji na państwo członkowskie NATO, negatywnie przełożył się na polskie obligacje i walutę. Ucierpiały również aktywa Czech, Węgier i Rumunii. Drugim czynnikiem była rządowa prezentacja budżetu na 2027 r., która zakłada utrzymanie wysokiego deficytu budżetowego (7,1% PKB wobec 6,5% PKB w 2026 r.) oraz potrzeb pożyczkowych netto na poziomie 317 mld zł (320 mld zł w 2026 r.). Polska nie zmniejsza deficytu względem 2026 r., mimo, że UE wymaga od Polski stopniowej konsolidacji fiskalnej. W takim otoczeniu rośnie ryzyko obniżenia ratingu Polski i dalszej presji na wzrost rentowności. Inwestorzy wymagają wyższej premii terminowej oraz za ryzyko. Dlatego krajowa krzywa dochodowości wystromiła się. Rentowności obligacji 2-letnich wzrosły o 9 pb. do 4,47%, a 10-letnich o 25 pb. do 6,06%. Różnica pomiędzy WIBOR'em 3M a rentownością obligacji 10-letniej jest najwyższa w historii i wynosi 226 pb. Uważamy, że tak skrajnie niekorzystne warunki na rynku krajowych obligacji skarbowych są sytuacją przejściową. Podobna sytuacja miała miejsce w październiku 2022 r., gdy rząd ogłosił plany finansowania wydatków zbrojeniowych i potrzebę nowelizacji budżetu. Ostatecznie do nowelizacji nie doszło, co uspokoiło inwestorów i pozwoliło spaść rentownościom o 100 pb. w dwa tygodnie.

W sierpniu 2026 r. wyniki zarządzanych w EQUES Investment TFI funduszy inwestycyjnych zamkniętych opartych o aktywa publiczne były zróżnicowane na tle grup porównawczych. Najlepiej wypadł **EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ**, który wypracował stopę zwrotu na poziomie 2,3% wobec mediany konkurencji na poziomie 1,59%. Subfundusz **EQUES Akcji Uniwersalny SFIO** pobił medianę grupy porównawczej o 0,15% i osiągnął stopę zwrotu wynoszącą 3,32%. **EQUES Akumulacji Majątku FIZ** zakończył miesiąc wynikiem 0,3%, przy medianie grupy porównawczej na poziomie 0,35%. **EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ** wypracował stopę zwrotu na poziomie 2,82%, przy medianie konkurencji wynoszącej 3,12%. Niższa stopa zwrotu względem konkurencji wynika głównie ze statutowego ograniczenia inwestowania w spółki z udziałem Skarbu Państwa, które w sierpniu były głównym beneficjentem napływu kapitału na GPW. Stopa zwrotu subfunduszu **EQUES Obligacji** w sierpniu wyniosła -1,39% przy medianie konkurencji wynoszącej -0,71%, co było efektem wzrostu rentowności polskich obligacji skarbowych.

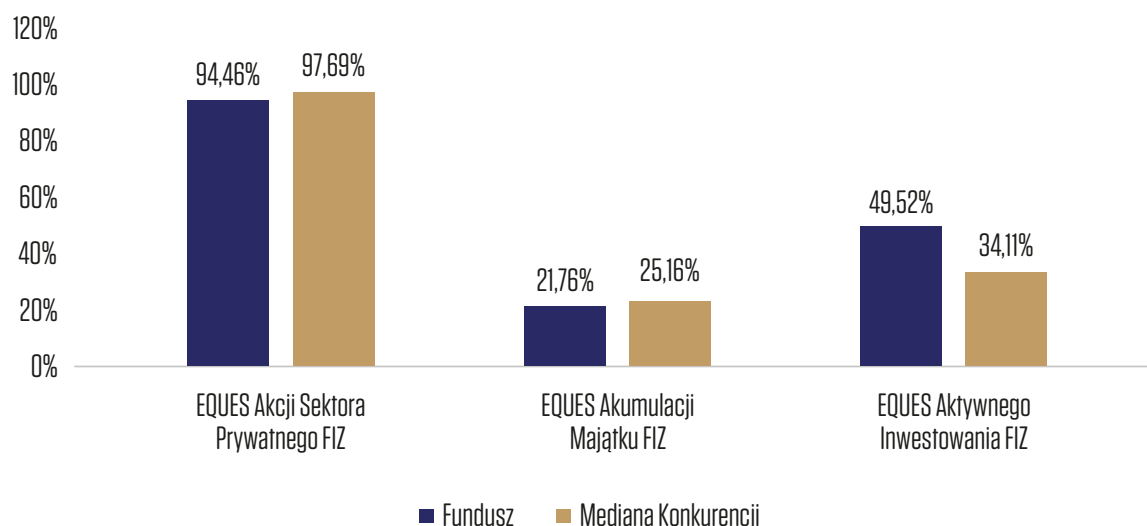
PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (SIERPIEŃ 2026)



PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (ROK 2026)



PORÓWNIANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (60M)

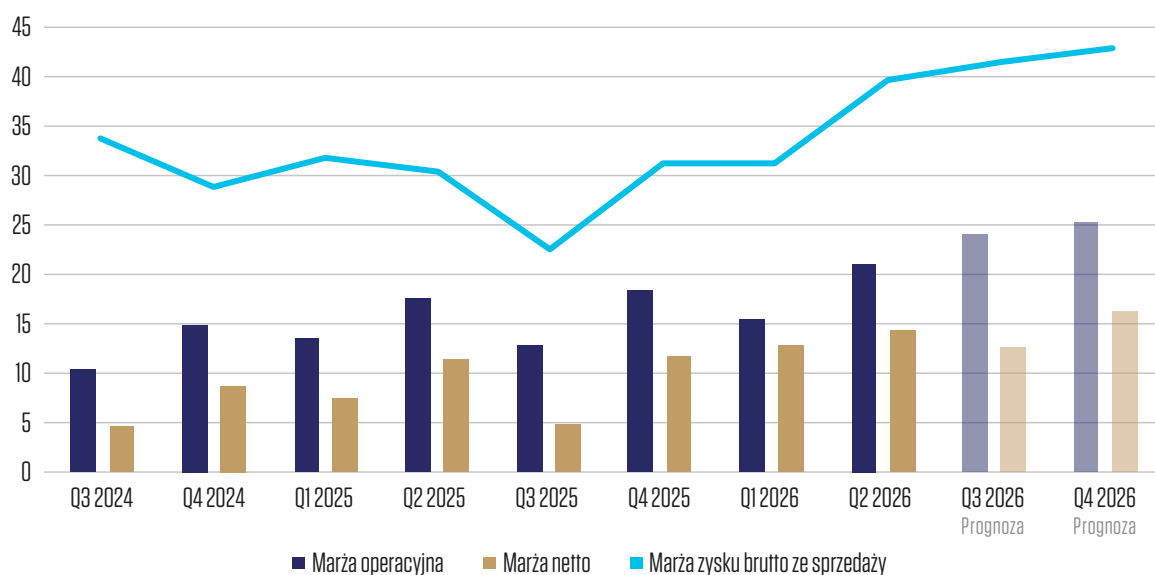


Źródło: Obliczenia EQUES Investment TFI na podstawie Analizy.pl

SEZON WYNIKÓW NA GPW

Z uwagi na fakt, że 80% spółek z indeksu WIG20 opublikowało już swoje wyniki za II kwartał br. możemy rozpocząć jego podsumowanie. Przychody ze sprzedaży wzrosły w II kwartale br. o 17,3% r/r przy wzroście zysku netto o 72,3%. Taka struktura poprawy rachunku zysków i strat blue chipów wynika ze wzrostu realizowanych marż. Patrząc głębiej widzimy, że poprawa następuje na poziomie zysków brutto ze sprzedaży, tzw. „pierwszej marży” i na poziomie marży operacyjnej. Inwestorzy doceniają taki profil poprawy wyników spółek, gdyż wynika on ze wzrostu efektywności podstawowego biznesu i może być powtarzalny w kolejnych kwartałach. Poprawa marży zysku brutto ze sprzedaży nie jest zdarzeniem jednorazowym, które to zdarzenia nie prowadzą do długofalowego wzrostu biznesu i wyceny rynkowej spółki. Na poziomie sektorów tylko banki zaraportowały spadek zysku netto w II kwartale br. Jest on wynikiem wzrostu podatku CIT dla sektora z 19% w 2025 do 30% w br. Banki zdołały zmitigować negatywny wpływ wzrostu podatku, który spadł o 5,9% r/r przy wzroście stawki podatku o 12 pp. Pokazuje to, że podstawowy biznes banków także się poprawia i ich efektywność rośnie. Największy wpływ na dynamiczny wzrost raportowanych zysków netto blue chipów miały branże: wydobywcza i paliwowa. Zysk netto KGHM wzrósł w II kwartale br. o 720% r/r, a Orlenu o 376% r/r. Nie zakładamy utrzymania takiej dynamiki w kolejnym roku. Wypracowane zyski pozwolą natomiast sfinansować prorozwojowe inwestycje spółek oraz wypłacić sowiłą dywidendę dla akcjonariuszy. Zawetowanie przez prezydenta ustawy o nadmiarowych zyskach, okazało się pozytywnym impulsem dla GPW. Spółki z udziałem Skarbu Państwa będą miały więcej środków na wypłatę dywidendy, która trafi do wszystkich akcjonariuszy, w tym także SP. Strumień gotówki popłynie zarówno do budżetu, jak i do inwestorów.

MARŻE SPÓŁEK Z WIG20 W %



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Decyzja EBC w sprawie stóp procentowych w strefie euro – **10 września**
- Dynamika inflacji w USA – **11 września**
- Decyzja Fed w sprawie stóp procentowych w USA – **16 września**
- Odblokowanie cieśnin Ormuz i Bab al-Mandab

DARIUSZ ŚWINIARSKI

NOTA PRAWNA

Przedstawiane informacje mają charakter informacyjny i reklamowy, nie stanowią umowy ani nie są dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa, nie zawierają także informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Materiał nie może być traktowany jako oferta, usługa doradztwa finansowego lub inwestycyjnego ani udzielanie rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów; nie stanowi także porady prawnej. Komentarz stanowi opinię jego autorów, bazującą na ich wiedzy i doświadczeniu. Przewidywania na temat przyszłości są wynikiem wyciągania logicznych wniosków z wnikliwej analizy prowadzonej zgodnie ze sztuką. Nie można jednak wykluczyć, że okażą się one nietrafne i zachowania rynku (lub inne przyszłe zdarzenia) ukształtują się w odmienny sposób.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się ze statutem, prospektem, informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje – w szczególności w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, ryzyk oraz pobieranych opłat i ponoszonych kosztów. Prospekty są dostępne pod adresem:

EAM <https://www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt5.pdf>, EAI <https://www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz/prospekt5.pdf>, EASP <https://www.eitfi.pl/fundusz/easfiz/prospekt5.pdf>.

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez: EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ („EASP”), EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ („EAI”) oraz EQUES Akumulacji Majątku FIZ („EAM”), są produktem, który jest skomplikowany i może być trudny do zrozumienia. Aby uzyskać więcej informacji, należy zadzwonić pod numer telefonu (+48) 22 379 46 00.

EQUES Akumulacji Majątku FIZ został sklasyfikowany jako 3 na 7, co stanowi średnio niską klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnio małe, a zle warunki rynkowe prawdopodobnie nie wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 2 lata.

EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ został sklasyfikowany jako 4 na 7, co stanowi średnią klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnie, a zle warunki rynkowe mogą wpłynąć na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ został sklasyfikowany jako 6 na 7, co stanowi drugą najwyższą klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako duże, a zle warunki rynkowe najprawdopodobniej wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

W razie spieniężenia inwestycji na wcześniejszym etapie, niż zalecany okres jej utrzymywania, faktyczne ryzyko może się różnić, a zwrot może być niższy. Ryzyko stwarzane przez Fundusze może być znacznie wyższe niż przedstawiane za pomocą ogólnego wskaźnika ryzyka, w przypadku wystąpienia czynników ryzyka, które z uwagi na swój charakter nie mogły i nie zostały uwzględnione przy obliczaniu ogólnego wskaźnika ryzyka.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje ryzyko płynności o istotnym znaczeniu.

Prezentowane dane są oparte na opracowaniach własnych EQUES Investment TFI S.A., chyba że wprost wskazano inaczej.

Pragniemy zwrócić Państwa uwagę na fakt, że żaden z wymienionych funduszy inwestycyjnych nie gwarantuje osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych, wartość aktywów może podlegać istotnym zmianom i nie można wykluczyć, że inwestycja w certyfikaty inwestycyjne przyniesie stratę części albo nawet całości zainwestowanych środków. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Zaprezentowane wyniki odniesiono do mediany rozwiązań konkurencyjnych ujętych w grupy zdefiniowane przez serwis analizy.pl. Zwracamy jednak uwagę, że w skład przedmiotowych grup wchodzi fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a także fundusze inwestycyjne zamknięte. Wskazane rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się możliwościami inwestycyjnymi i stosują różną politykę inwestycyjną, w szczególności w zakresie dopuszczalnych kategorii lokat, limitów inwestycyjnych i kosztów.

Pełna historia wyników inwestycyjnych funduszy jest dostępna na ich stronach www.eitfi.pl/fundusz/easfiz, www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz, www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz.