



MIESIĄC NA RYNKACH

W lipcu 2026 roku globalne rynki finansowe mierzyły się ze wzrostem ryzyk makroekonomicznych – sytuacja pozostaje skomplikowana z uwagi na huśtawkę nastrojów panującą w związku z realnym powrotem USA na ścieżkę prowadzenia długofalowego konfliktu zbrojnego z Iranem. Z drugiej strony dane makroekonomiczne oraz wyniki finansowe spółek napawają optymizmem.

KLUCZOWE CZYNNIKI:



Geopolityka wróciła jako główny czynnik ryzyka
– wznowienie konfliktu USA–Iran.



Wzrost cen oraz zmienności kursu ropy naftowej
– zwiększająca się presja inflacyjna globalnie i w Polsce.



Polska: solidne fundamenty, ale rosnące ryzyka inflacyjne po wygaszeniu tarcz paliwowych.



USA: inflacja pod kontrolą, ale rynek pracy słabnie; rentowności pozostają wysokie.



Europa: inflacja spada, wzrost blisko stagnacji; EBC podnosi stopy.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	147400	7,85%	36,63%
Polska	WIG20	3920	8,54%	32,87%
Polska	mWIG40	10249	7,41%	28,19%
Polska	sWIG80	30745	-0,22%	5,20%
Polska	NCIndeks	271	1,53%	6,11%
USA	S&P500	7490	0,09%	18,15%
USA	Nasdaq	25373	-2,56%	20,13%
Niemcy	DAX	25626	2,35%	6,50%
Japonia	Nikkei225	64362	-8,67%	56,71%
Chiny	SHCOMP	3832	-6,81%	7,25%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,31	0,43%	0,84%
USA	Polska	3,74	-0,91%	-0,14%
Szwajcaria	Polska	4,63	-0,71%	0,43%
UK	Polska	5,04	0,60%	1,98%
Euro	USA	1,15	1,35%	1,02%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszenica	USD	638	6,28%	21,90%
Węgiel	USD	112	-7,13%	16,42%
Złoto	USD	4101	1,41%	22,72%
Miedź	USD	13790	3,30%	43,51%
Ropa Brent	USD	90,12	26,61%	25,46%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	3,80
Polska	WIBOR 3M	3,82
Polska	WIBOR 1R	3,85
Polska	Obligacje 2-letnie	4,51
Polska	Obligacje 5-letnie	5,31
Polska	Obligacje 10-letnie	5,78

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,50
Polska	Inflacja	3,10
Polska	Bezrobocie	5,90
Strefa Euro	GDP	0,80
Strefa Euro	Inflacja	2,80
Strefa Euro	Bezrobocie	6,20
USA	GDP	2,70
USA	Inflacja	3,50
USA	Bezrobocie	4,20
Chiny	GDP	5,00
Chiny	Inflacja	1,00
Chiny	Bezrobocie	5,40

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Lipiec 2026 przyniósł wyraźne pogorszenie globalnych warunków makroekonomicznych, po tym jak Stany Zjednoczone zerwały rozmowy pokojowe z Iranem i wznowiły działania militarne w rejonie Zatoki Perskiej. Decyzja ta ponownie doprowadziła do blokady kluczowych szlaków transportowych ropy naftowej, co natychmiast przełożyło się na wzrost cen surowca oraz wzrost awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych. Rynki akcji, które jeszcze na początku lipca korzystały z poprawy sentymentu, przeszły w tryb defensywny i wyczekiwania.

USA – GOSPODARKA ODPORNA, ALE POD PRESJĄ GEOPOLITYKI

W lipcu amerykańskie indeksy technologiczne zatrzymały wcześniejsze wzrosty. Inwestorzy koncentrowali się na komunikatach prezydenta USA i ocenie ryzyka dalszej eskalacji konfliktu.

Fundamentalnie gospodarka USA pozostaje odporna, ale wchodzi w fazę trudniejszej dezinflacji:

- PKP: wzrost o 1,5% w II kwartale,
- CPI: 3,5% r/r,
- inflacja bazowa: 2,6% r/r,
- PPI: -0,3% m/m,
- rynek pracy: +57 tys. etatów, bezrobocie 4,2%.

Rentowności 10-latek USA utrzymywały się powyżej 4,5%, odzwierciedlając rosnącą premię za ryzyko fiskalne i geopolityczne.

STREFA EURO – SŁABY WZROST, UPORCZYWA INFLACJA BAZOWA

W lipcu europejskie rynki akcji zachowywały się defensywnie, wyczekując na rozwój sytuacji w konflikcie USA – IRAN.

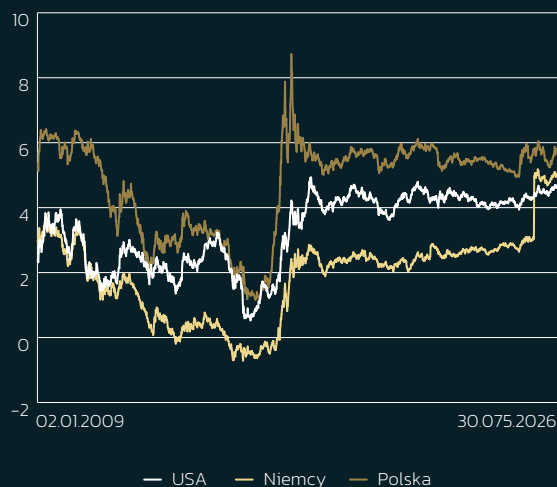
EBC na początku lipca podniósł stopy procentowe o 0,25 p.p., wskazując na ryzyko ponownego wzrostu inflacji w II połowie roku. Fundamenty wzrostu pozostają słabe, a gospodarka strefy euro weszła w lato z niską dynamiką PKB i wysoką wrażliwością na szoki kosztowe.

- PKP: wzrost o 0,5% w II kwartale,
- HICP: 2,6% r/r,
- Stopa bezrobocia: 6,0%,
- PMI dla przemysłu: 51,9 pkt,

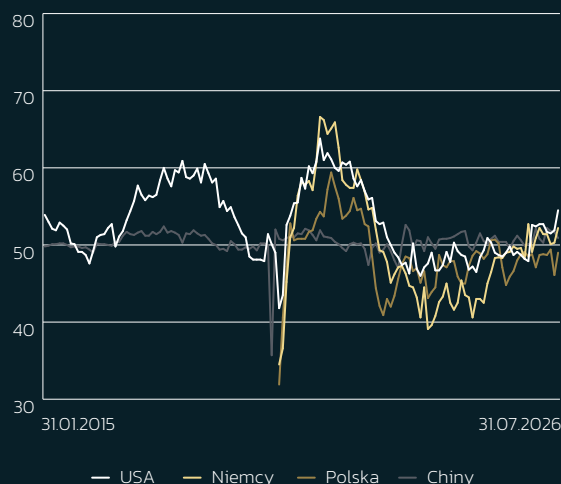
POLSKA – SOLIDNE FUNDAMENTY, ROSNĄCE RYZYKA INFLACYJNE

Polska gospodarka w lipcu nadal wyróżniała się pozytywnie na tle regionów. Polityka pieniężna jest dostosowana do odczytów makroekonomicznych, z jednoznacznym sygnałem oczekiwania na to jakie decyzje będzie podejmował Prezydent USA oraz jakie będą ewentualne reakcje polskiego rządu w przypadku dłuższego utrzymania się wysokich cen ropy naftowej.

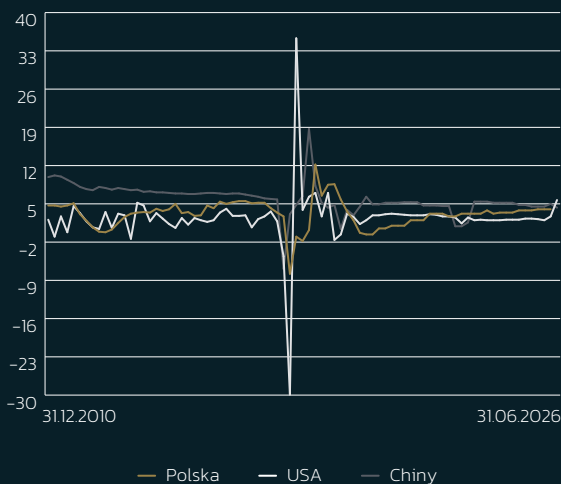
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



Dane fundamentalne pozostają mocne:

- PKB II kw. 2026: oczekiwania analityków +3,8% r/r,
- produkcja przemysłowa: +7,6% r/r,
- sprzedaż detaliczna: +3,0% r/r,
- stopa bezrobocia: 5,8%
- wynagrodzenia: +5,9% r/r.

Dane te pokazują, iż pomimo ryzyk globalnych sytuacja w gospodarce Polskiej jest dobra i stabilna.

W lipcu inflacja pozostawała blisko celu NBP, ale pojawiły się nowe ryzyka:

- wygasty krajowe programy stabilizujące ceny paliw,
- ceny ropy zaczęły rosnąć po wznowieniu konfliktu,
- złoty lekko się osłabił.

Analitycy zaczęli ponownie dyskutować o możliwej reakcji RPP w III kwartale, szczególnie jeśli ceny paliw będą dalej rosnąć.

RYNKI FINANSOWE

RYNEK AKCJI – GPW SILNA, ALE W KONSOLIDACJI

Lipiec przyniósł wyhamowanie dynamiki wzrostów po bardzo mocnym II kwartale. Na GPW wyróżniły się spółki z grona blue chips – WIG20 wzrósł o ponad 9% w lipcu 2026 r – osiągając poziom najwyższy od 2007 roku. Widoczne było jednak lekkie przekierowanie zainteresowania inwestorów w przedstawicieli sektorów bardziej defensywnych oraz spółek generujących stabilne przepływy pieniężne.

Publikacje wyników finansowych spółek, które miały miejsce w lipcu pokazują jednak iż w większości przypadków sytuacja jest dobra lub bardzo dobra – firmy generują dobre wyniki finansowe, głównie dzięki ustabilizowaniu się wewnętrznej sytuacji makroekonomicznej w kraju. Rynki finansowe dyskontują mimo wszystko czynniki ryzyka związane z globalnymi wydarzeniami geopolitycznymi.

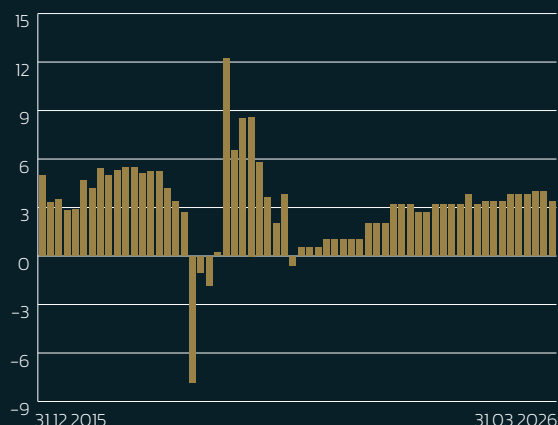
RYNEK OBLIGACJI – PRESJA POWRACA

Lipiec był trudny dla polskiego rynku długu. Rentowności obligacji 10-letnich wzrosły do ok. 5,8%, indeks TBSP spadł o 1,3% – pierwszy ujemny wynik w lipcu od 2007 roku. Pokazuje to iż inwestorzy na rynku długu mają większe obawy o kondycję gospodarki i dyskontują oczekiwania co do wzrostu inflacji i ewentualnych podwyżek stóp procentowych w Polsce. Głównym czynnikiem ryzyka jest wzrost cen ropy naftowej – jeśli sytuacja w Cieśninie Ormuz pozostanie nierozwiązana w dłuższym horyzoncie, ryzyko inflacyjne ponownie odciśnie swoje piętno na rentownościach obligacji.

GLOBALNE RYNKI AKCYJNE

Lipiec 2026 przyniósł wyraźną zmianę nastrojów na globalnych rynkach akcji. Po mocnym II kwartale inwestorzy przeszli w tryb defensywny, a głównym czynnikiem ryzyka stała się ponowna eskalacja konfliktu USA–Iran, która podbiła ceny ropy i zwiększyła zmienność na giełdach.

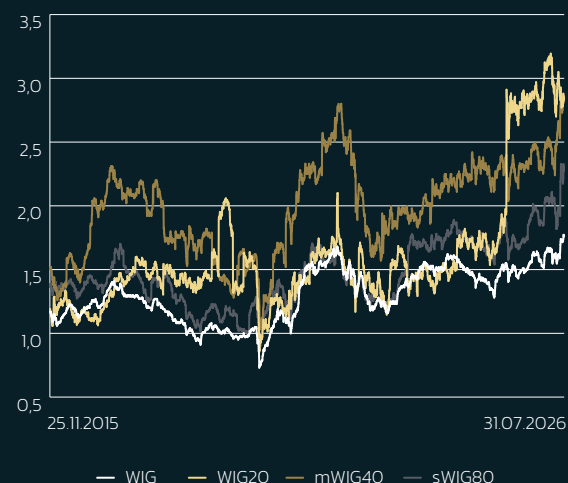
DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



USA – KOREKTA TECHNOLOGII, ROTACJA DO SEKTORÓW VALUE

Amerykańskie indeksy zatrzymały wcześniejsze wzrosty. S&P 500 zakończył miesiąc minimalnie pod kreską (-0,1%), a Nasdaq 100 zanotował wyraźniejszą korektę, szczególnie w segmencie spółek AI i półprzewodników. Sektor technologiczny był najsłabszym elementem rynku – MSCI World Semiconductors spadł o ponad 13%.

Wzrost cen ropy i wyższe rentowności obligacji sprzyjały sektorom energia (+8–9%) i finanse (+6–7%), co wywołało największą od miesięcy przewagę stylu value nad growth. Inwestorzy preferowali spółki o stabilnych przepływach i mniejszej wrażliwości na koszt kapitału.

EUROPA – RELATYWNA SIŁA DZIĘKI SEKTOROM CYKLICZNYM

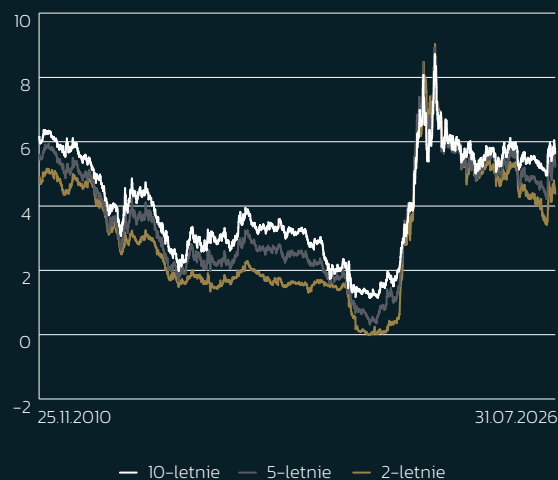
Europejskie rynki akcji zachowywały się wyraźnie lepiej niż amerykańskie. MSCI Europe wzrósł o ok. 1,6%, a FTSE All-Share o 3,7%, będąc jednym z najlepszych indeksów globalnych w lipcu.

Europa skorzystała na:

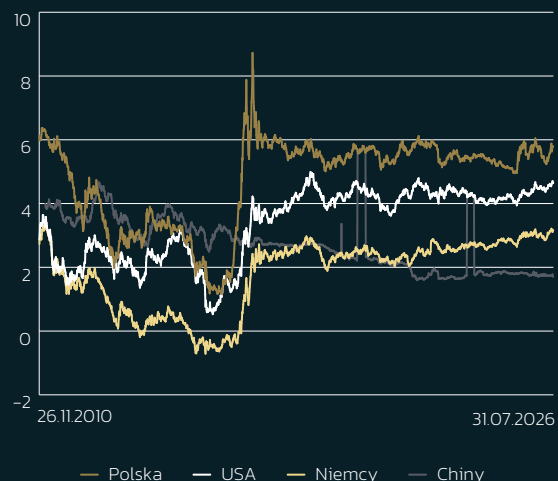
- mniejszej ekspozycji na sektor technologiczny,
- silnym odbiciu sektora energetycznego po wzroście cen ropy,
- dobrych wynikach banków i spółek przemysłowych.

Słabsze były jedynie rynki z dużym udziałem spółek półprzewodnikowych (Niemcy, Holandia).

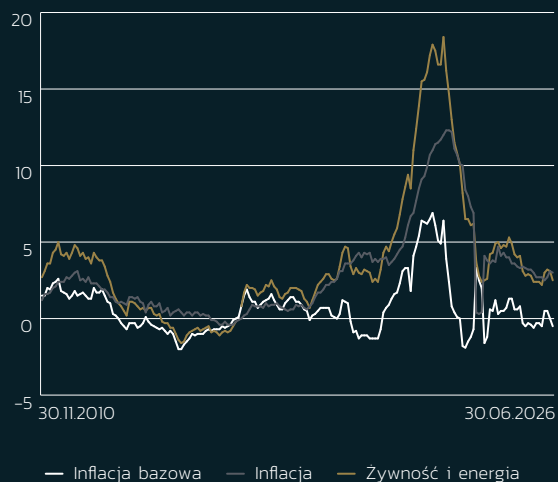
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE





AUTOR OPRACOWANIA

Tomasz Duda, CFA

Dyrektor Departamentu Zarządzania
Doradca Inwestycyjny nr 522
White Berg TFI S.A.

KONTAKT

White Berg TFI S.A.

ul. Sienna 75
00 – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymagającym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów 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.

Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu zapytania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.