



MIESIĄC NA RYNKACH

W sierpniu 2026 r. wystąpiło ponowne wypiętrzenie globalnych ryzyk makroekonomicznych, z uwagi na powrót do eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Jednocześnie gospodarki rozwinięte wykazują względną odporność wynikającą z dobrej kondycji makroekonomicznej. Dane makroekonomiczne oraz wyniki spółek z USA, Europy i Polski wskazują na stabilną aktywność, ale z rosnącymi napięciami kosztowymi. Konflikt USA–Iran pozostaje głównym czynnikiem ryzyka, a ceny ropy utrzymują się na podwyższonych poziomach, co wzmacnia presję inflacyjną i podnosi koszt kapitału. Polska gospodarka kontynuuje stabilny wzrost, ale rosną ryzyka fiskalne i presja inflacyjna, co ma bezpośrednie znaczenie dla rynków kapitałowych.

KLUCZOWE CZYNNIKI:

 **Eskalacja konfliktu USA–Iran** → trwała presja na ceny ropy i wzrost zmienności.

 **Globalna inflacja** stabilizuje się powyżej celów → rentowności obligacji rosną.

 **Polska:** solidne fundamenty makroekonomiczne, ale rosnące ryzyka inflacyjne i fiskalne.

 **USA:** proces dezinflacji wyhamowuje, rynek pracy traci impet.

 **Europa:** słaby wzrost, uporczywa inflacja bazowa, jastrzębi ton EBC.

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	152553	3,50%	45,60%
Polska	WIG20	4023	2,62%	44,00%
Polska	mWIG40	10624	3,66%	36,48%
Polska	sWIG80	31491	2,43%	7,76%
Polska	NCIndeks	278	2,36%	6,79%
USA	S&P500	7687	2,62%	18,98%
USA	Nasdaq	26371	3,93%	22,91%
Niemcy	DAX	26258	2,45%	9,68%
Japonia	Nikkei225	66311	3,03%	55,23%
Chiny	SHCOMP	3986	4,02%	3,33%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,33	0,42%	1,65%
USA	Polska	3,73	-0,32%	2,27%
Szwajcaria	Polska	4,61	-0,39%	1,28%
UK	Polska	5,05	0,19%	2,59%
Euro	USA	1,16	0,74%	-0,59%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszenica	USD	775	21,32%	46,55%
Węgiel	USD	112	-7,13%	16,42%
Złoto	USD	4497	9,50%	27,91%
Miedź	USD	14249	3,32%	43,60%
Ropa Brent	USD	90,76	8,63%	34,50%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	3,77
Polska	WIBOR 3M	3,80
Polska	WIBOR 1R	3,89
Polska	Obligacje 2-letnie	4,45
Polska	Obligacje 5-letnie	5,55
Polska	Obligacje 10-letnie	6,08

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,90
Polska	Inflacja	3,40
Polska	Bezrobocie	5,80
Strefa Euro	GDP	1,00
Strefa Euro	Inflacja	2,90
Strefa Euro	Bezrobocie	6,40
USA	GDP	5,80
USA	Inflacja	3,40
USA	Bezrobocie	4,10
Chiny	GDP	4,30
Chiny	Inflacja	0,50
Chiny	Bezrobocie	5,40

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Globalna koniunktura w II kwartale i na początku III kwartału 2026 r. utrzymała solidne tempo wzrostu, wspierane przede wszystkim przez inwestycje technologiczne i popyt na rozwiązania AI, a także zwiększające się wydatki na zbrojenia. Sierpień przyniósł utrzymanie wysokiej zmienności na rynkach surowcowych i finansowych. Był to kolejny miesiąc pod znakiem napięć geopolitycznych. Działania militarne USA w rejonie Zatoki Perskiej doprowadziły do dalszych zakłóceń transportu ropy, utrzymując cenę w przedziale 92–98 USD/bbl.

Mechanizm transmisji szoku energetycznego oddziaływał przede wszystkim w trzech kanałach:

- **Inflacyjny** – wzrost cen paliw podnosi koszty transportu i produkcji.
- **Walutowym** – mocniejszy USD przy wyższych rentownościach → presja na waluty krajów rozwijających się oraz euro.
- **Finansowym** – wzrost rentowności obligacji → wyższy koszt kapitału → korekta wycen spółek wzrostowych.

Rynki akcji globalnie kontynuowały defensywną postawę, a inwestorzy koncentrowali się na ocenie ryzyka eskalacji konfliktu oraz wpływu na inflację i politykę monetarną.

USA – GOSPODARKA ODPORNA, ALE PRESJA KOSZTOWA ROŚNIE

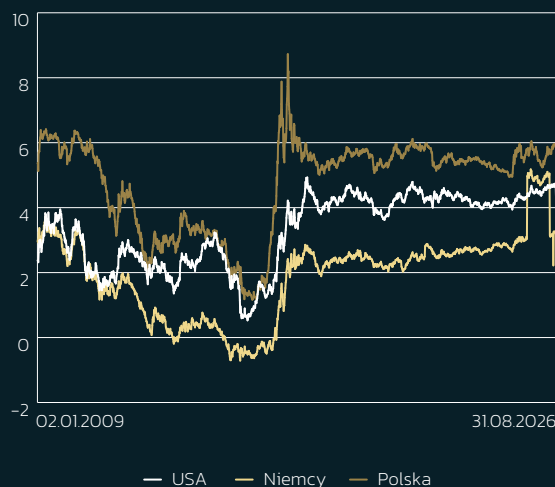
W sierpniu amerykańskie indeksy technologiczne kontynuowały korektę rozpoczętą w lipcu. Inwestorzy pozostają ostrożni wobec rosnących rentowności obligacji oraz ryzyka dalszego wzrostu cen energii. Aktywność gospodarcza pozostaje mocna, inflacja wciąż podwyższona, a długoterminowe rentowności rosną z powodu wysokich deficytów i presji inwestycyjnej związanej z AI.

Fundamentalnie gospodarka USA pozostaje mocna, ale proces dezinflacji wyraźnie wyhamował:

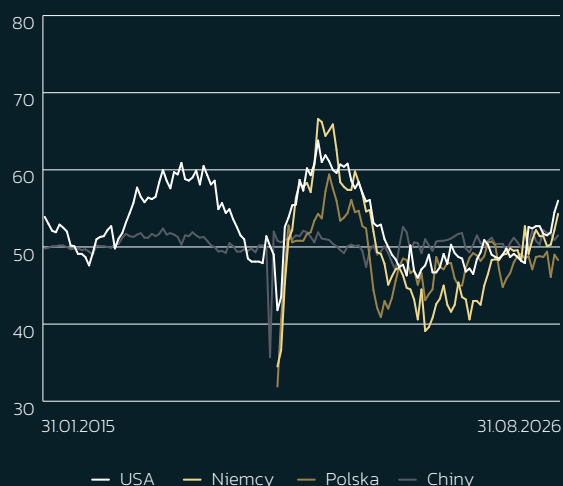
- **PKB**: +1,5% w II kwartale (bez zmian wobec lipca).
- **CPI**: 3,4% r/r (lekki spadek z 3,5%).
- **Inflacja bazowa**: 2,7% r/r (wzrost z 2,6%).
- **PPI**: +0,2% m/m (odbicie po -0,3% m/m w lipcu).
- **Rynek pracy**: +49 tys. etatów, bezrobocie 4,3%.

Rentowności 10-latek USA utrzymywały się powyżej 4,6%, odzwierciedlając rosnącą premię za ryzyko fiskalne i geopolityczne. Spread 2Y–10Y pozostaje odwrócony, co zazwyczaj jest oznaką późnego etapu cyklu. Z uwagi na rosnący koszt kapitału, na rynkach finansowych będzie rosła presja na wyceny wywindowanych spółek z sektora AI oraz ogólnie spółek „wzrostowych”. Krótkookresowo beneficjentami wyższych rentowności oraz wyższych cen ropy naftowej pozostają sektory energetyczny i finansowy.

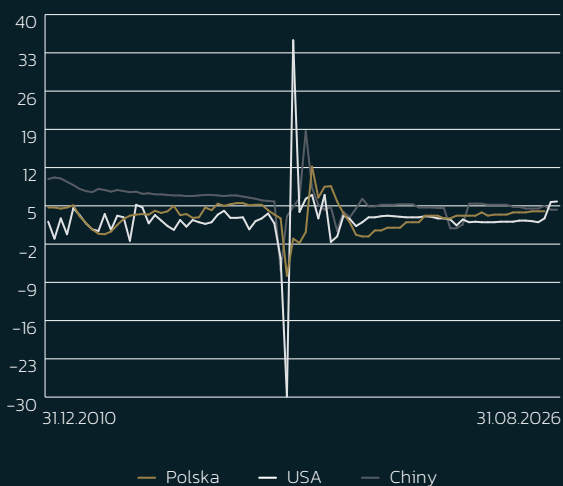
RENTOWNOŚĆ OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



STREFA EURO – SŁABY WZROST, UPORCZYWA INFLACJA BAZOWA

Europejskie rynki akcji zachowywały się stabilnie, ale bez wyraźnego kierunku. EBC utrzymał jastrzębi ton, obawiając się ryzyka ponownego wzrostu inflacji w II połowie roku. Inwestorzy pozostają w trybie wyczekiwania na sygnały dotyczące polityki monetarnej EBC oraz wpływu cen ropy na inflację w kilkumiesięcznym horyzoncie.

DANE MAKROEKONOMICZNE:

- **PKB:** +0,5% w II kwartale (bez zmian).
- **HICP:** 2,5% r/r (spadek z 2,6%).
- **Stopa bezrobocia:** 6,0%.
- **PMI przemysł:** 51,2 pkt (spadek z 51,9).

Brak jasnych impulsów wzrostowych ograniczają potencjał europejskich akcji – sytuacja utrzymuje się w zasadzie od kilku miesięcy. Z uwagi na wydarzenia globalne sektory cykliczne (w tym energetyka i przemysł) pozostają relatywnie mocne. Gospodarka strefy euro pozostaje jednak wrażliwa na szoki kosztowe, przez brak jest solidnych fundamentów dla oczekiwania wyraźnych wzrostów w perspektywie kolejnych kwartałów.

POLSKA – SOLIDNE FUNDAMENTY, ROSNĄCE RYZYKA INFLACYJNE I FISKALNE

Dane fundamentalne pokazują utrzymującą się dobrą kondycję polskiej gospodarki. Dane pokazują, że nasza gospodarka nadal wyróżniała się pozytywnie na tle regionu, choć rosnące ceny ropy oraz osłabienie złotego zwiększają presję inflacyjną. Solidny wzrost PKB oraz produkcji przemysłowej są podstawą do pozytywnej oceny naszej gospodarki. W sierpniu część presji inflacyjnej została zamortyzowana drugim pakietem pomocowym dotyczącym cen paliwa dla konsumentów. Wpływ tego rządowego pakietu na inflację jest jednak ograniczony, względem pierwszej edycji programu CPN, z uwagi na ograniczenie czasowe wsparcia (2 tygodnie), a także ograniczenie tylko do zmniejszenia stawki podatku VAT (co bez zmiany akcyzy w zasadzie nie mogło pozytywnie wpłynąć na ceny paliw dla przedsiębiorstw).

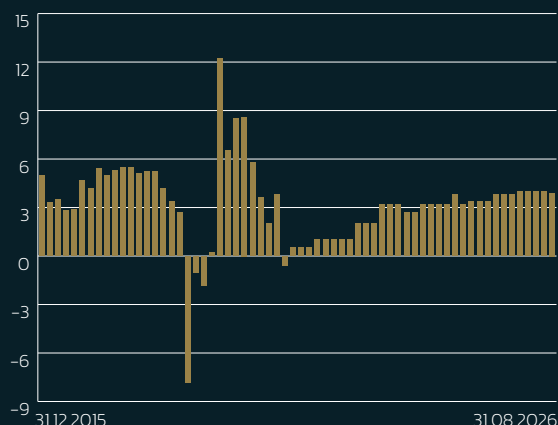
DANE FUNDAMENTALNE:

- **PKB II kw. 2026:** +3,8% r/r (potwierdzenie wcześniejszych szacunków).
- **Produkcja przemysłowa:** +5,1% r/r (spowolnienie z 7,6% w lipcu).
- **Sprzedaż detaliczna:** +2,8% r/r.
- **Stopa bezrobocia:** 5,9%.
- **Wynagrodzenia:** +6,8% r/r (wzrost z 5,9%).
- **CPI sierpień:** 3,4% r/r (wzrost z 3,2% w lipcu).

WALUTY:

PLN podatny na globalną awersję do ryzyka i krajowe ryzyka fiskalne, jednakże w sierpniu notowania walutowe utrzymywały trend boczny z lekką tendencją do umacniania się złotego względem USD.

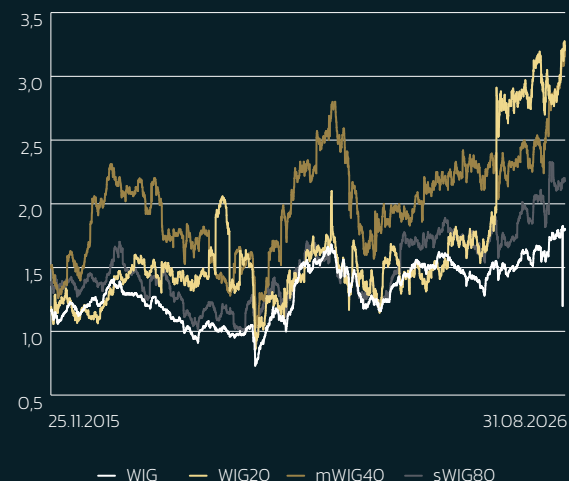
DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



- **EUR/PLN:** 4,29–4,35.
- **USD/PLN:** 3,68–3,75.

W sierpniu agencja ratingowa Fitch utrzymała rating Polski na poziomie A z perspektywą negatywną – jako uzasadnienie podano rosnące ryzyka związane ze wzrostem deficytu budżetowego (deficyt sektora finansów publicznych w 2026 r.: 7,1% PKB, dług publiczny rośnie szybciej niż wcześniej prognozowano), brak wiarygodnego planu konsolidacji fiskalnej, tarcze fiskalne dot. rynku paliw oraz ogólne ryzyka makroekonomiczne.

Obecnie ożywia się dyskusja odnośnie reakcji RPP w IV kwartale, szczególnie jeśli ceny paliw będą dalej rosły.

RYNKI FINANSOWE

RYNEK AKCJI – GPW STABILNA, ALE W FAZIE KOREKTY

Po silnym lipcu, sierpień przyniósł wyhamowanie dynamiki wzrostów na GPW. Inwestorzy rotowali w kierunku sektorów defensywnych i spółek o stabilnych przepływach pieniężnych. Wyniki finansowe spółek za II kwartał pozostają dobre, ale ryzyka globalne dominują narrację rynkową.

Sierpień był kolejnym trudnym miesiącem dla polskiego rynku długu. Inwestorzy obawiają się o ryzyko dalszego wzrostu rentowności przy braku konsolidacji fiskalnej. W perspektywie globalnej jesteśmy w fazie skracania duration portfeli obligacji skarbowych.

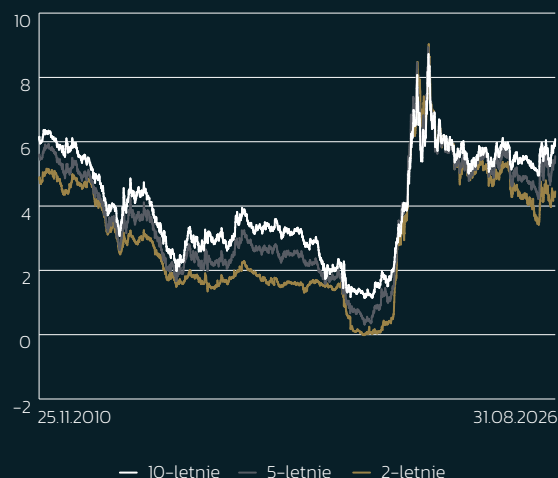
- Rentowności 10-letnich obligacji: 5,65–6,08%.
- Indeks TBSP: –0,9% m/m.
- Spread vs Bund: ~295 pb.

W sierpniu widoczny był ruch inwestorów, którzy zaczęli dyskontować dodatkowe czynniki ryzyka: wzrostu cen ropy naftowej, a co za tym idzie ryzyko inflacyjne, osłabienie złotego oraz rosnące ryzyka fiskalne.

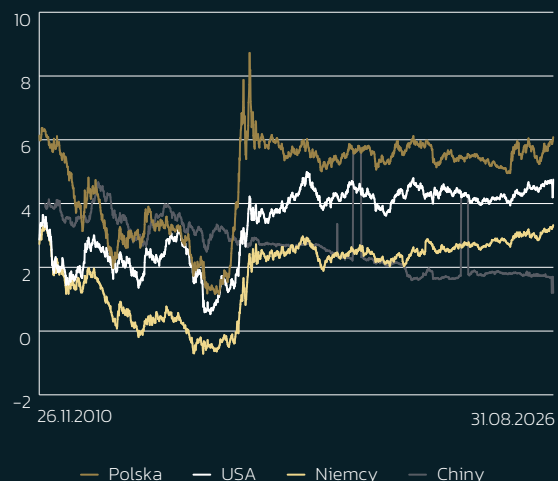
GLOBALNE RYNKI AKCYJNE

Globalni inwestorzy w sierpniu obserwowali przede wszystkim rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie – eskalacja konfliktu między USA, a Iranem oraz możliwe rozszerzenie konfliktu. Dodatkowo powróciły napięcia handlowe związane z nowymi taryfami celnymi USA. Presja inflacyjna skutkuje rosnącymi rentownościami obligacji oraz rosnącym kosztem kapitału dla spółek, co ma wpływ na wyceny spółek w segmencie wzrostowym oraz spółek z sektora AI, których ceny zostały wywindowane w oczekiwaniu na realizację ogromnych planów inwestycyjnych. Niezmiennie jednak sektory zbrojeniowy, technologiczny i przede wszystkim AI pozostają głównymi beneficjentami inwestycji kapitałowych.

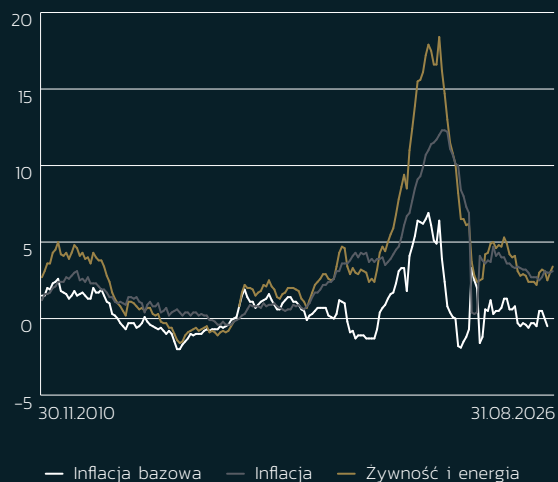
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE



USA – KOREKTA TECHNOLOGII, ROTACJA DO VALUE

Sierpień 2026 był dla amerykańskiego rynku akcyjnego miesiącem wyraźnego odbicia i powrotu apetytu na ryzyko, mimo utrzymującej się presji geopolitycznej oraz rosnących rentowności obligacji. Indeksy akcyjne rosły szeroko, napędzane dobrymi wynikami spółek, stabilnymi danymi makro oraz silnym popytem na technologie związane z AI. Jednocześnie rynek pozostawał wrażliwy na wzrost cen ropy oraz sygnały z Rezerwy Federalnej dotyczące inflacji bazowej, która w sierpniu nie spadała tak szybko, jak oczekiwano.

W sierpniu wszystkie główne indeksy akcyjne w USA zanotowały wzrosty:

- **S&P 500**: wyraźny wzrost m/m, szeroki popyt na ryzyko.
- **Nasdaq**: najsilniejszy wzrost spośród głównych indeksów – dominacja megacap tech.
- **Dow Jones**: wzrost umiarkowany, zgodny z rotacją w kierunku growth.

EUROPA – STABILIZACJA DZIĘKI SEKTOROM CYKLICZNYM

Sierpień 2026 był dla europejskich rynków akcyjnych miesiącem stabilizacji i umiarkowanych wzrostów, mimo utrzymującej się presji geopolitycznej oraz rosnących cen ropy. Europa zachowywała się lepiej niż USA w ujęciu relatywnym, głównie dzięki mniejszej ekspozycji na sektor technologiczny, który w USA był bardziej zmienny, oraz dzięki silnym sektorom cyklicznym – energetyce, finansom i przemysłowi.

Jednocześnie europejskie indeksy pozostawały wrażliwe na słabe dane makro ze strefy euro, uporczywą inflację bazową oraz jastrzębi ton EBC.

W sierpniu indeksy europejskie zachowywały się stabilnie:

- **MSCI Europe**: umiarkowany wzrost m/m.
- **FTSE All-Share**: kontynuacja trendu wzrostowego po bardzo mocnym lipcu.
- **DAX / CAC40**: stabilizacja, ale bez silnych impulsów wzrostowych.

Europa korzystała przede wszystkim na mniejszej ekspozycji na sektor technologiczny, silnym sektorze energetycznym (wysokie ceny ropy), dobrych wynikach banków i spółek przemysłowych, stabilnym popycie wewnętrznym w największych gospodarkach.

W sierpniu dominowały sektory cykliczne: energetyka, finanse i przemysł, które korzystały na rosnącej presji inflacyjnej i wyższej cenie ropy naftowej, a także stabilnym popycie eksportowym. Słabsze były rynki z dużym udziałem spółek półprzewodnikowych (Niemcy, Holandia), które odczuły korektę w globalnym segmencie AI.

GLOBALNY RYNEK OBLIGACJI

Globalne rynki obligacji w sierpniu 2026 pozostawały pod wyraźną presją – rentowności rosły zarówno w USA, Europie, jak i w Polsce, a inwestorzy ograniczali ekspozycję na długoterminowe instrumenty. W USA wzrost cen ropy i wolniejsza dezinflacja podbiły premię za ryzyko inflacyjne: rentowność 10 latek ustabilizowała się powyżej 4,6%, a krzywa dochodowości pozostała odwrócona, co jest typowe dla późnego etapu cyklu. W Europie Bondy również drożały – rentowności wzrosły do ok. 2,55–2,60%, a jastrzębi ton EBC ograniczał popyt na dług o dłuższej zapadalności, choć spready peryferyjne pozostawały stabilne.

W Polsce presja była jeszcze silniejsza: rentowności 10 latek wzrosły istotnie, a ryzyka fiskalne (deficyt GG 7,1% PKB) oraz osłabienie złotego zwiększały koszt kapitału bardziej niż w USA i Europie. W efekcie sierpień przyniósł globalnie klasyczny układ późnego cyklu – wyższe rentowności, słabsze obligacje długoterminowe i preferencję inwestorów dla krótkiego duration.



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 wymagany 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 nadzoru na rynku (rozporządzenie w sprawie nadzoru 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.

Wynik funduszu osiągnięty 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.