

W CO INWESTOWAĆ W 2026 ROKU?

Prognozy inwestycyjne
Generali Investments TFI

**SPRAWDŹ
PROGNOZY**



GENERALI
INVESTMENTS



Rok 2026 otwiera przed inwestorami nowy rozdział – pełen zmian, świeżych impulsów rynkowych i ciekawych możliwości, które mogą zdefiniować kolejne lata na globalnych rynkach finansowych. W świecie, w którym tempo transformacji gospodarczej przyspiesza, a innowacje stają się codziennością, odpowiednio wczesna identyfikacja trendów ma kluczowe znaczenie dla skutecznego budowania portfela inwestycyjnego.

Prognozy inwestycyjne łączą ekspercką wiedzę zespołów analitycznych z praktycznym spojrzeniem na nadchodzące scenariusze rynkowe. Naszym celem jest dostarczenie Państwu materiału, który nie tylko porządkuje najważniejsze informacje, ale także ułatwia podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych.

Wierzimy, że nasze spojrzenie na rynki będzie dla Państwa inspiracją do dalszych analiz oraz pomocnym narzędziem podczas budowania portfela inwestycyjnego na 2026 rok. Zapraszamy do lektury i wspólnego spojrzenia na to, jak zmieniający się świat finansów może stać się przestrzenią do długoterminowego inwestowania.



31 lat
na rynku



188 tys.
klientów



25 mld zł
aktywów





NARASTAJĄCE NAPIĘCIA GEOPOLITYCZNE

W najbliższych latach sytuacja gospodarcza i polityczna na świecie będzie kształtowana przede wszystkim przez narastające napięcia geopolityczne.

To, w jaki sposób Stany Zjednoczone będą realizowały swoją nową strategię bezpieczeństwa, jak będą reagowały na konflikty oraz jak ułożą relacje z Chinami, będzie miało kluczowe znaczenie dla stabilności globalnej. Do tego dochodzi rosnąca rola technologii, w szczególności sztucznej inteligencji, która staje się jednym z głównych motorów wzrostu gospodarczego.



Najważniejsze czynniki, które będą wpływać na stan świata

Geopolityka.

Nowa strategia
bezpieczeństwa
USA.

Eskalacja
bieżących
konfliktów.

Dynamika
nowych
konfliktów.



Polityka
handlowa
USA.

Wewnętrzna
polityka
gospodarcza
USA.

Sytuacja
gospodarcza
w Chinach.

Wiara w dalsze
wzrosty napędzane
przez AI.



Doktryna USA

Jednym z najbardziej symbolicznych wydarzeń ostatniego okresu było odwołanie się Donalda Trumpa do doktryny Monroe'a po interwencji w Wenezueli. Zmodyfikowana i dostosowana do współczesnych realiów, została przez media nazwana „doktryną Donroe'a”. Podkreśla ona konieczność odzyskania amerykańskiej dominacji w regionie oraz ograniczania wpływów Rosji i Chin, szczególnie w kontekście strategicznych zasobów i infrastruktury wojskowej. To nowe podejście będzie jednym z najważniejszych czynników ryzyka w 2026 roku, powodując utrzymanie się bądź wzrost niepewności politycznej i gospodarczej.



Przesunięcie punktu ciężkości z handlu towarowego do wiedzy i technologii

Rosnąca presja geopolityczna wpływa bezpośrednio na globalny handel. Dynamika wymiany towarowej w ostatnich latach wyraźnie osłabła. Zarówno wolumen, jak i wartość handlu międzynarodowego zbliżyły się do poziomów zerowych, a czasami nawet wykazują spadki. Wskaźniki globalizacji oparte na wymianie towarowej i jej znaczeniu w stosunku do światowego PKB wykazują tendencję spadkową.

Jednocześnie rośnie znaczenie usług, zwłaszcza cyfrowych. Wymiana technologii, usług informatycznych i produktów powiązanych z cyfryzacją zwiększa się w relacji do globalnego PKB, co wskazuje na stopniowe przesuwanie się punktu ciężkości z handlu towarami w stronę wymiany wiedzy i technologii. To właśnie ta sfera stanie się głównym polem rywalizacji gospodarczej w nadchodzących latach.



Zróżnicowanie sytuacji gospodarczej na świecie

W danych makroekonomicznych widoczne są rosnące różnice między krajami. Efekty cel i napięć politycznych wywołują nierównomierne tempo wzrostu. Wiele gospodarek plasuje się w strefie, gdzie bilans czynników gospodarczych i geopolitycznych przechyla się w stronę ryzyka dla pozytywnej dynamiki wzrostu gospodarczego. Polska również znalazła się w tej grupie z powodu ryzyka geopolitycznego, choć jej parametry makroekonomiczne pozostają solidne.



Stany Zjednoczone: starcie dwóch gigantów

Sytuację w USA można określić jako zderzenie dwóch potężnych sił: dynamicznego wzrostu inwestycji w sztuczną inteligencję oraz słabych nastrojów konsumentów i przedsiębiorstw. Inwestycje w AI od kilku lat rosną bardzo szybko, a w 2026 roku mają zwiększyć się o około 200 mld dolarów względem roku poprzedniego. Stanowią one fundament optymizmu na rynkach finansowych.

Jednocześnie wskaźniki oceny nastrojów społecznych, zarówno biznesowych, jak i konsumenckich, pozostają niskie. Gospodarka amerykańska tworzy więc charakterystyczny układ K-shape: rynki akcji rosną, a nastroje spadają. Administracja USA jest świadoma tego rozdzwienku i podejmuje działania mające zwiększyć dochody gospodarstw domowych oraz pobudzić konsumpcję. W efekcie ogólny bilans słabych i mocnych stron amerykańskiej gospodarki pozostaje umiarkowanie pozytywny.



Polska: mocna konsumpcja i solidne tempo wzrostu

Polska wyróżnia się pozytywnie na tle Europy pod względem nastrojów konsumentów i przedsiębiorców. Dane dotyczące sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej, usług, budownictwa oraz dynamiki płac świadczą o wyraźnym ożywieniu. Prognozy NBP wskazują na utrzymanie mocnej konsumpcji prywatnej i publicznej, a głównym motorem wzrostu mają być inwestycje, które według prognoz mogą wzrosnąć o około 8,6% rok do roku.

Wyzwaniem jest rosnący deficyt budżetowy i konieczność finansowania dużych wydatków społecznych, co prowadzi do wzrostu długu publicznego. Startujemy jednak z relatywnie niskiego poziomu, a każda dodatkowa złotówka długu nadal przekłada się na wzrost PKB o więcej niż złotówkę, co łagodzi efekt wzrostu relacji długu do PKB. Dodatkowo w środowisku spadających stóp procentowych powinien maleć koszt obsługi zadłużenia.



GOSPODARKA GLOBALNA, INFLACJA I STOPY PROCENTOWE



WZROST GOSPODARCZY

POLSKA:

ok. 3,5% lub więcej

USA I CHINY:

solidne tempo wzrostu

EUROPA:

stabilizacja i lekka poprawa



INFLACJA

**WIĘKSZOŚĆ BARDZIEJ
ZNACZĄCYCH GOSPODAREK:**

ok. 2%

ŚWIAT:

ok. 3%



STOPY PROCENTOWE

POLSKA I USA:

oczekiwane spadki

STREFA EURO:

stabilizacja

KLUCZOWE RYZYKA



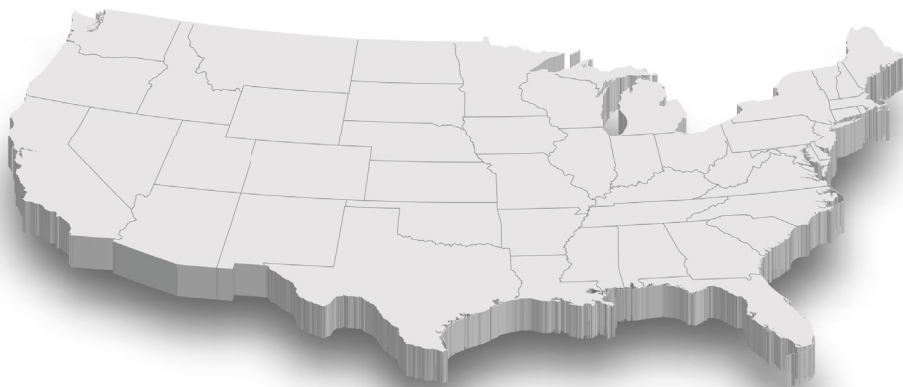
POLSKA

- Ryzyko geopolityczne
- Dalszy wzrost zadłużenia + ratingi
- Słabość gospodarcza w strefie euro
- Rosnąca globalna konkurencja
- Spadek konkurencyjności kosztowej
- Nadchodzące wybory w 2027 r.



ŚWIAT

- Ryzyko geopolityczne, eskalacja cel
- Potencjał wzrostu gospodarczego przy wysokich poziomach zadłużenia w stosunku do PKB
- Utrata kontroli nad utrzymaniem niskich rentowności obligacji długoterminowych
- Niskie bezrobocie i stosunkowo wysokie wyceny (P/E) w USA
- Obawy o recesję, gdy rentowności długich obligacji w USA znów są wyższe od krótkoterminowych



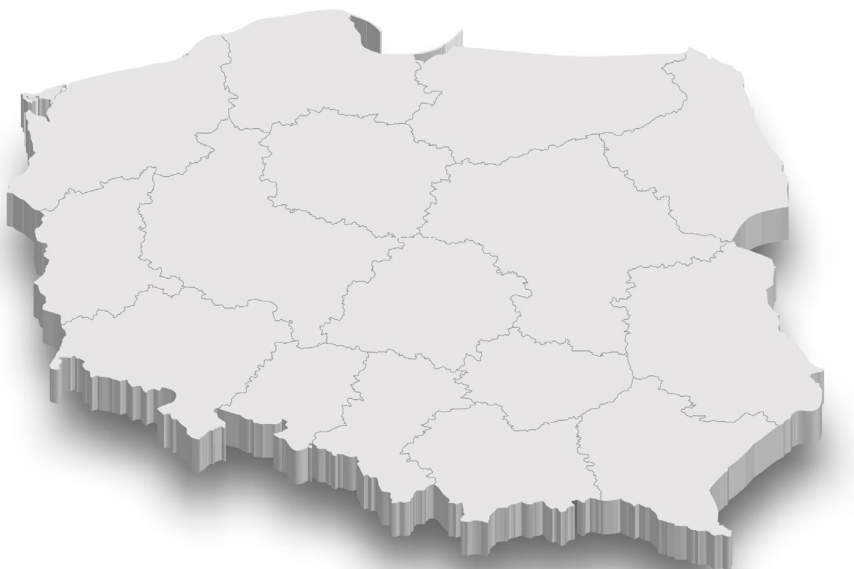
USA

Inflacja w USA pozostanie powyżej celu inflacyjnego, choć będzie wykazywać tendencję spadkową. Naszym zdaniem Fed ma przestrzeń do kontynuacji obniżek stóp procentowych i może dostarczyć jeszcze dwie, z potencjalnym ryzykiem ich większej skali. Znaczenie może mieć również zmiana na stanowisku prezesa Fed i zastąpienie Jerome'a Powella przez bardziej gołębiego kandydata. Trzeba jednak pamiętać, że obecnie głosujący członkowie Fed są mocno podzieleni w sprawie ścieżki stóp procentowych. Wszystko to przekłada się na nasze przeświadczenie o stabilnych poziomach rentowności amerykańskiego długu.



STREFA EURO

Spodziewamy się, że w Europie stopy procentowe pozostaną bez zmian ze względu na inflację utrzymującą się poniżej celu inflacyjnego. Potencjalnie wyższy wzrost gospodarczy w Niemczech nie będzie wystarczającym argumentem, żeby Europejski Bank Centralny rozważył podwyżki stóp procentowych, ponieważ wzrost gospodarczy całej strefy euro nie przyspieszy. Bardzo istotnym tematem są deficyty budżetowe. Analiza rentowności obligacji w Europie pokazuje wpływ poprawy lub pogorszenia reguł fiskalnych. Część państw, na przykład Włochy i Hiszpania, zaczyna rozwiązywać swoje problemy fiskalne. Inni, na przykład Niemcy, rozluźniają te reguły fiskalne bardzo mocno.



POLSKA

Stabilna sytuacja budżetowa w nadchodzących miesiącach

Sytuacja budżetowa Polski w 2026 roku naszym zdaniem pozostaje korzystna. Deficyt budżetowy w tym okresie będzie niższy niż w 2025. Co najważniejsze dla inwestorów na rynku długu, poziom emisji lokalnych obligacji będzie niższy niż w ubiegłym roku. To oznacza, że po stronie podażowej nie przewidujemy problemów. W dłuższym horyzoncie sytuacja jest nieco mniej optymistyczna, ponieważ, zgodnie ze strategią zarządzania długiem publicznym,

poziom zadłużenia publicznego w stosunku do PKB w 2029 roku osiągnie 75%, co zbliża nas do średniej unijnej. Krótkoterminowo nie widzimy jednak dużego ryzyka fiskalnego dla obligacji skarbowych.

Spodziewane obniżki stóp procentowych

Jeżeli chodzi o Radę Polityki Pieniężnej, to jest ona w stosunkowo komfortowej sytuacji, ponieważ cel inflacyjny na poziomie 2,5% został osiągnięty już w listopadzie 2025 roku. Zgodnie z naszymi prognozami inflacja pozostanie w paśmie odchyień od celu inflacyjnego przez cały rok 2026, okresowo znajdując się poniżej tego celu. Inflacja bazowa, szczególnie istotna dla RPP, będzie tylko minimalnie wyższa od inflacji konsumenckiej. Ostatni czynnik mogący powstrzymać Radę Polityki Pieniężnej przed kontynuacją cyklu to dynamika płac. Wskaźnik ten również stopniowo spowalnia i w 2026 roku zbliży się do poziomu neutralnego z perspektywy Narodowego Banku Polskiego. Rynek wycenia dwie obniżki stóp procentowych w 2026 roku. Naszym zdaniem może być ich więcej, w szczególności, jeżeli inflacja trwale będzie się znajdować poniżej celu inflacyjnego lub Fed obniży stopy procentowe bardziej niż zakłada rynek. Analiza krzywej realnej wskazuje, że rynek nie przewiduje problemów inflacyjnych w perspektywie pięciu lat. Oczekiwana inflacja w tym okresie wynosi tylko 2,2%.

Stroma krzywa rentowności

Przyglądając się bliżej krzywej rentowności krajowych obligacji, zauważamy, że rentowności znajdują się w znacznej części powyżej stopy referencyjnej Narodowego Banku Polskiego. Krótki koniec krzywej, czyli 2 lata, jest na poziomie stopy referencyjnej, natomiast obligacje 5-letnie i 10-letnie mają znacznie wyższe rentowności. Oznacza to, że krzywa jest stroma. Jednocześnie rynki nie spodziewają się podwyżek stóp procentowych w horyzoncie 3-4 lat. Z tego

względu inwestycje w polską krzywą obligacji o stałym oprocentowaniu wydają się atrakcyjne, ponieważ premia względem ścieżki stóp procentowych na chwilę obecną jest duża.

Największy potencjał w obligacjach skarbowych o stałym oprocentowaniu widzimy na początku 2026 roku, kiedy to zarówno Rada Polityki Pieniężnej, jak i Fed będą kontynuować obniżki stóp procentowych.

PLN krzywa rentowności



Obligacje zmiennokuponowe

Obligacje o zmiennym oprocentowaniu odgrywają kluczową rolę dla klientów funduszy obligacji krótkoterminowych. Krzywa discount margin na obligacjach skarbowych o zmiennym oprocentowaniu jest położona wysoko i jest stroma. Poziomy tego wskaźnika są znacznie powyżej wieloletniej średniej.

Prognozujemy kontynuację sytuacji z 2025 roku w kolejnych miesiącach. Spodziewamy się stabilnych spreadów utrzymujących się na relatywnie wysokich poziomach, co sprawia, że inwestorzy mogą zarabiać na rentowności znacznie powyżej krótkoterminowych stóp procentowych, a także na spadku spreadów wraz z terminem do wykupu tych obligacji. Dla tego rynku może mieć znaczenie przejście emisji obligacji zmiennoprocentowych na stopę POLSTR, która ma zastąpić stopę WIBOR, co będzie ograniczać stopniowo podaż obligacji opartych na WIBORZE i może wpłynąć na kompresję spreadów.

Obligacje rynków wschodzących

Relatywnie bardziej atrakcyjne wydają się rynki emerging markets, gdzie spready są na niskich poziomach, ale nie aż tak bardzo niskich jak spready na rynkach rozwiniętych. Z perspektywy gospodarczej, dynamika wzrostu i stabilne otoczenie makroekonomiczne krajów emerging pozwolą utrzymać spready na niskim poziomie, co sprawi, że stopy zwrotu z rynków emerging nie będą tak dobre jak w 2025 roku. Powinny jednak być wciąż zadowalające dla inwestorów. Naszym zdaniem bardziej atrakcyjne mogą być lokalne rynki obligacji w walutach krajowych.

Patrząc globalnie, cykl obniżek stóp procentowych w krajach rozwijających się jest mocno zaawansowany. Wiele krajów będzie jednak kontynuować obniżki, m.in.: Indie, Indonezja, Egipt, Węgry, Rumunia, ale również Polska. Przy solidnym wzroście gospodarczym w krajach emerging na poziomie 4,4% i malejącej inflacji, stopy rentowności obligacji lokalnych mogą nadal schodzić w dół.

Obligacje korporacyjne



ŚWIAT

Powtórzenie sytuacji obserwowanej na rynku obligacji korporacyjnych w ostatnich trzech latach będzie bardzo trudne, ponieważ spready kredytowe są obecnie na poziomie kilkudziesięcioletnich minimów. Premia za ryzyko obligacji korporacyjnych kształtuje się na niskim poziomie, przez co możliwość dalszego zacieśniania się spreadów może być bardzo ograniczona. Najbardziej widoczne jest to dla amerykańskich obligacji wysoko dochodowych, ale również spready obligacji europejskich o ratingu inwestycyjnym są na niskich poziomach.



POLSKA

Na potrzeby analizy sytuacji polskich obligacji korporacyjnych skonstruowaliśmy swój własny indeks - spread obligacji polskich blue chipów, czyli emitentów z WIG20. Spready kredytowe są blisko historycznych minimów. Premia za ryzyko kredytowe jest relatywnie niska i widzimy bardzo ograniczone możliwości do dalszego zacieśniania. Przyczyną zacieśniania się spreadów są napływy do funduszy inwestycyjnych, nadpłynność sektora bankowego oraz bardzo dobra sytuacja gospodarcza i kondycja krajowych przedsiębiorstw.

Biorąc to pod uwagę, oceniamy, że ta sytuacja będzie się utrzymywać również w 2026 roku. Pomimo braku perspektyw na zacieśnianie się spreadów, oczekujemy, że inwestorzy na rynku obligacji korporacyjnych będą zarabiać spread bez dalszej kompresji.



Otoczenie gospodarcze i inwestycyjne Polski

Rok 2026 może być rokiem kontynuacji trendów z poprzedniego okresu, choć prawdopodobnie już nie w takiej skali i być może z większą zmiennością.

Otoczenie zewnętrzne jest bardzo korzystne dla akcji. Spodziewamy się wzrostu gospodarczego w 2026 roku o przynajmniej 3,5%, co plasuje Polskę w czołówce krajów europejskich. Inflacja spada i zbliża się do celu NBP, co skutkować będzie kontynuacją cyklu obniżek stóp procentowych. To będzie także rok rozpędzających się inwestycji i rekordowych napływów środków unijnych do Polski. W 2026 roku kumulują się środki unijne z funduszy spójności, czyli perspektywa budżetowa na lata 2021-2027 i fundusze z KPO, gdzie po 2-letnim opóźnieniu przyspieszamy z absorpcją tych środków.

Biorąc to wszystko pod uwagę, uważamy, że napływ kapitału zagranicznego do Polski będzie kontynuowany i będzie wsparciem dla polskich akcji.

Z drugiej strony dostrzegamy ryzyka w kontekście sytuacji budżetowej kraju i potencjalnych nowych podatków sektorowych. Oczywiście decydujący będzie globalny sentyment, który jest rozgrzany technologiami związanymi z AI.

PKB
3,5%



Rynek akcji: wyceny, sentyment i struktura wzrostów

Poziom wycen polskich spółek wzrósł. Aktualnie najpopularniejszy wskaźnik, czyli P/E (cena/zysk) wynosi dla indeksu WIG ok. 12 i jest bardzo zbliżony do średniej długoterminowej. Nie są to jednak poziomy, które byłyby w jakikolwiek sposób niepokojące. Jeśli weźmiemy pod uwagę prognozowane na 2026 rok wyniki, to oczekiwany wskaźnik spada już wyraźnie poniżej średniej do poziomu ok. 10,7.

Ważne jest również spojrzenie relatywne, z tej perspektywy polskie akcje wyceniane są wciąż bardzo atrakcyjnie. Dyskonto wycenowe w porównaniu do innych rynków emerging markets przekracza 20%, co oznacza, że polskie akcje z indeksu WIG są o ponad 20% tańsze od akcji z innych rynków rozwijających się. Porównanie do rynków rozwiniętych pokazałoby jeszcze większe dyskonto.

Sentyment w Polsce jest obecnie umiarkowany. Dotychczasowa hossa była dość skoncentrowana na dużych spółkach i bardzo wąskiej grupie tzw. średniaków. Duża grupa spółek do tej pory nie uczestniczyła we wzrostach i wśród nich widzimy pewne szanse inwestycyjne.

Wyniki spółek i perspektywy sektorowe

Widzimy potencjał do prawy wyników spółek w 2026 roku, choć nie będą to tak spektakularne wzrosty jak w zeszłym roku. Dla szerokiego rynku oczekiwania mówią o niskich kilkunastu procentach wzrostu zagregowanego EPS. Trzeba jednak pamiętać, że to będzie rok, w którym sektor bankowy obciążony będzie podwyższonym podatkiem CIT. Gdyby spojrzeć na pozostałe spółki, to wzrosty powinny być znacznie większe. Sytuacja finansowa spółek jest dobra. Są one w stanie generować wysokie marże i wysokie przepływy gotówkowe, co pozwala również wypłacać wysokie dywidendy.

Analizując polską giełdę, nie sposób uciec od sektora bankowego ze względu na jego wagę i kapitalizację. Rok 2025 był bardzo udanym okresem dla akcjonariuszy polskich banków. Indeks WIG-Banki zachowywał się jednak wyraźnie słabiej niż banki europejskie. Biorąc pod uwagę jakość polskiego sektora bankowego, znacznie wyższą rentowność kapitału (ROE), wyższe dywidendy i fakt, że banki stanowią bodaj najlepszą ekspozycję na bardzo mocne polskie PKB, uważamy, że sektor może wciąż być atrakcyjną propozycją inwestycyjną i zamykać lukę z 2025 roku. Konsument i spółki konsumenckie również powinny radzić sobie dobrze w nadchodzącym roku. Widzimy, że gospodarstwa domowe odbudowały oszczędności po szokach związanych najpierw z pandemią, a później z wystrzałem inflacji po wybuchu wojny w Ukrainie.

Σ **1 000** mld PLN

ROZKRĘCAJĄCE SIĘ INWESTYCJE

294 mld zł

Rządowy Program Budowy
Dróg Krajowych

do 2033

100 mld zł

Krajowy Program
Kolejowy

do 2030

58 mld zł

Program Wzmocnienie
Krajowej Sieci Drogowej

do 2040

~200 mld zł

Elektrownie
atomowe

62 mld zł

Program PSE

do 2036

>100 mld zł

Off-shore

do 2030

>130 mld zł

CPK

28 mld zł

Program 100 Obwodnic

do 2030

40 mld zł

Inwestycje w portach

do 2030



JAK WYDARZENIA Z 2025 ROKU WPŁYNĄ NA RYNKI ZAGRANICZNE W 2026 ROKU?

Miniony rok obfitował w istotne wydarzenia, z których przynajmniej dwa miały szczególne znaczenie dla rynków akcyjnych.

Ogłoszenie przez USA w kwietniu 2025 roku nowych ceł wywołało silnie negatywną reakcję rynków. Była to doskonała okazja dla inwestorów, szczególnie na rynku akcji amerykańskich.

Rok 2025 zapisał się także dynamicznym rozwojem sztucznej inteligencji. To już nie był tylko rok, w którym rozmawialiśmy o AI i jej wpływie na przyszłość wyłącznie teoretycznie. Mogliśmy obserwować jej rzeczywiste oddziaływanie na poszczególne spółki czy wręcz sektory.

Wpływ spółek AI na S&P 500 w 2025 roku



Źródło: Macrobond, opracowanie własne, stan na 31/12/2025

Na wykresie prezentujemy szeroki indeks amerykańskiego rynku akcji S&P 500 (czarna linia) oraz te same spółki, ale z wykluczeniem 17 spółek powiązanych ze sztuczną inteligencją (czerwona linia). Oba indeksy zachowywały się bardzo różnie i skończyły rok z wyraźną różnicą wyników. To pokazuje, że nawet na tak szeroki indeks jak S&P 500 wpływ spółek AI był znaczący. Czy sektor technologiczny staje się mniej atrakcyjny?

Naszym zdaniem, co do całości, sektor technologiczny na dziś absolutnie nie wykazuje oznak braku atrakcyjności. Wciąż można znaleźć wiele spółek, które są przede wszystkim atrakcyjnie wycenione, ale też oferują bardzo ciekawy wzrost wartości dla akcjonariuszy. 2026 rok spokojnie może przynieść kolejne pozytywne zaskoczenia w tym segmencie.

Demokratyzacja hossy

Jeżeli chodzi o budowanie portfela akcji na 2026 rok, to naszym zdaniem warto zastanowić się, jak wygląda obecna hossa, trwająca już trzy lata. Jak pamiętamy, 2022 rok nie był pozytywny dla inwestorów akcyjnych. Doświadczaliśmy znaczących spadków, również na spółkach technologicznych i spółkach typu growth. Od 2023 roku nastroje uległy znaczącej poprawie. W czasie tej hossy wyraźnie lepiej radziły sobie większe spółki. W kolejnych miesiącach cykliczne odbicie może zmienić charakter rynku – otoczenie makroekonomiczne może zacząć sprzyjać spółkom o średniej kapitalizacji, które będą stopniowo doganiać największe podmioty. Ten proces nazywamy demokratyzacją hossy.

Konsument zmieni swój sentyment?

W 2026 roku warto również zwrócić uwagę na sektor spółek konsumenckich. W Stanach Zjednoczonych nie mówimy obecnie o recesji, ale konsument odczuwa jej symptomy. Wynika to z wielu czynników, m.in. wojen handlowych, niepewności co do rynku pracy, wyższych stóp procentowych czy podwyższonej inflacji. To wszystko wpływa na nastroje konsumentów, a w konsekwencji na wyniki spółek z sektora konsumenckiego. W ubiegłym roku wyniki sporej części tych spółek, a co za tym idzie skupionych na nich subfunduszy były zauważalnie słabsze. Według nas aktualne wyceny tych podmiotów są dość atrakcyjne. Jeśli nastroje konsumentów poprawią się, może to przełożyć się na większą skłonność do wydatków. W połączeniu z atrakcyjnymi wycenami spółek konsumenckich, sektor ten może stanowić interesujący obszar inwestycyjny w 2026 roku, szczególnie, ale nie tylko, na rynku amerykańskim.

Ostrożniej na rynkach wschodzących

Do globalnych rynków wschodzących mamy ostrożniejsze podejście, głównie z powodu rynku akcji chińskich. Możemy zauważyć polepszenie wyników tych spółek, natomiast widzimy też, że indeksy zaczęły już dyskontować tę poprawę. Optymizm z ubiegłego roku przełożył się na notowania m.in. chińskich indeksów czy całych indeksów globalnych rynków wschodzących.

Z drugiej strony sytuacja konsumenta, popyt wewnętrzny, demografia pozostają znakami zapytania, które według nas nie zostały poprawnie zaadresowane. Te i inne ryzyka globalne będą przekładały się na sentyment do globalnych rynków wschodzących.

Czy złoto się zatrzyma?

Największych emocji w 2025 roku dostarczyło nam złoto, którego cena wzrosła o kilkadziesiąt procent. Czy to już koniec wzrostów? Czy złoto nadal powinno być elementem portfela zabezpieczającym ryzyko geopolityczne?

W 2025 roku zauważalny był wzrost popytu na złoto, ale już nie tylko banki centralne były istotnym podmiotem na tym rynku. Pojawił się dodatkowy gracz – ETF-y – które w latach 2021-2023 były po stronie podaży. Popularność tych ETF-ów wśród inwestorów spowodowana była przede wszystkim ryzykami geopolitycznymi, których nie brakowało w 2025 roku oraz ogólną niepewnością dotyczącą przyszłości.

Uważamy, że właśnie takie podejście do złota powinno być kontynuowane. Pomimo wzrostów złoto nie straciło swojego efektu potencjalnego stabilizatora w sytuacji nadzwyczajnych wydarzeń geopolitycznych.

Nie tylko złoto – surowce w centrum uwagi

W 2025 roku, po wcześniejszym okresie schłodzenia, obserwowaliśmy stopniowe odradzanie się szerokiego rynku surowców. Według nas ten proces może być kontynuowany. Szeroko pojęte surowce mogą zatem stać się interesującym dodatkiem do naszego portfela inwestycyjnego.



Naszym celem inwestycyjnym na 2026 rok dla subfunduszy obligacji krótkoterminowych i obligacji korporacyjnych polskich jest przedział od 4 do 6%. Jest to uzasadnione relatywnie atrakcyjnym rynkiem obligacji skarbowych. Jednocześnie obniżyliśmy te cele inwestycyjne w stosunku do 2025 ze względu na niższe spready kredytowe.

Dla prognoz dla subfunduszy obligacji krótkoterminowych w euro duże znaczenie mają stabilizacja stóp procentowych i niskie spready. W związku z tym spodziewamy się wyników w przedziale 2-3%

Niższe stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych przekładają się na cel inwestycyjny dla subfunduszy obligacji krótkoterminowych w dolarze amerykańskim na poziomie 3-4%.

W przypadku obligacji długoterminowych spodziewamy się lepszej pierwszej połowy roku i stabilizacji w kolejnych miesiącach. Jest to klasa aktywów, która powinna przynieść wyższą stopę zwrotu niż obligacje krótkoterminowe.

Na rynkach wschodzących przyjęliśmy szerszy przedział celu inwestycyjnego – od 4 do 7%. Potencjał widzimy w rynkach obligacji nominowanych w walutach krajowych.

PROGNOZY DLA SUBFUNDUSZY GENERALI INVESTMENTS TFI S.A.

Dłużne

Cele inwestycyjne

DŁUŻNE KRÓTKOTERMINOWE ORAZ OBLIGACJI KORPORACYJNYCH

- Generali Konserwatywny
- Generali Korona Obligacji Uniwersalny 4% - 6%
- SGB Obligacji Uniwersalny
- Generali Obligacji Uniwersalny Plus
- Generali Obligacji Krótkoterminowy

KRÓTKOTERMINOWE EUR

- Generali Euro 2% - 3%

KRÓTKOTERMINOWE USD

- Generali Dolar 3% - 4%

OBLIGACJI DŁUGOTERMINOWYCH

- Generali Korona Obligacje
- Generali Obligacje Aktywny 5% - 7%
- Generali Obligacji Ekologicznych
- SGB Dłużny

OBLIGACJI RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

- Generali Obligacje: Globalne Rynki 4% - 7%
- Wschodzące

Oczekujemy, że rok 2026 na rynkach akcyjnych będzie kontynuacją trendów z zeszłego roku.

Być może stopy zwrotu będą nieco niższe, ale wciąż pozytywne. Spodziewamy się niskich, dwucyfrowych wyników, jeśli chodzi o subfundusze akcji polskich i tutaj wskazujemy szczególnie na segment małych i średnich spółek.

Dla subfunduszy akcji rynków wschodzących prognozujemy wyniki w przedziale 5-12%. Dla subfunduszy akcji tematycznych spodziewamy się stóp zwrotu od 5% do 20%. Ta grupa jest dość mocno zróżnicowana. Dla części produktów potencjał jest jednocyfrowy, inne zaś mogą osiągnąć wyższe wyniki. Dla subfunduszy surowcowych prognozujemy wyniki w przedziale 0-10%, a dla subfunduszy mieszanych od 5% do 10%.

PROGNOZY DLA SUBFUNDUSZY GENERALI INVESTMENTS TFI S.A.

Akcyjne

Cele inwestycyjne

AKCJI POLSKICH

- Generali Korona Akcje
 - Generali Akcje Małych i Średnich Spółek
- 5% - 12%

AKCJI RYNKÓW WSCHODZĄCYCH

- Generali Akcji Rynków Wschodzących

AKCJI TEMATYCZNE

- Generali Akcji: Megatrendy
 - Generali Akcji: Lifestyles
 - Generali Akcje Value
 - Generali Akcji Ekologicznych Europejski
 - Generali Akcji Ekologicznych Globalny
- 5% - 20%

Mieszane

Cele inwestycyjne

- Generali Stabilny Wzrost
 - Generali Korona Zrównoważony
- 5% - 10%

Surowcowe

Cele inwestycyjne

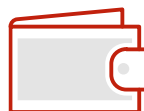
- Generali Złota
 - Generali Surowców
- 0% - 10%

ZAPRASZAMY DO OBEJRZENIA MATERIAŁÓW WIDEO



MAKROEKONOMIA

Piotr Minkina



OBLIGACJE

Andrzej Czarnecki



AKCJE POLSKIE

Maciej Kik

OBEJRZYJ
KOMENTARZ WIDEO



AKCJE ZAGRANICZNE

Adam Woźny



NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Wszelkie prognozy lub scenariusze dotyczące przyszłości stanowią opinię Generali Investments TFI S.A. na dany dzień i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Przedstawione cele inwestycyjne są oparte na szacunkach i wynikach brutto – nie uwzględniają prowizji oraz opłat zarządzania, które obniżają realną stopę zwrotu z inwestycji. Materiał nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa i nie zawiera informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje (KID), Informacją dla Klienta AFI, Prospektem Informacyjnym w zakresie dotyczącym danego Subfunduszu. Wymienione dokumenty, sporządzane w języku polskim, zawierające szczegółowe informacje w zakresie: polityki inwestycyjnej, czynników ryzyka, zasad zbywania i odkupowania jednostek uczestnictwa, praw uczestników dostępne są u dystrybutorów, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie internetowej: <https://www.generali-investments.pl/contents/pl/klient-indywidualny/dokumenty>. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat dostępnej u dystrybutorów, w siedzibie Towarzystwa oraz na stronie internetowej <https://www.generali-investments.pl/contents/pl/klient-indywidualny/tabela-oplat>. Inwestując w Subfundusz uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji Subfunduszu. Korzyściom wynikającym z inwestowania towa-

rzyszają także ryzyka. Uczestnik musi się liczyć z możliwością zmniejszenia lub utraty całości lub części zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi Subfunduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Subfundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i podatku obciążającego dochód z inwestycji. Opodatkowanie zależy od indywidualnej sytuacji klienta i może ulec zmianie w przyszłości. Prezentowane stopy zwrotu mają charakter historyczny. Towarzystwo ani Fundusz nie gwarantują osiągnięcia celu inwestycyjnego oraz podobnych wyników w przyszłości.

Na zasadach określonych w Statutach Funduszy Subfundusze mogą lokować powyżej 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej.

Subfundusze dłużne denominowane w USD oraz EUR są dedykowane inwestorom, którzy chcą lokować nadwyżki finansowe bezpośrednio w tych walutach (USD/EUR) w instrumenty dłużne o charakterze krótkoterminowym.

Na zasadach określonych w Prospektach Funduszy – ze

względu na skład portfeli Subfunduszy oraz realizowaną strategię zarządzania - Wartość Aktywów Netto poszczególnych Subfunduszy może podlegać dużej zmienności.

Informacje zamieszczone w niniejszym materiale nie stanowią: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, usługi doradztwa inwestycyjnego, udzielania rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, jak również nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną lub rekomendacji inwestycyjnej, a także nie są formą doradztwa finansowego, podatkowego lub prawnego.

Generali Investments Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., z siedzibą w Warszawie (00-082), przy ul. Senatorskiej 18 działa na podstawie decyzji Komisji Papierów Wartościowych (obecnie: Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 1 czerwca 1995 r. Towarzystwo wpisane jest do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejestrowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000050329, NIP: 527-10-24-937 i kapitał zakładowy 21 687 900,00 PLN, opłacony w całości.

Niniejszy materiał został opracowany według stanu na dzień 16.01.2026 r.

Generali Investments TFI SA
ul. Senatorska 18, 00-082 Warszawa
[generali-investments.pl](https://www.generali-investments.pl)



(+48) 22 588 18 51 (od pon. do pt. od 9:00 do 17:00)



tfi@generali.pl



www.generali-investments.pl