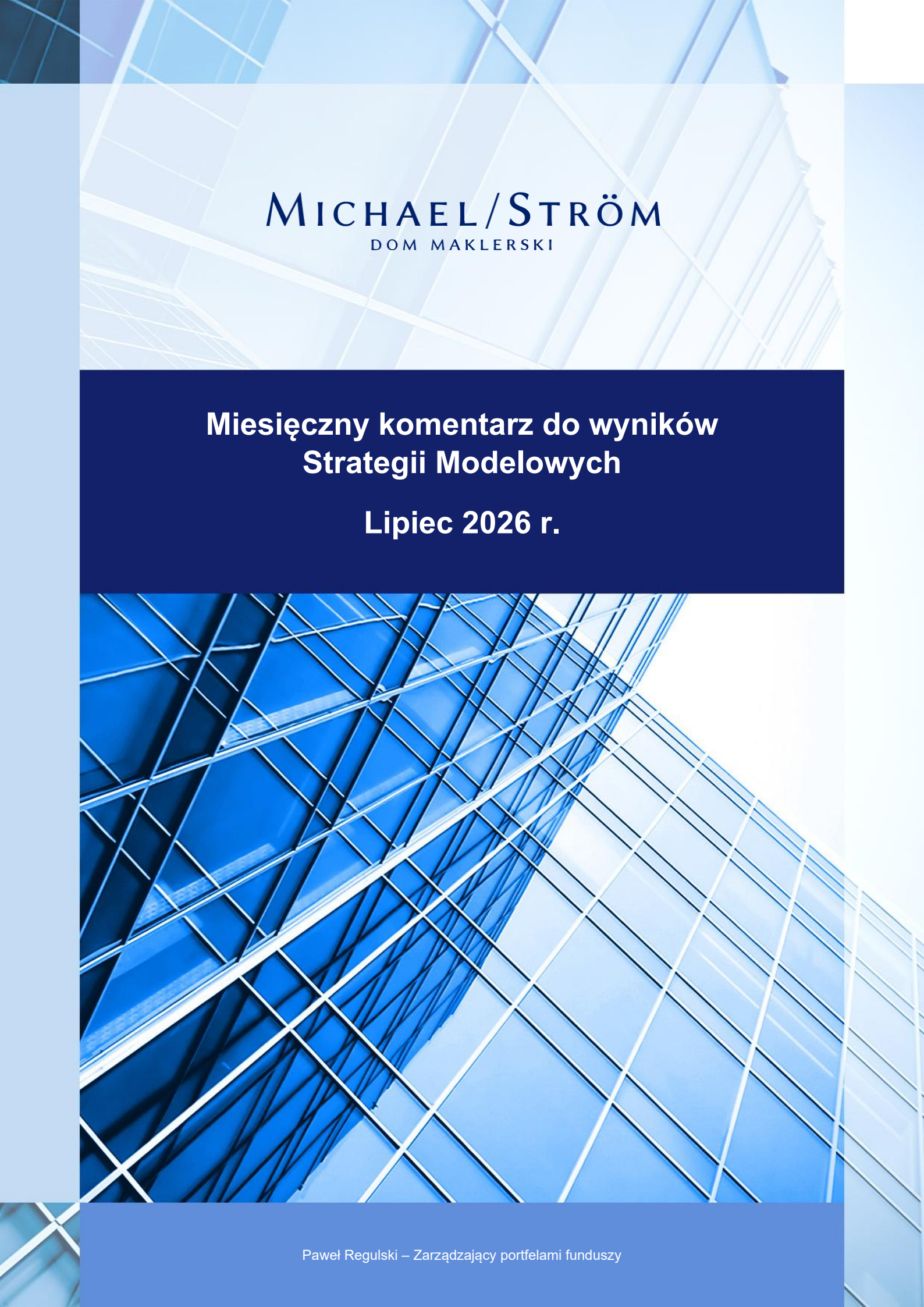




MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLEPSKI

**Miesięczny komentarz do wyników
Strategii Modelowych**

Lipiec 2026 r.

W lipcu uwaga inwestorów była bardziej skierowana na geopolitykę niż na dane makroekonomiczne. Uzgodnione w drugiej połowie czerwca 60-dniowe zawieszenie broni między Stanami Zjednoczonymi a Iranem okazało się niewiele warte. Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie było niekorzystna zarówno dla rynku długu jak i akcji. W minionym miesiącu cena ropy WTI wzrosła o 21,83%, co spowodowało istotny spadek cen obligacji stałokuponowych, zwłaszcza polskich długoterminowych skarbowych. Wydarzenia geopolityczne z lipca przypominają te z marca. Czy w takim razie w sierpniu będzie można uzyskać podobnie satysfakcjonujące stopy zwrotu jak w kwietniu? Długotrwały konflikt jest niekorzystny zarówno dla USA jak i Iranu. Realnym scenariuszem jest deeskalacja konfliktu, która powinna przynieść istotne korzyści posiadaczom stałokuponowych obligacji. Inwestorzy czekają na wznowienie żeglugi w cieśninie Ormuz, który jest jednym z najważniejszych szlaków transportu surowców energetycznych na świecie. Ryzyko geopolityczne dalej pozostaje bardzo wysokie.

Rentowności 10-letnich papierów skarbowych wzrosły w lipcu zarówno w Polsce, Niemczech i USA odpowiednio z: 5,28% do 5,76%, 2,86% do 3,21% oraz z 4,47% do 4,73%. Polska krzywa przesunęła się znacząco w górę najbardziej w tenorze od 5 do 7 lat o ponad 50 pb. Amerykańska krzywa wystromiła się rosnąc bardziej w długich tenorach. Niemiecka krzywa przesunęła się w górę najbardziej w tenorze od 3 do 10 lat o ponad 30 pb.

Mocne wzrosty rentowności obligacji na światowych rynkach spowodowały znaczne przeceny funduszy dłużnych, co negatywnie wpłynęło na wyceny Portfeli Funduszy. Wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu Esaliens Obligacji Uniwersalny, reprezentanta grupy papierów dłużnych polskich skarbowych, obniżyła się w minionym miesiącu o 2,81%. Fundusz Fidelity Funds US Dollar Bond Fund, reprezentujący grupę papierów dłużnych USA uniwersalne, spadł o 1,86%. Natomiast fundusz Schroder Euro Government Bond, reprezentant grupy papierów dłużnych europejskich skarbowych, obniżył się o 1,82%.

W pierwszym miesiącu wakacji spready kredytowe pomiędzy obligacjami high yield a skarbowymi papierami nieznacznie się rozszerzyły o 15 pb w USA i o 9 pb w Europie. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Allianz PIMCO Global High Yield Bond, będącego częścią modelowych Portfeli Funduszy, obniżyła się w minionym miesiącu o -0,78%. W przeciwieństwie do Polski globalnym standardem rynkowym dla obligacji korporacyjnych jest stała stopa procentowa. Z tego względu w lipcu zagraniczne fundusze korporacyjne traciły na podwyższonej duracji. Ze względu na bardzo niskie spready kredytowe HY w dalszym ciągu istnieje ryzyko znaczącego ich rozszerzenia.

Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Rynek na dzień pisania komentarza nie oczekiwał zmian stóp procentowych. Według wstępnego szacunku inflacja CPI w lipcu wzrosła do 3,0% r/r z 2,5% r/r w czerwcu i była zgodna z prognozami ekonomistów. W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,8% m/m. Wzrost inflacji był spowodowany przede wszystkim wzrostem cen paliw po wygaśnięciu programu CPN i eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Dynamika inflacji bazowej w czerwcu obniżyła się zgodnie z konsensusem do 3,0% r/r z 3,1% r/r w maju. Czerwcowy dynamika PPI obniżyła się do 1,7% r/r wobec 2,4% r/r w maju. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wzrosło powyżej prognoz rynkowych o 5,9% r/r. Czerwcowe dane dotyczące polskiej gospodarki okazały się dobre. Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,6% r/r wobec 4,1% r/r w maju. Dynamika produkcji budowlano-montażowej przyspieszyła w czerwcu do 5,2% r/r z 3,9% r/r. Wskaźnik PMI dla przemysłu w lipcu mocno wzrósł do 49,0 pkt z 46,1 pkt. W czerwcu wzrost sprzedaży detalicznej wyraźnie przewyższył oczekiwania, przyspieszając w cenach stałych do 6,2% r/r z 3,0% r/r. w maju, głównie za sprawą dóbr trwałego użytku. 10-letni asset swap minimalnie się rozszerzył i na koniec minionego miesiąca wyniósł 1,03%. W lipcu ceny polskich obligacji skarbowych o stałym kuponie znacznie obniżyły się, indeks TBSP spadł o 1,31%. Wyższe stopy zwrotu wypracowały obligacje zmiennokuponowe. Indeks GPWB-BWZ wzrósł o 0,19%.

W Stanach Zjednoczonych dynamika inflacji CPI w czerwcu obniżyła się poniżej konsensusu do 3,5% r/r z 4,2% r/r w maju. Głównym powodem ograniczającym inflację były niższe ceny paliw. Odczyt inflacji bazowej za ten sam okres był również poniżej oczekiwań i wyniósł 2,6% r/r. Czerwcową dynamikę PPI obniżyła się znacznie poniżej oczekiwań do 5,5% r/r wobec 6,0% r/r (po rewizji) w maju. Inflacja PCE oraz korowa PCE za czerwiec wyniosły zgodnie z oczekiwaniami odpowiednio 3,7% i 3,3% r/r. PKB za 2q26 był niższy od konsensusu rynkowego, a jego wzrost wyniósł 1,5% q/q w ujęciu zannualizowanym po wzroście o 2,1% za 1q26. Pomimo słabszego odczytu wzrost miał mocną strukturę. Odbiła konsumpcja prywatna i inwestycje, natomiast wynik obciążył eksport netto i wydatki rządowe. W lipcu Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian na poziomie 3,50–3,75%. Trzech jego członków głosowało za podwyżką stóp o 25 pb., natomiast dziewięciu zagłosowało za pozostawieniem stóp na dotychczasowych poziomach. Na koniec minionego miesiąca do końca roku wyceniana była jedna podwyżka stóp procentowych.

W strefie euro wstępny odczyt inflacji CPI za lipiec wzrósł zgodnie z konsensem do 2,9% r/r z 2,8% r/r w czerwcu, a dynamika inflacji bazowej wzrosła do 2,5% r/r z 2,4% r/r. Czerwcową dynamikę inflacji PPI obniżyła się do 4,6% r/r wobec 5,9% r/r w maju. PKB w strefie euro za 2q26 był wyższy od konsensusu rynkowego i wyniósł 0,4% q/q i 1,0% r/r przy odczycie 0,5% r/r za 1q26. W minionym miesiącu Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian. Stopa podstawowych operacji refinansujących w EBC wynosi 2,40%. W strefie euro na koniec minionego miesiąca do końca roku wyceniana była jedna podwyżka stóp procentowych.

W minionym miesiącu dokonano jednej zmiany inwestycyjnej. W strategii dłużnej w euro zmniejszono udział funduszu pieniężnego Fidelity Funds Euro Cash Fund nabywając za uzyskane środki tytuły subfunduszu Fidelity Funds Euro Bond Fund. Powyższa zmiana była spowodowana chęcią zwiększenia duracji Portfela ze względu na mocny wzrost rentowności europejskich obligacji skarbowych i oczekiwaniem na ich spadek w wyniku deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie.

W minionym miesiącu strategia Konserwatywna wygenerowała stopę zwrotu -0,61%, podczas gdy benchmark (BM) osiągnął -0,13%. Strategia Dłużna wypracowała w lipcu wynik -1,23% vs BM -0,85%. Wynik strategii dłużnej w Euro w minionym miesiącu był równy -0,68% vs BM 0,23%. Strategia dłużna w USD w lipcu osiągnęła wynik -0,38% vs BM 0,31%.

W lipcu na rynku akcyjnym mieliśmy korektę na spółkach technologicznych. Globalne nakłady inwestycyjne na sprzęt AI i centra danych na przyszły rok cały czas rosną, więc trudno obecnie oczekiwać końca hossy na spółkach półprzewodnikowych. Obecnie sprawdza się prognoza z poprzedniego komentarza w zakresie deprecjacji dolara. Za 1 euro płacono na koniec czerwca 1,14 dolara, a w momencie pisania komentarza 1,156.

W minionym miesiącu najwyższą cenę w historii indeksu (All-Time-High) osiągnęły m.in.: WIG, WIG20, mWIG40, DAX, FTSE All-Share, Dow Jones Industrial Average. W USA trwa sezon publikacji wyników za drugi kwartał. Na dzień pisania komentarza 91% spółek z indeksu S&P500 opublikowało swoje raporty. Kolejno 87% oraz 69% spółek odnotowało pozytywne zaskoczenie w związku z wypracowanym zyskiem na akcję (EPS) oraz osiągniętymi przychodami. Łącznie spółki raportują zyski wyższe o ponad 29% od szacunków, co obecnie oznacza największe pozytywne zaskoczenie odnotowane od początku śledzenia tego wskaźnika.

W lipcu performance amerykańskich indeksów wyniósł odpowiednio: Bloomberg Magnificent 7 2,07%, Nasdaq Composite - 3,20%, S&P 500 -0,13%, Russell 2000 -3,08%. Wyniki europejskich indeksów kształtowały się następująco: WIG 8,67%, WIG20 9,28%, STOXX 600 Europe 1,16%, DAX 2,53%, FTSE250 4,18%, CAC 1,26%. Indeks MSCI Emerging Markets przecenił się w ubiegłym miesiącu o 3,31%.

W lipcu fundusze akcyjne będące składnikami portfeli modelowych wypracowały zarówno dodatnie jak i ujemne stopy zwrotu. Najbardziej zyskał na wartości fundusz Schroder Global Dividend Maximiser 7,68%, natomiast najwięcej stracił Skarbiec Spółek Wzrostowych -22,32% oraz Franklin Templeton Asian Growth -8,47%. Strategie modelowe z udziałem funduszy akcyjnych wypracowały w lipcu następujące stopy zwrotu. Strategia Dochodowa -1,32% vs BM -1,47%. Strategia Zrównoważona uzyskała stopę zwrotu -2,69% vs BM -1,89%, natomiast Agresywna -4,21% vs BM -2,95%.

Od początku roku wszystkie modelowe strategie przyniosły dodatnie stopy zwrotu. Przy założeniu, że alfa jest wynikiem strategii minus benchmark, poszczególne strategie w tym roku na koniec lipca wypracowały następujące alfy: Konserwatywna: -0,26%, Dłużna: 0,76%, Dochodowa: -0,98%, Zrównoważona -0,07%, Agresywna: -0,04%, Dłużna EUR -0,87%, Dłużna USD -1,03%.

31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Konserwatywna	-0,61%	1,38%	0,95%	4,30%	10,43%	19,34%	1,85%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna	-1,23%	0,66%	0,04%	3,11%	10,04%	18,43%	0,72%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dochodowa	-1,32%	0,68%	1,53%	6,38%	15,05%	20,90%	2,11%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Zrównoważona	-2,69%	0,93%	3,73%	10,92%	21,88%	29,93%	5,12%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Agresywna	-4,21%	2,12%	8,27%	18,05%	33,85%	44,01%	10,43%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna EUR	-0,68%	0,35%	0,19%	1,21%	-	-	0,56%
31.07.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna USD	-0,38%	0,11%	0,71%	1,13%	-	-	1,13%

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie:

- a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające go dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy;
- c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.