

PROFIT JOURNAL

Magazyn finansowy



16

Krowy widmo, czyli jak defrauduje się pieniądze w Urugwaju

11

Dwa lata „motosierry”: Argentyna pod rządami Javiera Milei

26

Czarny koń w srebrnej zbroi. Rajd srebra w 2025 roku.












Bo życie Kołem się toczy...

Wiedza z zajęć to za mało?
Dołącz do Koła Naukowego!

Na naszym
Uniwersytecie działa
ponad 50 kół
naukowych - każdy
znajdzie coś dla
siebie!



Spis treści

-  **5** ← Inwestycje
Polska nowym hubem UBS
dla specjalistów Asset Management
-  **8** ← Giełda
Wywiad z Mateuszem Muchą zarządzającym funduszami Beta ETF
-  **11** ← Gospodarka
Dwa lata „motosierry”: Argentyna pod rządami Javiera Milei
-  **14** ← Innowacje
Giełda w kieszeni – granica między budowaniem kapitału, a cyfrowym kasynem
-  **16** ← Społeczeństwo
Krowy widmo, czyli jak defrauduje się pieniądze w Urugwaju
-  **19** ← Ekologia
JSW na kroplówce. Czy wielka restrukturyzacja uratuje jastrzębskiego giganta?
-  **22** ← Historia
Bankowość się nie zmienia – Medyceusze jako pierwszy fintech w histor
-  **24** ← Finanse
Dywidenda – hamulec ręczny stopy zwrotu
-  **26** ← Surowce
Czarny koń w srebrnej zbroi. Rajd srebra w 2025 roku
-  **29** ← Raporty Profitu
Analiza gospodarcza świata na przełomie 2025 i 2026 roku
-  **32** ← Raporty Profitu
Polska 2026: Balansowanie na linii.
Makroekonomiczna prognoza na najbliższe półrocze
-  **35** ← Raporty Profitu
Od kasyna do kapitału: jak kobiety i młodzi inwestorzy redefiniują inwestowanie w świecie po CFD
-  **37** ← Raporty Profitu
2026 w gospodarce światowej. Perspektywa kluczowych sektorów
-  **40** ← Kryptoaktywa
Bitcoin w perspektywie 2026 roku



Od redakcji



Drodzy czytelnicy!

Zrozumieć nieuchwytny i uporządkować chaos – to wyzwanie, które postawiliśmy przed sobą w najnowszym numerze. O ile poprzednio mierzyliśmy się z wszechobecną niepewnością, o tyle dziś światowa gospodarka zdaje się pędzić bez trzymanki w stronę zupełnie nowego porządku. W tym wydaniu szukamy więc punktów

oparcia, analizując zarówno korzenie nowoczesnej bankowości, jak i efekty dwóch lat „motosierry” Javiera Milei w Argentynie. Rozmawiamy z Mateuszem Muchą o funduszach Beta ETF i sprawdzamy, gdzie przebiega granica między budowaniem kapitału a cyfrowym kasynem w kieszeni. Zabieramy Was w podróż do Urugwaju śladem „krów widmo” oraz sprawdzamy, czy wielka restrukturyzacja zdoła utrzymać JSW przy życiu. Kreślimy makroekonomiczne prognozy dla Polski i świata na przełom 2025 i 2026 roku, przyglądając się kluczowym sektorom i rajdowi srebra. Na koniec rozważymy, czy dywidenda to hamulec stopy zwrotu oraz co czeka Bitcoina w nadchodzącej perspektywie.

Zapraszamy do lektury!

- Koordynator główny
Michał Grzesik
- Zastępca koordynatora
Stanisław Krzyworzeka
- Redaktor naczelny:
Marcin Kępczyk
- Koordynator operacji
Wiktor Kadłubicki
- Redaktorzy prowadzący:
Natalia Adamowicz, Dominik Wiszniewski
- Redakcja
Andrzej Lubaszewski, Wiktor Zieleźny, Igor Wódz, Maksymilian Marek, Paweł Gwóźdź, Kacper Żychowicz, Miłosz Marszałek, Błażej Brodziński, Angela Chiochi, Konrad Strzoda, Jakub Kochański, Paweł Osiński, Marcin Dorczyński
- Dział Operacji
Mikołaj Madejczyk, Justyna Blicharz, Julia Jasińska, Mateusz Wójcik, Marta Rusiecka, Radosław Świst, Julia Mazur
- Redakcja językowa i korekta
Justyna Tylek
- Projekt graficzny i skład
Agnieszka Gogoła

MAGAZYN PROFIT JOURNAL

ul. Rakowicka 27
31-510 Kraków

<https://profit-journal.pl/>



<https://www.facebook.com/profit.journal/>



<https://www.linkedin.com/company/profit-journal/>



https://twitter.com/Profit_Journal



Wszystkie materiały chronione są prawem autorskim. Przedruk lub rozpowszechnianie w jakiegokolwiek formie i w jakimkolwiek języku bez pisemnej zgody wydawcy jest zabronione. Redakcja zastrzega sobie prawo do skracania i redagowania nadesłanych tekstów.

Nakład 500 egzemplarzy

PARTNERZY





Polska nowym hubem UBS dla specjalistów Asset Management

Profit Journal ▶ Powiedz nam kilka słów o sobie i o tym, czym zajmujesz się dziś w UBS Asset Management (AM).

Kuba Burek ▶ Nazywam się Kuba Burek i od czterech lat pracuję w UBS, obecnie jako specjalista ds. inwestycji. Ostatnie miesiące to dla mnie ważny moment w karierze – zmieniłem zakres obowiązków i dziś bezpośrednio wspieram zarządzających portfelami w codziennej pracy. Oznacza to zarówno przygotowywanie analiz, prace nad materiałami inwestycyjnymi, jak i udział w projektach, które mają realny wpływ na sposób podejmowania decyzji.

Jestem częścią nowo tworzonego w Polsce zespołu, w ramach Asset Management Investments Center of Excellence. To inicjatywa mająca na celu skupienie w jednym miejscu specjalistycznej wiedzy i kompetencji, które wspierają zespoły inwestycyjne na całym świecie. Naszą rolą jest nie tylko dostarczanie wysokiej jakości analiz, ale też budowanie standardów pracy, rozwijanie najlepszych praktyk oraz wprowadzanie usprawnień, które można skalować globalnie.

To dynamiczne i wymagające środowisko, bo tworzymy coś od podstaw, ale właśnie dlatego jest to dla mnie jeden z najbardziej rozwijających etapów kariery.

PJ ▶ Jak trafiłeś do Asset Management? Co było punktem zwrotnym, że wybrałeś właśnie ten obszar?

KB ▶ Moja droga do Asset Management nie była jednym przełomowym momentem, ale naturalnym rozwojem zainteresowań. Studiowałem finanse i rachunkowość ze specjalizacją w doradztwie inwestycyjnym, a rynkami finansowymi interesowałem się już wcześniej. Po studiach zdobywałem doświadczenie jako analityk stóp zwrotu i research analyst w zespole ETF. UBS był kolejnym

etapem tej ścieżki. To raczej konsekwentna ewolucja zainteresowań i doświadczeń niż jeden punkt zwrotny.

PJ ▶ Czym jest Asset Management? Jak w jednym–dwóch zdaniach wytłumaczyłbyś to komuś spoza finansów?

KB ▶ Asset Management to profesjonalne zarządzanie inwestycjami klientów w taki sposób, aby ich kapitał pracował zgodnie z określoną strategią i poziomem ryzyka. W skrócie: pomagamy lokować pieniądze w sposób uporządkowany, efektywny kosztowo i dopasowany do celu inwestora.

PJ ▶ Jaką wartość AM daje klientom i po czym poznajecie, że “dowozicie” (poza samym wynikiem inwestycyjnym)?

KB ▶ Poza wynikiem inwestycyjnym kluczowa jest jakość produktu: niskie koszty, przejrzystość, zgodność z benchmarkiem i założoną strategią. Sukces mierzymy tym, na ile produkt robi dokładnie to, co obiecuje. Dodatkowo wartością może być jakość raportowania czy dostęp do analiz, ale fundamentem jest solidny, przewidywalny produkt inwestycyjny.

PJ ▶ Jak wygląda Twoja rola w praktyce? Jakie są Twoje kluczowe obowiązki i z kim najczęściej współpracujesz?

KB ▶ Moja rola łączy dwa obszary. Z jednej strony przygotowuję analizy dla klientów i portfolio managerów, podsumowania strategii oraz analizy atrybucji. Z drugiej strony, jako część Investments Center of Excellence, pracuję projektowo nad automatyzacją procesów, standaryzacją i wdrażaniem rozwiązań technologicznych, w tym AI. Współpracuję głównie z portfolio managerami, zespołami operacyjnymi oraz IT.



JAKUB BUREK – Investment/Content Specialist, Director, Asset Management

PJ ▶ Jakie 2–3 kompetencje są najważniejsze w Twojej roli (twarde i miękkie)?

KB ▶ Z twardych kompetencji kluczowa jest dobra znajomość rynków finansowych, klas aktywów oraz biegłość w narzędziach analitycznych, w szczególności w Excelu i rozwiązaniach do pracy z danymi. Z miękkich – asertywność, odpowiednia priorytetyzacja zadań, dobra komunikacja oraz umiejętność współpracy z różnymi zespołami. Bardzo ważna jest też ciekawość i chęć rozumienia szerszego kontekstu biznesowego.

PJ ▶ Jakie są typowe ścieżki kariery w AM? Jakie role poleciłbyś osobom analitycznym, a jakie tym bardziej “biznesowym”?

KB ▶ Ścieżek jest wiele. Osoby bez dużego doświadczenia mogą zaczynać w zespołach operacyjnych back/middle office, gdzie kluczowa jest chęć nauki i podstawowe umiejętności analityczne. Z czasem można przejść w stronę ról analitycznych, projektowych, product managementu lub front office.

Dla części osób naturalnym kierunkiem rozwoju są role stricte analityczne, dla innych – zespoły bliżej biznesu oraz klientów. Jest to branża, która oferuje wiele ścieżek kariery i umożliwia rozwój w różnych obszarach.

W ostatnich latach obserwujemy wyraźny rozwój zespołów o wysokim poziomie doświadczenia i odpowiedzialności, w tym zespołów działających bezpośrednio przy biznesie, takich jak Investments czy Client Coverage. Role, które jeszcze do niedawna były dostępne



głównie w największych centrach finansowych, dziś są coraz częściej budowane również w Polsce.

Jako UBS wyraźnie odchodzimy od modelu *shared services* na rzecz struktur *business aligned*. Polska staje się strategicznym hubem biznesowym – lokalizacją, której zakres odpowiedzialności oraz charakter realizowanych zadań nie odbiegają od tych w Londynie, Zurychu czy Chicago.

PJ ▶ Jaką rolę odgrywają dziś innowacje i AI w AM oraz jakie wyzwania się z tym wiążą?

KB ▶ Innowacje i AI to dziś duża szansa na zwiększanie efektywności. Największą wartość przynoszą w automatyzacji powtarzalnych procesów i pracy z danymi. Branża inwestycyjna zawsze była mocno oparta na danych, dlatego naturalne jest, że narzędzia takie jak sztuczna inteligencja zaczynają być coraz szerzej wykorzystywane w codziennej pracy. Tempo rozwoju technologii jest szybkie, ale właśnie dlatego to wyzwanie staje się fascynujące: finanse i technologia coraz mocniej się przenikają, otwierając nowe możliwości dla zespołów inwestycyjnych.

W praktyce, AI traktujemy dziś jak narzędzie – podobnie jak kiedyś internet – które z czasem staje się naturalną częścią pracy zespołów. Największą trudnością jest dziś umiejętność oceny, które rozwiązania mają realną wartość biznesową i długoterminowy sens, a co jest tylko chwilowym trendem. Jako pracownik Investments Center of Excellence skupiam się na tym, by wybierać rozwiązania, które faktycznie usprawniają pracę zespołów i wspierają ich rozwój w dłuższej perspektywie.

Polska staje się strategicznym hubem biznesowym – lokalizacją, której zakres odpowiedzialności oraz charakter realizowanych zadań nie odbiegają od tych w Londynie, Zurychu czy Chicago

AI traktujemy dziś jak narzędzie – podobnie jak kiedyś internet – (...). Największą trudnością jest dziś umiejętność oceny, które rozwiązania mają realną wartość biznesową i długoterminowy sens, a co jest tylko chwilowym trendem

PJ ▶ Opowiedz o projekcie lub momencie, z którego jesteś najbardziej dumny. Co było trudne i jaki był efekt?

KB ▶ Jestem dumny z przejścia do nowo powstałego zespołu front-office w ramach Investments Center of Excellence. To kluczowa inicjatywa i duże wyzwanie, bo budujemy zespół od zera. Trudne było przekonanie interesariuszy do nowego modelu pracy i szybkie pokazanie pierwszych efektów. Po kilku miesiącach udało się wdrożyć pierwsze usprawnienia i wypracować dobre tempo współpracy z IT. Widać, że zespół zmierza w dobrą stronę i realnie wpływa na sposób działania organizacji.

PJ ▶ Jaką radę dałbyś osobie, która chce wejść do AM w 2026? (3 konkretne kroki: czego się nauczyć / jak zdobyć doświadczenie / jak się przygotować do rekrutacji)

KB ▶ Przede wszystkim, warto zadbać o solidne podstawy rynków finansowych i rozwijać umiejętności analityczne. W zależności od kierunku mogą to być finanse, matematyka, informatyka. Kluczowe znaczenie ma też zdobywanie doświadczenia, a najlepszym startem są staże i programy rotacyjne. Zespoły operacyjne są także dobrym punktem wejścia do branży. Przygotowując się do rekrutacji należy pokazać realne zainteresowanie rynkami finansowymi, chęć nauki, pozytywne nastawienie oraz dobre przygotowanie do rozmowy – znajomość zespołu i roli, na którą się aplikuje.



Wywiad z **Mateuszem Muchą** zarządzającym funduszami Beta ETF

Profit Journal ▶ Jak BetaETF ocenia rozwój rynku ETF-ów w Polsce w ostatnich latach? Czy polski inwestor detaliczny naprawdę dojrzeewa do inwestowania pasywnego?

Mateusz Mucha ▶ Rozwój rynku ETF w Polsce wszedł w nowy etap. Przeszliśmy od momentu, w którym ETF-y były traktowane jako niszowe rozwiązanie, do sytuacji, w której coraz częściej stają się podstawowym narzędziem inwestycyjnym dla nowej generacji inwestorów.

Warto jednak podkreślić jedną ważną rzecz – inwestowanie pasywne nie zawsze jest tożsame z inwestowaniem w ETF-y. ETF-y często odwzorowują indeksy w sposób pasywny, ale sam inwestor może korzystać z nich zarówno w strategii pasywnej, jak i aktywnej. Ostateczny charakter inwestowania zależy nie od instrumentu, lecz od decyzji i podejścia inwestora.

Obserwowany rozwój rynku – zarówno ETF-ów notowanych na GPW, jak i zagranicznych dostępnych przez domy maklerskie – jest silnie powiązany z trendem samodzielnego inwestowania. Kluczową rolę odgrywa tu rozwój technologiczny domów maklerskich, rosnąca popularność aplikacji inwestycyjnych oraz systematyczny wzrost znaczenia kont emerytalnych IKE i IKZE. Dynamika wzrostu jest coraz większa, ale potencjał rynku pozostaje bardzo duży – Polska wciąż znajduje się na wcześniejszym etapie rozwoju niż wiele rynków zachodnich.

Istotnym czynnikiem jest też zmiana pokoleniowa. Starsze pokolenia częściej korzystały z tradycyjnych kanałów – oddziałów banków czy doradców finansowych. Młodszy inwestorzy znacznie częściej samodzielnie budują portfele przez aplikacje inwestycyjne. W dłuższej perspektywie nieuchronny transfer majątku między pokoleniami dodatkowo przyspieszy rozwój rynku ETF w Polsce.

PJ ▶ Jakie rynki lub klasy aktywów są obecnie dla was priorytetem przy rozwijaniu oferty?

Beta ETF chce być liderem w dostarczaniu rozwiązań zarówno dla inwestycji lokalnych, jak i zagranicznych, z uwzględnieniem specyfiki ryzyka walutowego polskiego inwestora. Nasza strategia wynika z dwóch obserwacji. Po pierwsze, globalni dostawcy ETF w bardzo ograniczonym stopniu skupiają się na rynku polskim – oferta sprowadza się najczęściej do ogólnej ekspozycji na indeks MSCI Poland, bez głębszego podejścia do lokalnych segmentów rynku. Po drugie, inwestując w zagraniczne ETF-y, polski inwestor zazwyczaj pozostaje w pełni narażony na ryzyko walutowe, a na rynku brakuje rozwiązań naturalnie uwzględniających tę perspektywę.

Dlatego naszą ofertę rozwijamy w oparciu o dwa filary: wyspecjalizowane ekspozycje na rynku lokalnym oraz narzędzia do globalnego inwestowania lepiej dopasowane do profilu ryzyka polskiego inwestora. Trzecim elementem jest tworzenie pomostu między inwestowaniem pasywnym a aktywnym – rozwijamy ETF-y lewarowane i short, które mogą być wykorzystywane przez zaawansowanych inwestorów do zarządzania ekspozycją lub realizowania krótkoterminowych strategii.

PJ ▶ Jakie widzicie największe bariery mentalne, które wciąż powstrzymują Polaków przed inwestowaniem w ETF-y?

MM ▶ Cofnąłbym się krok przed samymi ETF-ami i spojrział szerzej – na barierę związaną z inwestowaniem na rynku kapitałowym jako takim.

Największą barierą jest wciąż niewłaściwe formułowanie oczekiwań wobec inwestowania, wynikające z niedostatecznej edukacji finansowej i przekazu marketingowego promującego najbardziej spektakularne przykłady. Rynki kapitałowe kojarzą się wielu osobom przede wszystkim z szybkim zarobkiem i spekulacyjnym „kasy-nem”. Takie oblicze rynku istnieje, ale jest zarezerwowane dla wąskiej grupy uczestników – problem polega na tym,



MATEUSZ MUCHA – zarządzający funduszami Beta ETF

że właśnie ono bywa najczęściej pokazywane jako domyślny sposób inwestowania.

Tymczasem rzeczywisty standard inwestowania wygląda zupełnie inaczej: to długoterminowe budowanie majątku przez systematyczne inwestowanie, dywersyfikację i utrzymywanie portfela, którego przegląd może ograniczać się nawet do kwartalnego rebalansu. Upowszechnienie takiego podejścia mogłoby znacząco zwiększyć skłonność Polaków do korzystania z rynku kapitałowego – a ETF-y są w tym kontekście jednym z najbardziej naturalnych narzędzi.

PJ ▶ Czy obecne warunki rynkowe – duża zmienność, niepewność makro – pomagają czy raczej utrudniają rozwój ETF-ów w Polsce?

MM ▶ Nie traktowałbym obecnych warunków jako czegoś nadzwyczajnego. Zmienność i okresy niepewności są naturalnym elementem funkcjonowania rynków finansowych. Co ciekawe, w momentach wyraźnych

wzrostów zmienności często obserwujemy też zwiększone zainteresowanie inwestorów.

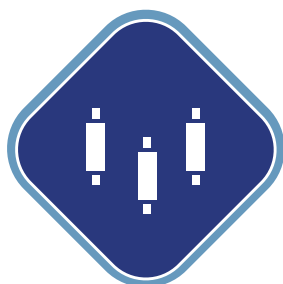
Takie okresy są swego rodzaju testem dla nowych inwestorów – weryfikują, czy portfele są odpowiednio zdywersyfikowane i czy deklarowane podejście długoterminowe przetrwa większe wahania. Często okazuje się, że poziom ryzyka był wyższy niż zakładano. Z drugiej strony są inwestorzy, którzy traktują zmienność jako okazję i realizują strategię „buy the dip”. Zmienność nie zmienia więc kierunku rozwoju rynku ETF – raczej przyspiesza proces uczenia się inwestorów i konfrontuje ich strategię z realiami.

PJ ▶ W komentarzach pojawia się teza, że niektóre wasze produkty mają koszty na poziomie aktywnie zarządzanych funduszy. Co by Pan odpowiedział inwestorowi, który tak twierdzi?

MM ▶ Takie tezy zawsze warto weryfikować na podstawie konkretnych danych. W przypadku ETF-ów obligacyjnych



EXCHANGE



TRADE



FUNDS

opartych o polskie obligacje skarbowe mówimy o jednych z najtańszych rozwiązań na rynku dla tej klasy aktywów. W segmencie akcji polskich opłata na poziomie ok. 0,4% jest wyraźnie niższa od mediany kosztów funduszy akcyjnych w polskich TFI, wynoszącej ok. 1,9%, i konkurencyjna nawet wobec globalnych ETF-ów z ekspozycją na Polskę (-0,6–0,7%). Pełen zakres TER naszych produktów mieści się w przedziale 0,5%–1,1%.

ETF-y z zabezpieczeniem walutowym do PLN mają wyższą opłatę niż najtańsze globalne produkty – ale oferują ekspozycję z hedgingiem walutowym, którego samodzielne budowanie jest zwykle znacznie droższe i operacyjnie trudniejsze. Produkty tradingowe – lewarowane i short – mają wyższe koszty ze względu na swoją specyfikę, ale przy aktywnym wykorzystaniu poziom kosztów jest zwykle drugorzędny wobec samej strategii.

Budując Beta ETF od zera, staraliśmy się tworzyć produkty konkurencyjne kosztowo w swoich segmentach, jednocześnie dopasowane do specyfiki polskiego rynku. Uważam, że dobrze balansujemy między rentownością biznesu a atrakcyjnością inwestycyjną.

PJ ▶ Wchodzicie w coraz bardziej skomplikowane konstrukcje – ETF-y lewarowane, strategię long/short. Czy to są jeszcze proste ETF-y, czy już produkty strukturyzowane dla zaawansowanych?

MM ▶ Mamy jeszcze kilka pomysłów „plain vanilla” w pracach prospektowych. Natomiast obserwacja, że w przyszłości będziemy skazani na bardziej złożone strategie niż czyste, proste klocki, jest jak najbardziej słuszna – i mamy w tym obszarze szereg pomysłów na warsztacie.

PJ ▶ Przez lata byliście de facto monopolistą na rynku ETF-ów w Polsce. Jak reagujecie na coraz większą konkurencję, np. od PZU?

MM ▶ Zdecydowanie wolę określenie „pionier”. Monopolista kojarzy się z rozwiniętym segmentem rynku, a my budowaliśmy go niemal od zera. Można powiedzieć, że rozpędziliśmy rynek na tyle, że jeden z największych graczy TFI zastosował tę samą konstrukcję – Portfelowy FIZ – i ten sam model animacji we współpracy z DM BOŚ. Model ten w 2019 roku był przyjmowany z dużym sceptycyzmem, a dziś jest akceptowalnym standardem rynkowym.

W każdym scenariuszu zakładającym sukces biznesowy Beta ETF zakładaliśmy, że konkurencja przyjdzie – zarówno z zewnątrz, jak i z wewnątrz rynku. Spodziewamy się dalszego rozwoju oferty konkurencyjnej od więcej niż jednego podmiotu w Polsce i pewnie kilku za granicą. Mamy swój plan i będziemy na bieżąco analizować działania konkurencji oraz dostosowywać się do zmieniającego się rynku.

PJ ▶ Gdyby miał Pan jednym zdaniem przekonać sceptycznego inwestora, który mówi: „BetaETF jest za drogie i za skomplikowane”?

MM ▶ Beta ETF to globalna rewolucja ETF w polskim wydaniu – nowoczesne inwestowanie w dobre, polskie aktywa, dopasowane do specyfiki lokalnego rynku i potrzeb polskich inwestorów.



Dwa lata „motosierry”: Argentyna pod rządami Javiera Milei

Dzień 10 grudnia 2025 roku był druga rocznica objęcia urzędu Prezydenta Argentyny przez Javiera Milei, co stanowi doskonałą okazję do szczegółowego podsumowania okresu, który wstrząsnął fundamentami argentyńskiej polityki i gospodarki. Kiedy Milei przejmował władzę w grudniu 2023 roku, Argentyna znajdowała się w stanie agonii ekonomicznej, dziedzicząc po peronistycznym rządzie Alberto Fernández i Cristiny Kirchner inflację na poziomie 211,4% – najwyższą na świecie – oraz wskaźnik ubóstwa przekraczający 40%.

W ciągu zaledwie dwóch lat prezydent, określający się mianem ultraliberalnego ekonomisty, zdołał wdrożyć program radykalnych reform, który przez wielu obserwatorów jeszcze niedawno był uznawany za niemożliwy do zrealizowania w warunkach demokratycznych. Kluczowym elementem jego strategii była tak zwana polityka „motosierry” (piły mechanicznej), polegająca na bezprecedensowych cięciach wydatków publicznych, fuzji ministerstw, likwidacji licznych agencji rządowych oraz zwolnieniu około 56 000 urzędników państwowych, z których wielu zostało zatrudnionych przez poprzednią administrację rzutem na taśmę, by zasilić szeregi osób lojalnych poprzedniej partii rządzącej. Te drastyczne kroki pozwoliły na osiągnięcie pierwszej od 14 lat nadwyżki budżetowej, co stanowi historyczny zwrot w kraju przyzwyczajonym do chronicznego deficytu, wynoszącego w momencie przekazania władzy 4,4% PKB.

Hamująca inflacja

Najbardziej namacalnym i spektakularnym sukcesem rządu Milei jest gwałtowne wyhamowanie dynamiki inflacyjnej, która z poziomu ponad 200% spadła do około 30% na koniec 2025 roku. Choć w grudniu 2025 roku odnotowano przejściowy wzrost cen o 2,8% ze względu na czynniki sezonowe, ogólna tendencja spadkowa pozostaje silna, a prognozy na rok 2026 przewidują dalszą stabilizację

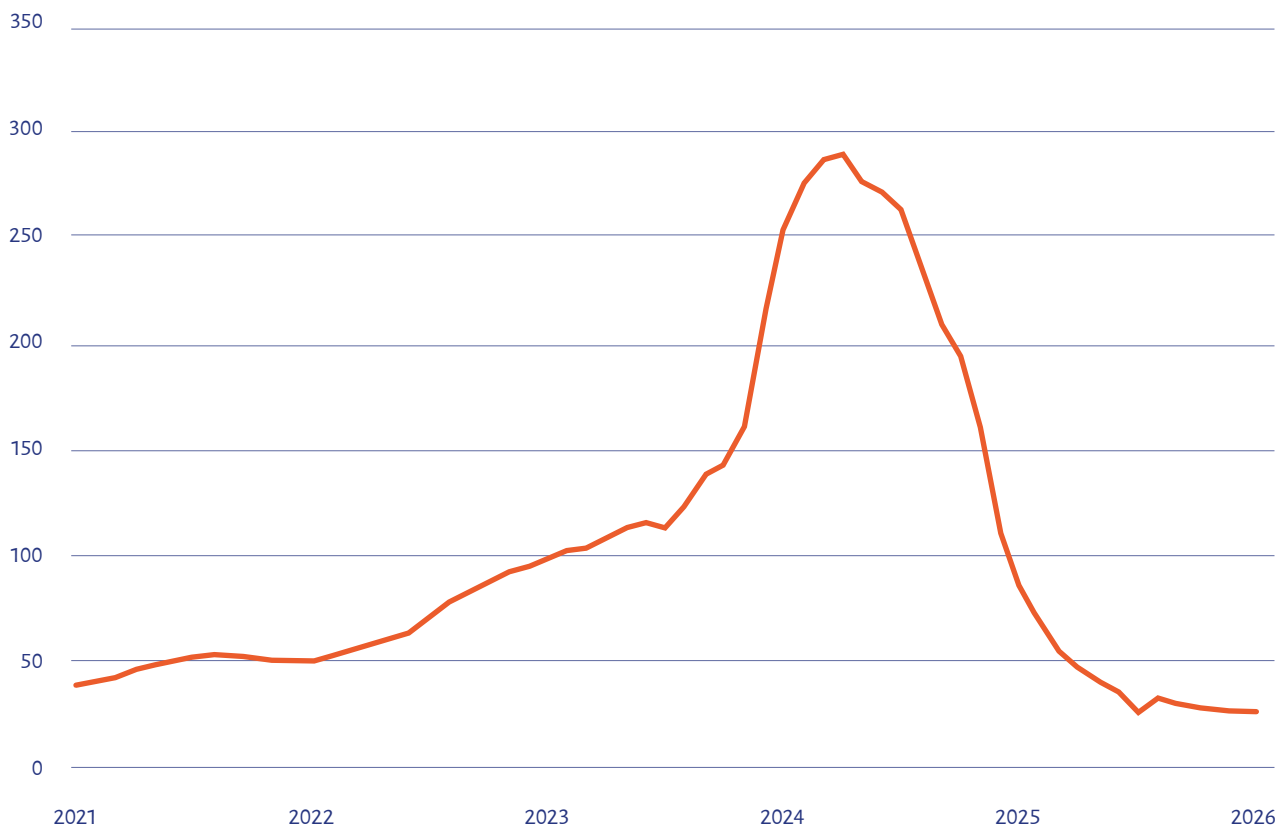
na poziomie około 20%. Javier Milei, wykazując się ogromnym optymizmem, zapowiedział nawet, że w sierpniu 2026 roku miesięczna inflacja może zacząć się od fry zero, co oznaczałoby całkowitą stabilność cen. Sukces ten jest efektem twardej dyscypliny fiskalnej i monetarnej, która przywróciła Argentynczykom minimalną przewidywalność kosztów życia, choć proces ten nie odbył się bez kosztów społecznych. Warto zauważyć, że spadek inflacji przyczynił się do redukcji ubóstwa z poziomu 41% do około 31–36%, co według danych UNICEF i niezależnych badań Uniwersytetu Katolickiego Argentyny pozwoliło około 1,7 milionom dzieci wydostać się ze skrajnej nędzy. Stało się to możliwe dzięki precyzyjnemu kierowaniu pomocy społecznej do najbardziej potrzebujących rodzin wielodzietnych, zamiast stosowania kosztownych i nieefektywnych dotacji powszechnych, które charakteryzowały rządy peronistów.

Skandale i niespełnione obietnice

Mimo sukcesów w sferze makroekonomicznej, rządy Milei borykają się z poważnymi kontrowersjami, z których najgłośniejszą był upadek kryptowaluty LIBRA. Skandal ten wybuchł w lutym 2025 roku, kiedy to sam prezydent za pośrednictwem swoich mediów społecznościowych promował tak zwanego „memecoina”, który niemal natychmiast po debiucie stracił prawie całą swoją wartość,



↓ Inflacja w Argentynie (%)

Źródło: <https://tradingeconomics.com/argentina/inflation-cpi>

zostawiając wielu inwestorów z ogromnymi stratami. Sprawa ta, określana przez media i wymiar sprawiedliwości jako kryptooszustwo, stała się przedmiotem prokuratorskiego śledztwa, uderzając w wizerunek prezydenta jako eksperta od nowoczesnych finansów i wywołując fale oskarżeń o korupcję w jego najbliższym otoczeniu. Dodatkowo administracja musiała zmierzyć się z zarzutami wobec siostry prezydenta, Kariny Milei, pełniącej funkcję sekretarza generalnego w gabinecie prezydenckim, w związku z nieprawidłowościami i rzekomymi łapówkami w Narodowej Agencji ds. Niepełnosprawności, co doprowadziło do dymisji ważnych polityków koalicji, w tym José Luisa Esperta (przewodniczącego kongresowej Komisji Budżetu i Finansów). Cieniem na rządzie kładzie się również fakt, że mimo obietnic przejrzystości, kluczowi urzędnicy, w tym Karina Milei, unikali składania wyjaśnień przed Kongresem w sprawie tych skandali.

Kontrowersyjnym punktem dwuletniej kadencji pozostaje również niespełniona obietnica pełnej

dolaryzacji gospodarki. Choć w kampanii wyborczej Milei zapowiadał całkowitą eliminację argentyńskiego peso i zastąpienie go dolarem amerykańskim, po dwóch latach urzędowania cel ten pozostaje niezrealizowany, podobnie jak miało to miejsce w przypadku niespełnionych obietnic Carlosa Menema w przeszłości. Główną przyczyną tego stanu rzeczy jest fakt, że Argentyna wciąż boryka się z ujemnymi rezerwami walutowymi oraz koniecznością spłaty ogromnych zobowiązań wobec MFW, co uniemożliwia bezpieczne przeprowadzenie tak radykalnej operacji bez ryzyka hiperinflacji lub całkowitego załamania płynności. Zamiast pełnej dolaryzacji, rząd skupił się na częściowej liberalizacji rynku walutowego. Jednak choć przykładowo ograniczenia w obrocie dewizami zostały zniesione dla osób fizycznych, to firmy nadal napotykają bariery w wycofywaniu kapitału, co generuje niepewność wśród inwestorów produkcyjnych. Brak dolaryzacji jest postrzegany przez krytyków jako dowód na pragmatyczny odwrót od najbardziej radykalnych



postulatów kampanijnych w zderzeniu z brutalną rzeczywistością gospodarczą kraju.

Sojusz z USA

Jednym z najciekawszych aspektów polityki zagranicznej Milei w tym okresie był sojusz z Donaldem Trumpem, który odegrał kluczową rolę w stabilizacji argentyńskiej gospodarki. Wsparcie polityczne i gospodarcze ze strony Trumpa zostało opisane jako jedno z głównych kół ratunkowych, obok umów z Międzynarodowym Funduszem Walutowym (MFW), które pozwoliły Argentynie przetrwać kryzys rezerw walutowych. Sojusz ten nie tylko uspokoił rynki finansowe i zmniejszył niepewność inwestorów w kluczowych momentach, ale także wzmocnił pozycję Javiera Milei na arenie międzynarodowej, dając mu legitymację do wprowadzania bolesnych reform. Dzięki tej relacji oraz spadkowi wskaźnika ryzyka bankructwa kraju z ponad 2200 do około 700 punktów, Argentyna mogła po latach przerwy powrócić na międzynarodowe rynki długu, emitując obligacje dolarowe i przyciągając kapitał zagraniczny. Prezydent wykorzystuje tę bliskość z amerykańską prawicą do promowania Argentyny jako bezpiecznej przystani dla kapitału i nowoczesnych technologii, w tym sztucznej inteligencji, co dodatkowo wzmocnia wizerunek kraju jako reformatorskiego lidera regionu.

Wybory na półmetku kadencji i bilans rządów

Pozycję Javiera Milei znacząco umocniły przypadające tuż przed upływem połowy jego prezydentury wybory parlamentarne z 26 października 2025 roku, które stały się swego rodzaju referendum nad dotychczasowymi rządami. Pomimo bolesnej porażki w wyborach prowincjonalnych w Buenos Aires we wrześniu 2025 roku, partia prezydencka La Libertad Avanza odniosła miażdżące zwycięstwo w skali całego kraju, zdobywając 41% głosów. Wynik ten pozwolił libertariańskiej koalicji stać się największą siłą w Kongresie z 95 deputowanymi, spychając peronistów na boczny tor po raz pierwszy od 1989 roku. Zwycięstwo to jest interpretowane jako udzielenie prezydentowi „drugiej szansy” przez społeczeństwo, które – mimo trudności – wyżej ceni stabilizację makroekonomiczną niż powrót do peronistycznych schematów gospodarczych. Mandat ten daje Mileiowi swobodę w forsowaniu kolejnych kluczowych reform strukturalnych dotyczących rynku pracy,

systemu emerytalnego oraz podatków, co ma być fundamentem jego „planu dla wielkiej Argentyny”.

Obraz dwuletnich rządów dopełnia sytuacja w sferze bezpieczeństwa oraz nierównomierny charakter wzrostu gospodarczego. Rząd chwali się najniższym od 25 lat wskaźnikiem morderstw (3,8 na 100 000 mieszkańców) oraz skuteczną walką z kartelami narkotykowymi w Rosario, co udało się osiągnąć dzięki twardej ręce minister bezpieczeństwa i nowej liderki Senatu, Patricii Bullrich. Jednocześnie wprowadzony „Protocolo Antipiquetes” („Protokół Antypikietowy”) pozwolił na odzyskanie kontroli nad ulicami i ukrócenie blokad komunikacyjnych, choć odbyło się to kosztem brutalnych interwencji policji i uszczerbków na zdrowiu niektórych manifestantów. Z drugiej strony, gospodarka rozwija się w sposób niejednorodny: podczas gdy sektory takie jak górnictwo, energetyka i rolnictwo kwitną dzięki programowi inwestycyjnemu RIGI, tradycyjny przemysł i budownictwo notują dwucyfrowe spadki, a bezrobocie wzrosło z 6,4% do 7,9%.

Mimo obecnych trudności, wizerunek ekscentrycznego argentyńskiego prezydenta ewoluuje w stronę bardziej pragmatycznego męża stanu, co przejawia się w dążeniu do konstruktywnego dialogu z gubernatorami oraz opozycją. Choć około 50% obywateli negatywnie ocenia swoją obecną sytuację życiową, to aż 45% wierzy, że przyszły rok przyniesie realną poprawę, co daje rządowi cenny kredyt zaufania na drugą połowę kadencji. Nowa faza reform, znana jako „Plan Argentina Grande Otra Vez” („Plan Argentyna Ponownie Wielka”, wzorowany na wywodzącym się z USA ruchu MAGA („Make America Great Again” – „Uczyńmy Amerykę Ponownie Wielką”), ma na celu połączenie twardych zmian strukturalnych z pozytywnym przekazem o konieczności naprawy państwa, by kraj mógł ostatecznie odzyskać swoją dawną świetność gospodarczą.

Argentyna kończy rok 2025 w stanie napięcia między optymizmem wynikającym z opanowania inflacji a obawami o trwałość tego modelu w obliczu słabnącej konsumpcji wewnętrznej i rosnącego rozwarstwienia społecznego. Kolejne dwa lata będą testem, czy Milei zdoła przekuć sukcesy stabilizacyjne w trwały wzrost gospodarczy, zachowując przy tym stabilność instytucjonalną kraju. Sukcesy na tym polu z dużym prawdopodobieństwem pozwolą nam obserwować wyniki kolejnych wyborów skutkujące przedłużeniem kadencji Prezydenta Javiera Milei o kolejne 4 lata.



Giełda w kieszeni – granica między budowaniem kapitału, a cyfrowym kasynem



W dzisiejszych czasach utrwała się trend, który jeszcze dwie dekady temu wydawał się abstrakcyjny – aplikacje mobilne z bezpośrednim dostępem do handlu akcjami, opcjami i kryptowalutami. Jednak ta swoboda inwestycji ma drugie dno. Teraz giełdę mamy w smartfonie, a inwestowanie przypomina zabawę aplikacją, gdzie pod wpływem powiadomień podejmujemy szybkie decyzje, granica między odpowiedzialnym pomnażaniem oszczędności i hazardem behawioralnym

ulega zatarciu. To zjawisko, nazywane gamifikacją rynków, trwale zmieniło strukturę handlu na świecie. Wprowadziło ono impulsywność, która promuje overtrading i systematyczne ignorowanie fundamentów ekonomicznych na rzecz chwilowego skoku dopaminy. W świecie, gdzie inwestowanie stało się formą rozrywki, kapitał przestaje być narzędziem budowania przyszłości, a staje się jedynie sposobem na dostarczenie emocji.



Architektura wyboru

Ewolucja platform tradingowych w stronę mediów społecznościowych nie jest dziełem przypadku. Twórcy najpopularniejszych aplikacji inwestycyjnych wprowadzili procesy, które mają jeden nadrzędny cel, maksymalizację czasu spędzonego w aplikacji oraz liczby zawieranych transakcji. Interfejsy aplikacji bezlitośnie wykorzystują naturalne ludzkie słabości, a mechanizmy stosowane w tym celu często wpływają na nasze decyzje w sposób podświadomy. Przykładowo, na wyobraźnię działa efekt FOMO (*Fear of Missing Out*), czyli lęk przed przegapieniem okazji, podsyćany powiadomieniami o trendujących spółkach, które sugerują, że brak natychmiastowej reakcji oznacza utratę życiowej szansy na zysk. Wszystko to dopełnia złudzenie kontroli wynikające z wyjątkowo prostej obsługi interfejsu. Sprawia to, że handel skomplikowanymi instrumentami wydaje się tak samo łatwy i bezpieczny jak kupowanie ubrań przez internet. Efektem jest impulsywne inwestowanie, bez rzetelnej analizy danych rynkowych.

Koniec ery analizy fundamentalnej?

Współczesny rynek kapitałowy coraz częściej ignoruje klasyczne fundamenty na rzecz psychologii tłumu i algorytmów. Era analizy fundamentalnej, oparta na badaniu sprawozdań finansowych, wskaźników czy przepływów pieniężnych, ustępuje miejsca dominacji nastrojów generowanych w mediach społecznościowych oraz błyskawicznym reakcjom systemów HFT (*high-frequency trading*). Zjawiska takie jak short squeeze na akcjach spółek "memicznych" czy wzrosty firm związanych z AI pokazują, że wycena rynkowa często odrywa się od rzeczywistej kondycji przedsiębiorstwa. Inwestorzy, zamiast analizować bilanse, śledzą trendy i wykresy wierząc, że płynność i dynamika cen są ważniejsze niż długoterminowa wartość wewnętrzna. Ludzie ulegają sugestii, że skoro tysiące innych użytkowników kupuje akcje, to ryzyko błędu jest minimalne. W rzeczywistości prowadzi to do powstawania baniek informacyjnych i zachowań stadnych na rynkach. W dobie taniego pieniądza i cyfrowej rewolucji, tradycyjna analiza stała się tylko jednym z wielu sposobów inwestowania, często zagłuszonym przez krzykliwe nagłówki i algorytmiczny handel podążający za trendem. Dodatkowo, podejście młodych ludzi do oszczędzania zostało ukształtowane przez niestabilność gospodarczą. Dla tej grupy tradycyjna strategia kup i trzymaj wydaje się nie tylko nudna, ale wręcz nieprzystająca do dynamiki współczesnego świata.

W dobie inflacji, kryzysów mieszkaniowych i wizji niepewnej emerytury, młodzi inwestorzy często odrzucają cierpliwość na rzecz agresywnego tradingu. Aplikacje mobilne idealnie wpisują się w tę potrzebę natychmiastowej gratyfikacji. To desperackie dążenie do sukcesu finansowego sprawia, że młodzi użytkownicy chętniej akceptują ekstremalne ryzyko, nie widząc alternatywy w tradycyjnych metodach inwestowania.

Regulacje jako ostatnia linia obrony

Organy nadzoru finansowego na całym świecie nie mogą już ignorować problemu. Unia Europejska i Stany Zjednoczone wprowadzają coraz surowsze wytyczne dotyczące projektowania interfejsów. Edukacja finansowa, która przez dekady skupiała się na nauce liczenia procentu składanego czy czytania bilansu, zaczyna się zmieniać. Inwestor musi wiedzieć nie tylko, co kupić, ale przede wszystkim, jak nie dać się zmanipulować własnemu telefonowi. Jeśli proces inwestowania zostanie sprowadzony wyłącznie do poziomu bezrefleksyjnej rozrywki, rynek kapitałowy straci swoje fundamentalne funkcje. Dlatego tylko poprzez połączenie przejrzystych regulacji i nowoczesnej edukacji można stworzyć ekosystem, w którym innowacja służy człowiekowi, a nie żeruje na jego słabościach. Przyszłość stabilnego rynku zależy od tego, czy uda się przywrócić powagę procesowi budowania kapitału, nie odbierając przy tym wygody, jaką dają nowoczesne technologie.

Podsumowując giełda w kieszeni to potężne narzędzie, które z jednej strony zniósło bariery i obniżyło progi wejścia do świata finansów, dając szansę milionom ludzi. Jednak z drugiej strony, zamieniło surowy, wymagający rynek w kolorowe cyfrowe kasyno. Gamifikacja, napędzana mechanizmami dopaminowymi, promuje zachowania skrajnie autodestrukcyjne dla kapitału. Overtrading, brak dywersyfikacji i ignorowanie ryzyka. Choć technologia nie zawróci z obranej drogi, odpowiedzialność za końcowy wynik finansowy spoczywa na użytkowniku. Musi on nauczyć się odróżniać realny sygnał rynkowy od informacyjnego hałasu i psychologicznych pułapek zastawionych w aplikacji. Prawdziwe budowanie kapitału to proces, który z natury jest nudny, powolny i wymagający żelaznej dyscypliny. W tym świecie największym wyzwaniem inwestora nie jest już znalezienie następnej wielkiej okazji, ale umiejętność odłożenia telefonu i pozwolenie swojemu portfelowi rosnąć w spokoju.



Krowy widmo, czyli jak defrauduje się pieniądze w Urugwaju

Kiedy myślimy o wielkich skandalach finansowych, naszą pierwszą myślą raczej nie będzie bydło, prawdopodobnie pomyślimy o aferze Amber Gold lub Enronie w USA. Tymczasem to właśnie bydło stało się fundamentem jednej z największych skandali w historii Urugwaju. Vacas fantasma, czyli krowy widmo, to nieistniejące stada bydła, które posłużyły jako fundament wielomilionowej piramidy finansowej, w wyniku której straty szacowane są na setki milionów dolarów. W pierwszej kolejności, żeby zrozumieć, jak doszło do tego że krowy stały się aktywem spekulacyjnym, musimy zrozumieć, że historia ta nie mogła się rozegrać nigdzie indziej.

Bydło jako fundament tożsamości i gospodarki

Urugwaj to kraj Ameryki Południowej liczący 3,5 miliona mieszkańców i prawie 4 razy tyle bydła. Krowy na terenie dzisiejszego Urugwaju i Argentyny w XVII wieku przyplęły wraz z Hiszpanami i Portugalczykami, którzy wypuścili je luzem na terenie *La Platy*, a bydło dzięki urodzajności tamtejszych *pamp* rozmnożyło się na ogromną skalę. Krowy stanowią dziś nieodłączny element tożsamości Urugwaju, *gaucho* (pasterz bydła) stał się bohaterem ludowym i symbolem walki Urugwaju o niepodległość. *Gaucho* uosabia człowieka żyjącego w harmonii z naturą, wolnego i odważnego, a samo bydło, nad którym pieczę sprawował pieczę, jest filarem urugwajskiej gospodarki i jako symbol dobrobytu dumnie widnieje na godle państwowym.

Przeciętny Urugwajczyk rocznie zjada blisko 50 kg wołowiny, pomaga mu w tym rozbudowana kultura *asado* (społeczne wydarzenie, łączące rodzinę i przyjaciół przy wspólnym grillu, charakterystyczna dla tego regionu). Spoglądając na statystyki eksportu znów widzimy, jak ważne dla Urugwaju jest bydło. W 2024 roku wartość eksportu Urugwaju wyniosła 10 miliardów USD, z czego co czwarty dolar pochodził właśnie z wołowiny. Bydło gra również kluczową rolę wewnątrz kraju, *Instituto Nacional de Carnes* (Narodowy Instytut ds. Mięsa)

raportuje, że w 2024 roku hodowla bydła, „uwzględniając usługi i korzyści lokalne” odpowiadała za 10% całej gospodarki Urugwaju oraz 5% zatrudnienia.

System SNIG i bezpieczeństwo

Następnym kluczowym elementem afery, jest *Sistema Nacional de Información Ganadera* (Krajowy System Informacji Hodowlanej), system, który pozwala na monitorowanie każdego zwierzęcia hodowlanego od momentu narodzin. SNIG, dzięki chipom, tworzy zwierzęciu wirtualny dowód osobisty i nadaje mu unikalny numer w bazie danych. Dzięki temu możemy śledzić status zdrowotny, zmiany właściciela lub farmę, na której znajduje się krowa. System ten jest pokłosiem epidemii pryszczycy, która na początku XXI wieku dotknęła Urugwaj. Wtedy kraj budował wizerunek wolnego od epidemii bez potrzeby szczepienia bydła (zastępując je innowacjami w nadzorze takimi jak SNIG), co dodawało prestiżu urugwajskiej wołowinie. W wyniku pryszczycy kraj zawiesił cały eksport mięsa i musiał ubiegać się o pożyczkę w Banku Światowym, aby zwalczyć epidemię, a straty z niej wynikające w latach 2001-2003 wyceniono na 2% PKB rocznie. Dziś Urugwaj ma oficjalnie status kraju „wolnego od pryszczycy” nadawany przez Światową Organizację Zdrowia Zwierząt.



Geneza braku zaufania do banków

W kontekście krów widmo ważnym wydarzeniem jest również argentyński kryzys bankowy z 2001 roku. Aby zapobiec hiperinflacji, Kongres Argentyny w 1991 przyjął *Ley de Convertibilidad* (Plan Stabilizacji), który między innymi powiązał kurs argentyńskiego peso z dolarem, zaledwie 10 lat później system się załamał. Argentyńczycy w obawie przed dalszą dewaluacją peso zaczęli masowo wypłacać depozyty bankowe, a ostatecznie w grudniu 2001 roku Argentyna ogłosiła bankructwo (Argentyna zbankrutuje ponownie w 2014 i 2020 r.). Wielu Argentyńczyków z powodu braku zaufania do swoich polityków trzymało swoje środki w urugwajskich bankach, więc kryzys uderzył również Urugwaju. Zgranie się w czasie epidemii pryszczycy oraz kryzysu bankowego miało katastrofalne skutki dla Urugwaju. W 2002 roku realne PKB Urugwaju spadło o 11%, a dług publiczny przekroczył 100% PKB. Pokłosiem tego kryzysu było zwiększone zainteresowanie inwestycjami alternatywnymi, głównie takimi które miały pokrycie w fizycznych aktywach. Urugwajczycy zamiast na lokatach swoje pieniądze inwestowali w uprawy soi, lasy eukaliptusowe i stada krów.

Mechanizm oszustwa

Kulturowy wizerunek krowy, brak zaufania do sektora bankowego oraz system SNIG stały się katalizatorem popularności firm umożliwiających inwestycje w bydło. Conexión Ganadera, República Ganadera i Grupo Larrarte to 3 największe przedsiębiorstwa pośredniczące w inwestycjach w krowy. Oferowany przez nie zwrot z inwestycji na poziomie od 8 do 10% (República Ganadera oferowała nawet 11%) stał się atrakcyjną alternatywą do depozytów bankowych, które nie cieszyły się zaufaniem wśród Urugwajczyków. Dodatkowo SNIG pozwalał na kontrolę nad tym co dzieje się z bydłem, w które zainwestowaliśmy. Budowało to zaufanie do tego typu inwestycji w społeczeństwie. Oba te aspekty złożyły się na wielką popularność „krowiej lokaty”. Mechanizm inwestycji był relatywnie prosty: stajemy się współwłaścicielami pewnej ilości bydła, którym zarządza spółka i otrzymujemy część zysku z jego uboju lub bezpośredniej sprzedaży. Inną opcją była na przykład inwestycja w krowy hodowlane i czerpanie zysku z ich cielaków. Podstawowym elementem oszustwa było sfabrykowanie istnienia pewnej części stad i z części pieniędzy pozyskanych od nowych inwestorów wypłacenie

zysków starym. Mieliśmy tu do czynienia z klasycznym schematem Ponziego, służącego utrzymaniu atrakcyjnych stóp zwrotu. Skalę oszustwa widać jak na dłoni, gdy spojrzymy na największą z firm. Conexión Ganadera deklarowała posiadanie 800 tysięcy krów, gdy w rzeczywistości audyty wykazały obecność zaledwie 70 tysięcy. 90% kapitału nie posiadało pokrycia w aktywach. SNIG, który powinien być oczywistą blokadą w przypadku takiego oszustwa, niestety ogromnie przysłużył się jego materializacji. Zarówno rejestracja nieistniejących krów w systemie, jak i ominięcie kontroli państwowych budowało fałszywe poczucie bezpieczeństwa wśród inwestorów. Najprawdopodobniej, aby wykorzystać SNIG i uniknąć kontroli, Conexión Ganadera musiała przekupić część aparatu kontrolnego. Firmie za sprawą zawierania umów cywilnoprawnych o zarządzanie inwentarzem zamiast umów inwestycyjnych udało się również uniknąć kontroli ze strony Banku Centralnego Urugwaju, który zwykle nadzoruje wszelkie procesy inwestycyjne i kontroluje instytucje finansowe. Inną praktyką było dzielenie dużych inwestycji na parę mniejszych, nie przyciągających uwagi instytucji nadzoru. Liczne małe depozyty mogły również pomagać w praniu pieniędzy. Felipe Caorsi, świadek w sprawie Conexión Ganadera, twierdzi, że praktyki mające na celu rozmycie podejrzeń ze strony państwa i instytucji, miały na celu ukrycie prania pieniędzy w spółce, na wzór podobnych przedsięwzięć z Paragwaju, które były wykorzystywane przez Sebastiana Marseta, lidera urugwajskiego kartelu, znanego z wykorzystywania różnych legalnych przedsięwzięć w celu wyprania pieniędzy pochodzących z handlu narkotyków.

Upadek gigantów i konsekwencje prawne

Conexión Ganadera z 400 milionów USD pozyskanych od inwestorów, posiada zaledwie 150 milionów. W 2025 roku audyt wykazał deficyt majątkowy o wartości 250 milionów USD. Zarzuty postawiono trzem osobom związanym z Conexión Ganadera: Pablowi Carrasco, założycielowi spółki, jego żonie Anie Lewdiukow oraz Danieli Cabral, żonie drugiego ze współzałożycieli, Gustavo Basso. Sam Basso, w obliczu skandalu, popełnił samobójstwo 28 listopada 2024 roku. Po jego śmierci Daniela podpisywała dokumenty i umowy w jego imieniu, co stało się podstawą do postawienia jej zarzutów. Carrasco i jego żona zostali natomiast oskarżeni o systematyczne

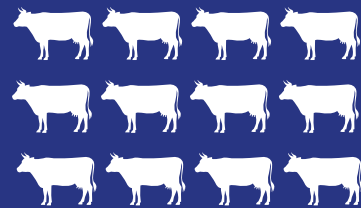


URUGWAJ

LUDZIE

3,5 mln

BYDŁO

~ 12 mln

VS

wprowadzanie środków finansowych z firmy na rachunki bankowe w Hiszpanii. W przypadku drugiej największej firmy, República Ganadera, przyglądamy się długom na poziomie 90 milionów USD. Majątek właścicieli, Nicolása Jasidakis i Mauro Mussio, został zamrożony, oni sami są podejrzani o oszustwo, przywłaszczenie kapitału inwestorów oraz fałszowanie dokumentów. Badanie finansów trzeciej największej firmy, Grupo Larrarte, wykazało stratę 12 milionów USD. Sumując, 3 największe fundusze zdefraudowały prawie 400 milionów USD, dziś każda z tych firm jest w trakcie likwidacji.

Afera *Vacas fantasma* to kolejny cios dla Urugwaju. 20 lat po obaleniu dyktatury w społeczeństwo uderzył upadek systemu bankowego w Argentynie, a po kolejnych 20 latach mamy do czynienia z jednym z największych skandali finansowych w historii kraju. Zakończenie procesów likwidacyjnych prawdopodobnie zajmie lata,

właszcza że na jaw wychodzą kolejne szczegóły, między innymi udziały Gustavo Basso w licznych firmach zajmujących się przetwórstwem mięsa, z których wiele ogłasza zawieszenie działalności z powodu braku płynności finansowej. Przypadek Conexión Ganadera i innych funduszy uwidacznia, jak ważny jest rzetelny, zewnętrzny nadzór. W przypadku Urugwaju możemy śmiało mówić o kompromitacji państwa i uwidocznieniu poważnych luk systemowych, które zostały sprytnie wykorzystane. Bank Centralny Urugwaju pracuje obecnie nad nowelizacją prawa, mającej na celu objęcie nadzorem każdej oferty publicznej, mającej znamiona inwestycji finansowej, co jest bezsprzecznie krokiem we właściwą stronę. Na urugwajskiej pampie wciąż pasą się prawdziwe stada bydła, a w związku z podpisaniem umowy z krajami Mercosuru przez Unię Europejską, gospodarka Urugwaju otrzyma jakże potrzebny impuls dla swojej gospodarki.



JSW na kroplówce. Czy wielka restrukturyzacja uratuje jastrzębskiego giganta?

W marcu 2026 roku Jastrzębska Spółka Węglowa bardziej przypomina pacjenta na oddziale intensywnej terapii, wokół którego trwa zażarta kłótnia jaką terapię należy zastosować, aby pacjent wyzdrowiał a jego rekonwalescencja nie trwała zbyt długo. Po zamknięciu OKD spółka stała się jedynym unijnym producentem węgla koksowego, ale ten strategiczny monopol paradoksalnie zbiegł się z najgłębszym kryzysem płynnościowym w historii spółki. Od sprzedaży „peret w koronie”, przez bolesne porozumienia płacowe i redukcję zatrudnienia, aż po widmo opuszczenia parkietu przy ul. Książęcej – JSW przechodzi proces, który na zawsze może zmienić oblicze spółki.

Porozumienie na ostrzu noża: Cięcia zamiast Bizancjum

W ostatnich miesiącach przełomowym momentem dla JSW okazało się wynegocjowanie oraz zaakceptowanie przez pracowników porozumienia pomiędzy zarządem spółki a związkami zawodowymi. Referendum przeprowadzone w spółce 13 lutego 2026 roku wykazało 97,4% poparcia załogi dla zawartego porozumienia, które przewiduje m. in. zawieszenie prawa do 14. pensji za 2026 rok, przesunięcie terminu płatności 14. pensji za 2025 r. na 2027 rok, płatność nagrody barbórkowej z ekwiwalentem barbórkowym za lata 2025-2027 w ratach, zawieszenie wypłaty deputatu węglowego oraz ograniczenie innych świadczeń, np. obniżenie wysokości ekwiwalentów za posiłki regeneracyjne. Choć projekt nie narusza wynagrodzeń zasadniczych, szacuje się, że w latach 2026–2027 przyniesie spółce aż 1,2 mld zł oszczędności. Aby uwiarygodnić proces restrukturyzacji w oczach górników, cięcia objęły również „góre” – zarząd JSW jednogłośnie zdecydował o obniżeniu własnych uposażeń. Decyzja o przyjęciu porozumienia była kluczowa dla sytuacji spółki, gdyż otwiera drogę do uruchomienia działań stabilizujących oraz pozyskania finansowania. Warto zauważyć, że pomimo iż porozumienie ograniczające przywileje płacowe pracowników zostało zawarte w 2026 roku,

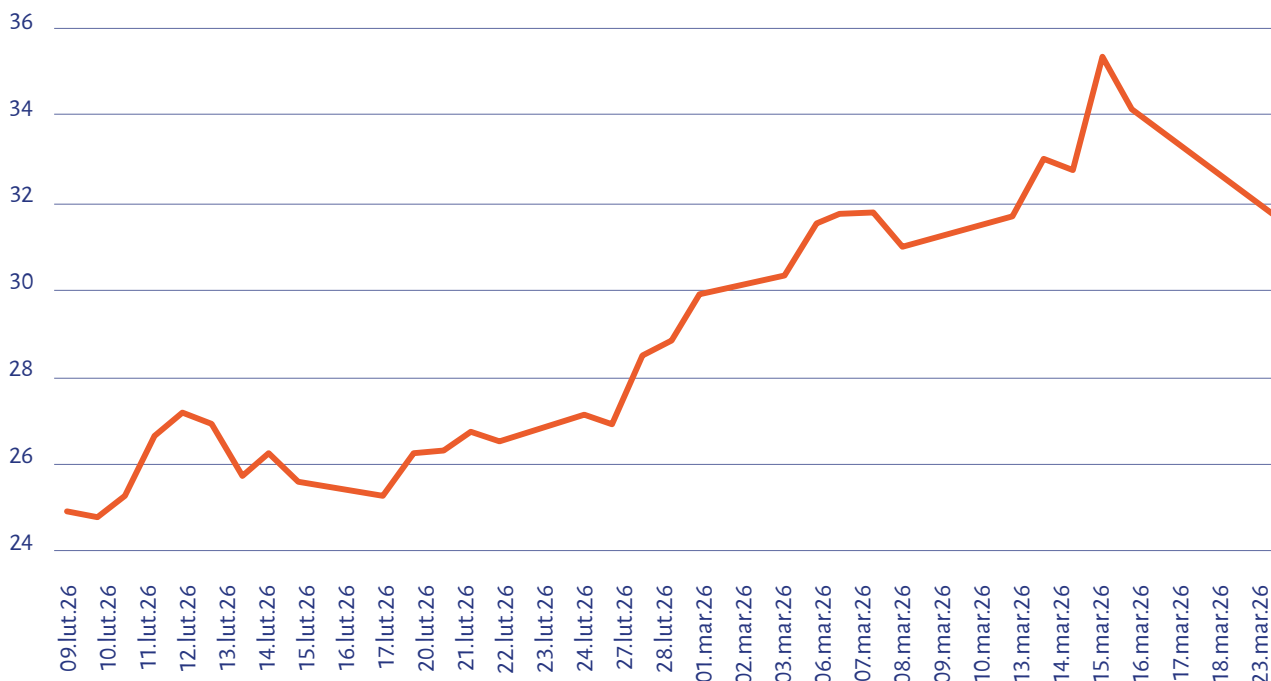
już w roku ubiegłym spółka zdecydowała się na wypłacenie 30% należnej barbórki. Mimo fatalnej kondycji finansowej, zarząd JSW musi znaleźć środki na realizację zaległych zobowiązań wobec pracowników. Państwowa Inspekcja Pracy (PIP) wydała nakaz natychmiastowej wypłaty zaległych 70% nagród z okazji Dnia Górnika oraz ekwiwalentu barbórkowego, których spółka nie wypłaciła w terminie ze względu na brak płynności. Dla zarządu, który walczy o każdą złotówkę na bieżące operacje, to potężny cios. Spółka złożyła odwołanie do Okręgowego Inspektora Pracy w Katowicach, próbując zyskać na czasie i uniknąć finansowego paraliżu.

Jednym z elementów programu naprawczego jest również zmniejszenie zatrudnienia. Równoległe więc z cięciami płacowymi ruszył proces radykalnego „odchudzania” struktur, o który od lat dopominali się akcjonariusze. Na koniec 2025 roku zatrudnienie w JSW S.A. wynosiło 20 488 osób. Plan na 2026 r. zakłada jednak wręcz trzęsienie ziemi. Z urlopów górniczych i przeróbkarskich ma skorzystać 5639 osób, a 2150 odejdzie za JOP. Oznacza to planowaną redukcję zatrudnienia blisko o nawet 40% w ciągu zaledwie jednego roku. o strategiczne przesunięcie JSW do systemu wsparcia państwowego ma pozwolić na przetrwanie najtrudniejszego okresu, ale stawia przed kopalniami ogromne wyzwanie: jak utrzymać



↓ Notowania JSW na zamknięciu luty-marzec 2026

Źródło: stooq.pl



ciągłość wydobywania przy tak gwałtownym odpływie kadry? Odpowiedź na to pytanie zadecyduje o tym, czy JSW wyjdzie z kryzysu jako sprawny koncern.

Wyprzedaż rodzinnych sreber: PBSz i JZR pod młotek

Jastrzębska Spółka Węglowa (JSW) podpisała z Agencją Rozwoju Przemysłu (ARP) przedwstępłą umowę sprzedaży dwóch swoich spółek: Przedsiębiorstwa Budowy Szybów (PBSz) oraz Jastrzębskich Zakładów Remontowych (JZR). Łączny zastrzyk gotówki z tej transakcji ma wynieść 1,066 mld zł – kwotę, która dla węglowego giganta może stać się kluczowym buforem bezpieczeństwa w nadchodzących miesiącach.

Zgodnie z warunkami umowy, JSW sprzeda 95,81% akcji PBSz za 274,4 mln zł oraz 59,39% udziałów w JZR za 791,6 mln zł. Co ważne, podane ceny są na razie wstępne i mogą jeszcze ulec zmianie. W rękach JSW pozostanie symboliczny 1,01% udziałów w Jastrzębskich Zakładach Remontowych, co de facto oznacza całkowitą utratę kontroli nad podmiotem zajmującym się serwisem i remontami maszyn.

Choć miliard złotych na koncie brzmi imponująco, dla wielu ekspertów jest to ruch obosieczny. Z jednej

strony JSW ratuje płynność, z drugiej – pozbywa się unikalnych kompetencji inżynierskich. Sprzedaż PBSz, firmy o światowej renomie w głębinieniu szybów, to koniec pewnej epoki budowania samowystarczalnej grupy kapitałowej. Finalizacja transakcji wciąż zależy od „zielonego światła” z Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) oraz decyzji Ministra Aktywów Państwowych, który musi formalnie zrezygnować z prawa pierwokupu udziałów JZR.





Widmo Delistingu:

JSW zostanie zdjęte z GPW?

W tak dramatycznych kontekście debata o delistingu prześlata być jedynie spekulacją analityków, a nabrała realnych, polityczno-biznesowych kształtów. Bartłomiej Babuška, prezes Agencji Rozwoju Przemysłu, zapytany o ten scenariusz na łamach „Rzeczpospolitej”, nie pozostawił złudzeń: „przy takim problemie na stole leży każde rozwiązanie”. Z kolei prezes JSW, Bogusław Oleksy, w rozmowach z portalem WNP zachowuje dystans, wskazując, że „jest to decyzja właścicielska, a nie zarządu”. Niemniej fakt, że o delistingu mówi się otwarcie na najwyższych szczeblach, dowodzi jednego: status spółki publicznej przestał być nienaruszalnym dogmatem.

Systemowa „Hydra” i związkowe eldorado

Obrazu kryzysu nie dopełniają jedynie niskie ceny węgla czy trudna sytuacja geologiczna, ale przede wszystkim niepokojący raport o stanie struktur wewnętrznych spółki. Dziennikarze Radia Zet dotarli do listu skierowanego do Kancelarii Premiera, który rzuca światło na mechanizm „Hydry” w JSW. Dokument opisuje masowe zatrudnianie działaczy politycznych oraz członków ich rodzin zarówno w spółce-matce, jak i w licznych podmiotach zależnych. Według autorów listu, te „polityczne desanty” nie miały żadnego uzasadnienia merytorycznego, a służyły jedynie budowie wpływów, drastycznie pompując koszty operacyjne giganta w czasach, gdy ten powinien walczyć o każdą złotówkę.

Jednak polityczne wpływy to tylko jedna głowa „Hydry”. Prokuratura prowadzi obecnie śledztwo w sprawie tzw. „rozmnożonych związkowców”. Chodzi o mechanizm finansowania działaczy, który mógł narazić JSW na straty sięgające 16 mln zł. Choć spółka znajduje się w fatalnej kondycji finansowej, struktury związkowe zdają się funkcjonować w równoległej rzeczywistości. Według danych na koniec 2025 roku w JSW działają aż 82 organizacje związkowe, a wskaźnik uzwiązkowienia przekroczył absurdalne 182 proc. (co oznacza, że statystyczny pracownik należy do prawie dwóch organizacji jednocześnie). Co więcej, w spółce funkcjonują aż 112 etatowych działaczy związkowych.

Dopełnieniem tego ponurego obrazu jest skandal wokół umowy doradczej o wartości 36 mln zł, zawartej przez poprzednie władze firmy z AT Kearney. Spółka stała się obiektem zainteresowania Prokuratury Regionalnej

w Białymstoku oraz ABW. Śledztwo dotyczy podejrzenia celowego zaniechania procedur przetargowych przy wyborze firmy, która miała przygotować „Plan Strategicznej Transformacji”. Postępowanie koncentruje się na potencjalnym niedopełnieniu obowiązków przez odwołany już zarząd i radę nadzorczą. To właśnie te okoliczności bezpośrednio doprowadziły do głośnej dymisji prezesa Ryszarda Janty oraz przewodniczącej rady nadzorczej, prof. Katarzyny Bilińskiej.

Giełdowy paradoks:

Kurs w górę na fali cięć

Choć fundamenty operacyjne JSW budzą niepokój, warszawska giełda wydaje się wysłać zupełnie inny sygnał. Analiza notowań z ostatniego miesiąca (luty–marzec 2026) ukazuje gwałtowne odbicie – stopa zwrotu na poziomie +25,44% w skali miesiąca oraz blisko 36% od początku roku (YTD) to wynik, który zawstydza większość spółek z indeksu WIG20. Lutowe referendum, zapowiedzi cięć i restrukturyzacji struktur dały powody do entuzjazmu inwestorów. Wykres wyraźnie pokazuje, że rynek przestał wyceniać ryzyko upadłości, a zaczął grać pod scenariusz restrukturyzacji.

Co dalej z JSW?

JSW w marcu 2026 roku to obraz korporacyjnego paradoksu. Z jednej strony spółka jest „systemową Hydram”, toczoną przez lata przez polityczne desanty i duże uzwiązkowienie. Z drugiej to strategiczny monopolista bez którego europejski przemysł stalowy nie ma racji bytu. Wdrożony program naprawczy, oparty na sprzedaży kluczowych aktywów (PBSz, JZR) oraz bezprecedensowych cięciach płacowych zaakceptowanych przez 97,4% załogi pozwala patrzeć z nadzieją w przyszłość. Giełdowy rajd i wzrost kursu o 25% w miesiąc pokazują, że inwestorzy wierzą w ten scenariusz ratunkowy, widząc w nim szansę na stworzenie „JSW 2.0” – podmiotu odchudzonego, efektywnego i pozbawionego balastu „Bizancjum”. Jednak droga do pełnego wyzdrowienia pozostaje niepewna. Jeśli bolesna redukcja zatrudnienia o 40% sparaliżuje wydobywanie, a światowe ceny węgla koksowego nie odbiją, obecny plan naprawczy może okazać się niewystarczający. Przyszłość JSW jest więc bardziej złożonym problemem, albo JSW przejdzie przez ten czyszciec i powróci jako czempion, albo zniknie z giełdy jako symbol zmarnowanego potencjału narodowego giganta.



Bankowość się nie zmienia – Medyceusze jako pierwszy fintech w historii

Czy zastanawialiście się kiedyś, skąd wzięło się słowo bankructwo? Wywodzi się z włoskiego *banca rotta*, co znaczy dosłownie połamana ława. W średniowiecznej Italii, gdy bankier tracił płynność i nie był w stanie oddać pieniędzy deponentom, urzędnicy miejscy przychodzili na rynek i publicznie roztrzaskiwali drewniany stół, przy którym prowadził interesy. Roztrzaskanie ławy nie było tylko aktem publicznego upokorzenia, ale fizycznym „unieważnieniem licencji”. Ta ciekawa aczkolwiek nadmiernie fizyczna procedura to świetny punkt wyjścia, by zrozumieć, że finanse u schyłku średniowiecza miały więcej wspólnego z tym co znamy współcześnie niż mogłoby się wydawać. Właśnie w takiej scenerii, na zgłiszczach połamanych ław konkurencji, wyrosła potęga Medyceuszy. Była to rodzina, która rozumiała, że aby przetrwać, nie wystarczy gromadzić złota a trzeba wymyślić bankowość na nowo, działając z inwencją godną dzisiejszych fintechów.

Gdy giganci toną: Bardi, Peruzzi i wynalezienie niezatapialnego banku

Zanim jednak Medyceusze weszli na salony, Europa otrzymała bolesną lekcję ekonomii od dwóch innych florencyjskich gigantów: rodów Bardich i Peruzzich. W latach 30. XIV wieku były to korporacje o zasięgu globalnym, superkompanie obracające towarami od Anglii po Cypr. Miały jednak jedną, fatalną wadę konstrukcyjną, mianowicie były monolitami. Działały w oparciu o nieograniczoną odpowiedzialność i wspólną kasę. Gdy król Anglii Edward III, zadłużony po uszy na wojnę stuletnią, ogłosił, że nie odda pożyczonych milionów, efekt domina był natychmiastowy. Niewypłacalność oddziału londyńskiego pociągnęła na dno centralę we Florencji, a *banca rotta* stała się faktem, demolując gospodarkę całego miasta. To była finansowa apokalipsa, którą młody Giovanni de' Medici obserwował z przerażeniem. Zrozumiał wtedy,

że w bankowości nie chodzi o to, by być największym, ale by być niezatapialnym.

Medyceusze wyciągnęli wnioski z błędów poprzedników i stworzyli coś, co dziś nazwalibyśmy holdingiem. To była ich pierwsza wielka innowacja. Zamiast jednej wielkiej firmy, zbudowali sieć niezależnych spółek. Oddział w Rzymie, kantor w Brugii czy filia w Londynie były prawnie odrębnymi podmiotami. Centrala we Florencji posiadała w nich udziały większościowe, ale w razie bankructwa jednego oddziału, wierzyciele nie mogli sięgnąć po majątek pozostałych. Stworzyli swego rodzaju izolowane podsystemy, gdy w Londynie wybuchł pożar, Rzym i Florencja były bezpieczne. Do tego dorzucili nowoczesny HR: menedżerowie oddziałów nie byli zwykłymi pracownikami, ale partnerami znanymi ze współczesnych kancelarii i korporacji. Na przykład musieli oni wnieść własny kapitał oraz stawali się



udziałowcami przedsiębiorstwa. To wiązanie rąk i portfeli, powodowało że kadra zarządzająca wiedziała, że ryzykuje własną skórą, co skutecznie chłodziło zapędy na hazardową spekulację.

Jak obejść Boga: lichwa, weksle i ukryty procent

Jednak struktura to jedno, a produkt to drugie. Co ciekawe, największym wyzwaniem tamtych czasów nie była konkurencja, lecz Kościół, jako pierwszy transnarodowy nadzorca, systemu finansowego. Lichwa, czyli pożyczanie na procent, była grzechem śmiertelnym. Dziś, gdy globalna gospodarka bazuje na stopach procentowych, trudno to sobie wyobrazić, ale wówczas sprawa była śmiertelnie poważna (dosłownie). Przykładowo, Dante Alighieri w swojej *Boskiej Komедii* umieścił lichwiarzy w siódmym kręgu piekieł. Dlaczego traktowano ich tak surowo? Teolodzy mieli intrygującą, argumentację: odsetki to zapłata za czas. Czas zaś należy wyłącznie do Boga. Bankier, pobierając procent, kradł tym samym boską własność. Prowadzenie banku w takich realiach wydaje się, łagodnie mówiąc dość trudne. Medyceusze odpowiedzieli jednak, na tę zagwostkę bardzo zmyślną inżynierią finansową, zastępując pożyczkę wekslem, aby oszukać organy nadzoru.

Oficjalnie transakcja wyglądała niewinnie: była to usługa transferu i wymiany walut. Klient pobierał gotówkę we Florencji, a oddawał ją w Londynie w innej walucie. Gdzie tu zysk? W spreadzie walutowym. Kurs wymiany był sztywny i celowo zawyżony tak, by zawierał ukryte 15–20% marży. W oczach Kościoła była to jedynie opłata za ryzyko i transport pieniędzy, podczas gdy w rzeczywistości był to klasyczny kredyt, tyle że sprytnie „przepakowany”. Dla najbardziej zdesperowanych klientów bank oferował nawet suchą wymianę, weksel nie opuszczał biurka bankiera, a podróż pieniądza była fikcją, służącą jedynie uzasadnieniu naliczenia opłat.

Złoto kontra srebro: makroekonomiczny koniec imperium

Historia Medyceuszy to jednak nie tylko pasmo sukcesów. Schyłek potęgi domu bankowego pod rządami Wawrzyńca Wspaniałego dowodzi, jak niebezpieczna bywa mieszanka wielkiej polityki i biznesu. Wawrzyniec, choć zapisał się w historii jako wybitny mecenas i humanista (stąd zresztą jego przydomek), w roli prezesa największego banku w Europie wypadł dość błado. Zamiast

twardej ręki, wybrał politykę pobłażliwości. Skutkowało to tym, że jego przedstawiciele w zagranicznych oddziałach poczuli się zbyt niezależnie i złamali przy tym żelazną zasadę założycieli: unikania ryzykownych pożyczek dla monarchów. Pieniądze szerokim strumieniem popłynęły do królów i książąt, a gdy ci ginęli na wojnach lub zwyczajnie odmawiali spłaty, system bezpieczeństwa zaczął pękać.

Gwoździem do trumny okazała się jednak bezlitosna makroekonomia. Gwałtowny wzrost wartości złota (w którym bank miał zobowiązania) względem srebra (w którym posiadał aktywa) ostatecznie wydrenował skarbiec. W 1494 roku, gdy Medyceusze zostali wygnani z Florencji, ich bank de facto przestał istnieć. I choć sam ród przetrwał, przekuwając dawne wpływy na tytuły arystokratyczne i władzę nad Toskanią, to historia tego wielkiego finansowego imperium dobiegła końca.

Fuggerowie: bank na miedzi, srebrze i Habsburgach

Upadek Medyceuszy nie oznaczał jednak końca bankowości, a jedynie zmianę warty. Miejsce Włochów zajęli Niemcy, a konkretnie rodzina Fuggerów z Augsburga. Jakob Fugger poszedł o krok dalej niż florency poprzednicy. Zrozumiał, że pieniądz musi mieć pokrycie w czymś twardszym niż weksel, czyli w surowcach. Fuggerowie oparli swoje imperium na monopolu wydobywania miedzi i srebra, finansując Habsburgów w zamian za prawo do eksploatacji kopalń. Byli brutalnie skuteczni, ale i oni wpadli w tę samą pułapkę, czyli uzależnienie od niewypłacalnych monarchów.

Patrząc na historię Medyceuszy z perspektywy XXI wieku, trudno oprzeć się wrażeniu, że w świecie finansów pewne mechanizmy są nieśmiertelne. Dylematy, z którymi mierzyli się Kosma i Wawrzyniec, to w istocie te same problemy, które rozważają zarządy największych banków. Poczucie bezkarności wielkich instytucji, skomplikowana inżynieria finansowa służąca omijaniu regulacji czy wreszcie ryzyko, że państwo po prostu nie spłaci swoich długów, to wszystko już było w renesansowej Florencji. Historia ta dobitnie pokazuje, że gdy zmienia się technologiczna nadbudowa, ludzka natura, chciwość i konieczność zarządzania zaufaniem pozostają stałe. Być może to jest najważniejsza lekcja, jaką dają nam Medyceusze: każda ława, nawet ta najsolidniejsza, może w końcu zostać strzaskana, jeśli zapomni się o fundamentach.



Dywidenda – hamulec ręczny stopy zwrotu

W głowach wielu osób planujących inwestycje na giełdzie zapala się ta sama lampka: zarabianie na dywidendach. Spółki, które wypłacają je od lat, powszechnie uznaje się za bezpieczną przystań dla każdego, kto marzy o wolności finansowej. Media społecznościowe zalewają screeny wpływających na konta przelewów, co dodatkowo nakręca trend i pobudza wyobraźnię. Wizja odpoczynku pod palmą z drinkiem w ręku, podczas gdy zyski regularnie i bez wysiłku zasilają nasz budżet, jest niezwykle kusząca. Jednak za tą sielankową ideą kryją się ciemne strony, których wielu inwestorów nie bierze pod uwagę. Rzadko zastanawiamy się, jakie procesy muszą zajść, zanim wypracowana przez spółkę gotówka trafi w nasze ręce. Dlaczego więc plan, który brzmi jak przepis na sukces, może w rzeczywistości hamować wzrost Twojego portfela.

Cel inwestycji rzeczywistość a obietnice

Na początek warto zadać sobie pytanie: dlaczego właściwie decydujemy się na zakup aktywów finansowych, ryzykując utratę kapitału? Odpowiedź jest prosta – chcemy wypracować zysk z wolnych środków, ochronić je przed inflacją i osiągnąć jak najwyższą całkowitą stopę zwrotu (*total return*). Jednak analizując wyniki poszczególnych spółek oraz całych indeksów, już na pierwszy rzut oka zauważymy, że za lwią część wyniku odpowiada wzrost kursu akcji, a nie same wypłaty gotówki. To właśnie na tym pierwszym aspekcie powinniśmy skupić największą uwagę, ponieważ to on w głównej mierze pozwala realnie pokonać inflację.

Należy również pamiętać, że dywidenda nie jest gwarantowana – o jej przyznaniu każdorazowo decyduje zarząd. Choć amerykańscy „arystokraci dywidendy” wypłacają ją niemal tak pewnie, rządy odsetki od obligacji, nie każda firma podąża tę ścieżką. Dotyczy to zwłaszcza podmiotów, które dzielą się zyskiem dopiero od kilku lat. W dobie kryzysu sektorowego lub bessy zarząd może uznać, że nie jest w stanie wypłacić dywidendy lub nie chce robić tego kosztem zadłużania spółki. Rynek zazwyczaj reaguje na takie wieści nerwowo, wyprzedając akcje. Często dzieje się tak dlatego, że przyszłe wypłaty są już wliczone w cenę, a ich nagłe wstrzymanie budzi lęk o kondycję finansową biznesu. Oczywiście

powrót do wypłat prawdopodobnie znów wywindował by kurs, jednak taki przestój skutecznie obniża naszą finalną rentowność. Zanim doczekamy się wznowienia podziału zysków, nasz kapitał mógłby w tym czasie pracować znacznie efektywniej w innym miejscu.

System wypłaty dywidendy i kwestia podwójnego opodatkowania

Niewiele osób zdaje sobie sprawę jak wygląda moment w którym dywidenda jest wypłacana. Przed dniem, kiedy jest ona naliczana (*ex-dividend date*) inwestorzy chcą się zająć na kolejną wypłatę i kupują akcje. Każda giełda publiczna dokonuje redukcji kursu akcji dokładnie o kwotę, w jakiej dywidenda ta została wypłacona. Mechanizm ten nazywany jest odcięciem dywidendy i ma bardzo logiczne uzasadnienie. W momencie kiedy spółka wypłaca dywidendę pozbywa się części zysku i posiadanej gotówki, więc w ten sposób zmniejsza swoją wartość księgową. Firma gdy pozbędzie się swoich aktywów nie jest już tą samą firmą. Z tego powodu automatycznie obniżana jest jej kapitalizacja na giełdzie, a obniżka ta równa jest łącznej kwocie wypłaconej dywidendy. Przed tym mechanizmem nie ma ucieczki, ponieważ zarządza nim operator giełdy, na której występuje obrót akcjami i dotyczy on wszystkich inwestorów.



Jednak do tego wszystkiego dochodzi jeszcze kwestia opodatkowania, która sporo zmienia i nie zawsze jest brana w dużym stopniu pod uwagę. Ucieczka kapitału w podatkach jest wbudowana w sam mechanizm takiej inwestycji. Wygląda on następująco: inwestor kupuje spółkę wypłacającą regularnie dywidendę, wypłacane są mu należne zyski, ale potem znowu te pieniądze reinwestuje najczęściej w tą samą lub inną spółkę. Jednak kluczowy jest fakt, że tych pieniędzy nie wypłaca, tylko reinwestuje z zamiarem zwiększenia swojej stopy zwrotu. Co to oznacza? Podwójnie zapłacony podatek. Ale jakim cudem podwójnie skoro inwestor przecież podatek od dywidend płaci tylko raz? Spieszę z wyjaśnieniem.

Firma żeby wypłacić dywidendę inwestorom musi osiągnąć zysk netto, z którego może to zrobić. Jednak aby osiągnąć ten zysk firma musi najpierw zapłacić podatek od CIT. Analizując tą sytuację na przykład dla stanów zjednoczonych podatek dla firm wynosi tam 21% (kiedyś 35%, więc przedstawione zaraz zjawisko wyglądało jeszcze gorzej). Zaś podatek od zysków kapitałowych wynosi 15%, jednak będąc obywatelami polskimi, gdzie ten podatek jest równy 19%, to musimy dopłacić musimy dopłacić 4% polskiemu fiskusowi.

Załóżmy więc, że spółka jest warta 100zł i wypłaca 5% dywidendy. W takim wypadku wypłaca 5 zł zysku na akcję. Jednak żeby te 5 zł mogła przekazać inwestorowi to najpierw musi zarobić kwotę wynoszącą 6,33 zł od której zostanie potrącony pierwszy podatek. Później jak tylko do inwestora dotrze kwota 5 zł to jeśli nie będzie podatek potrącony automatycznie przez naszego brokera to będzie trzeba go zapłacić osobiście. Wtedy zaś

finalna kwota, która dotrze do naszej ręki wyniesie 4,05 zł. W porównaniu do tego ile po drodze zostało potrącone to ta kwota nie wygląda już tak imponująco. Z 6,33 zł do naszych rąk docelowo trafiło 4,05 zł, które i tak później najprawdopodobniej trafią z powrotem na giełdę i ta sytuacja się powtórzy. 2,28 zł co stanowi 36% całego zysku wypracowanego przez firmę. A pieniądze raz zapłacone fiskusowi już na zawsze przestają dla nas pracować obniżając wynik z inwestycji.

Alternatywa

Trzeba brać pod uwagę, że firma przekazując nam swój zysk zmniejsza swój budżet inwestycyjny, a co za tym idzie, także potencjał rozwoju. Jednak co gdyby firma odrzuciła plan podziału zysków z akcjonariuszami? Wtedy sytuacja zdecydowanie by się odwróciła. Pieniądze, które po drodze trafiłyby do urzędów lub przy reinwestycji do innego podmiotu, mogłyby być przekazane na dalszy rozwój spółki. Dobrze zarządzana spółka (a przecież takie właśnie staramy się wybrać) rozdysonuje te środki w sposób, pozwalający na generowanie większych przychodów, a co za tym idzie zyski i w ten sposób stworzenie zapętlające się koła.

Tak właśnie działają spółki typu growth. Wszystkie fundusze, wypracowane z działalności zainwestują dalej w rozszerzanie tejże i szybszy podbój rynków. Inwestując w typ spółek masz do wyboru najszybciej rozwijające się przedsiębiorstwa, których inwestując dywidendowo nawet nie brałbyś pod uwagę.

Jak więc podejść do tematu?

Mimo że inwestowanie w spółki dywidendowe jest popularne i ma swoje zalety, to przekazując im swoje pieniądze musimy być świadomi naszego wyboru oraz faktu, że w długim terminie prawdopodobnie będzie to inwestycja bezpieczniejsza, ale ograniczająca nasze stopy zwrotu. W szczególności dla młodych inwestorów z długim horyzontem czasowym i posiadaniem miejsca na błędy strategia większego ryzyka, przy jednoczesnej szansie na większy total return, może być czymś co należy brać pod uwagę. Bo trzeba pamiętać, że dywidenda to tylko jedna z metod dystrybucji zysku, często najmniej efektywna z punktu widzenia budowy majątku. Każdy jednak wybierze to aktywo, które lepiej odzwierciedla jego tolerancję na ryzyko, oraz takie dzięki któremu będzie mógł spać spokojnie.



Czarny koń w srebrnej zbroi.

Rajd srebra w 2025 roku.

Rynki finansowe żyją kolejnymi rekordami cen złota, a srebro jak zawsze pozostaje w cieniu swojego metalicznego brata. Srebro to właśnie underdog, który rzadko bywa wybierany jako pierwszy w inwestycyjnych historiach. Jest zbyt zmienny, zbyt przemysłowy, zbyt „niejednoznaczny”, by traktować go jako klasyczną bezpieczną inwestycję. Lecz to właśnie w momentach największego zainteresowania złotem, srebro potrafi wyjść z drugiego planu i stać się czarnym koniem całego cyklu surowcowego.

Dlaczego złoto kradnie nagłówki?

Dzieje się tak przede wszystkim dlatego, że to właśnie ono kojarzy się z bezpieczeństwem, ochroną oszczędności i spokojną przystanią w czasach kryzysu. Kiedy rośnie inflacja, wybuchają konflikty lub rynki finansowe wpadają w nerwowość, a przyszłość jest niepewna, media niemal od razu informują o kolejnych rekordach cen złota. Nic dziwnego, skoro od lat pełni rolę globalnego zabezpieczenia kapitału i jest regularnie kupowane przez banki centralne. Srebro w tej narracji jest zawsze w cieniu, a to przez jego wizerunek – również jest metalem szlachetnym, lecz nie służy jedynie do przechowywania wartości. Wykorzystywane jest przecież w przemyśle – od elektroniki i paneli słonecznych, przez medycynę, aż po nowoczesne technologie. Te czynniki wpływają na to, że jego cena reaguje nie tylko na nastroje inwestorów, ale także na kondycję gospodarki.

Druga strona medalu: zmienność i potencjał

Ta cecha ma oczywiście drugą stronę medalu. Srebro jest znacznie bardziej zmienne cenowo niż złoto. W przypadku pogorszenia się sytuacji na rynkach, potrafi spadać o wiele szybciej. Ale gdy pojawia się hossa i kapitał zaczyna szukać okazji do zysku, srebro przyspiesza znacznie mocniej niż jego złoty brat. W 2025 roku różnica między złotem a srebrem zaczęła się zmieniać dynamicznie. Dane rynkowe wskazują, że w połowie 2025 roku gold-silver ratio spadło z powyżej 90 do niższych poziomów, co oznaczało, że cena srebra rosła szybciej niż złota.

W późniejszym okresie 2025 wskaźnik ten spadł nawet do około 50:1, najniższego poziomu od ponad dekady – głównie dzięki silnemu rajdowi srebra, które w tym czasie zyskało ponad 170%, podczas gdy złoto rosło ok. 76%.

Historia pokazuje, że w wielu wcześniejszych hossach srebro wzrastało procentowo więcej niż złoto:

- 1976-1980: złoto +700%, srebro +1100%
- 2001-2011: złoto +660%, srebro +900%

Srebro jako fundament technologii przyszłości

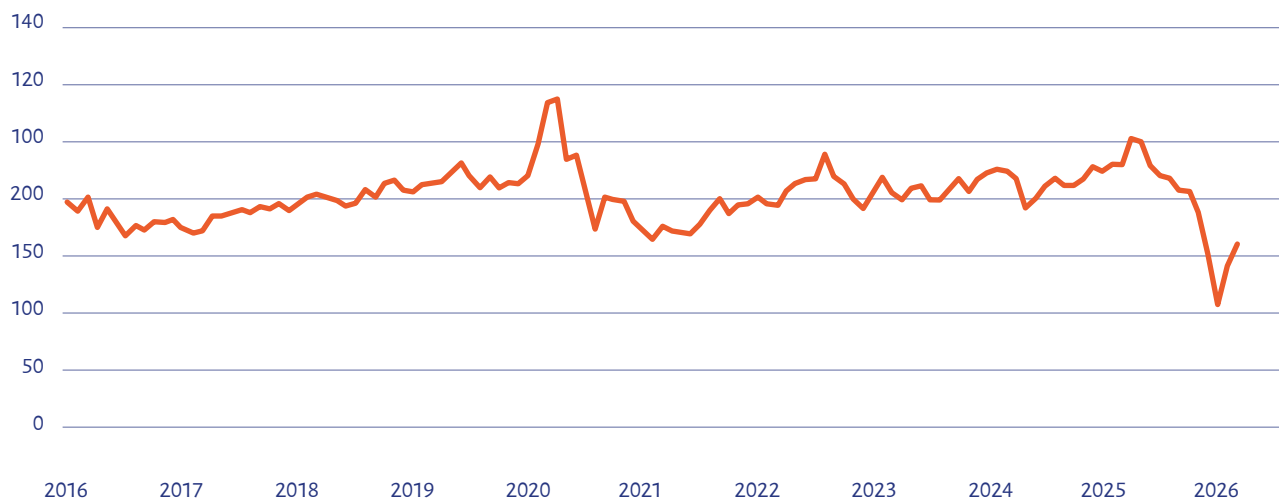
Jeszcze niedawno dla wielu osób srebro było przede wszystkim metalem kolekcjonerskim albo dodatkiem do złota – moneta, sztabka, biżuteria. W 2025 roku ta narracja się mocno zmieniła. Srebro zaczęło być surowcem kluczowym dla nowoczesnej gospodarki i technologii przyszłości. Przez lata przemysł zwiększał swoje zapotrzebowanie na srebro, ale dopiero wydarzenia takie jak transformacja energetyczna i cyfrowa sprawiły, że popyt nie eksplodował. Dziś ponad połowa światowego popytu na srebro trafia do zastosowań przemysłowych. Jak to wygląda w statystykach? W 2024 roku popyt przemysłowy na srebro osiągnął rekord aż 680,5 miliona uncji. To właśnie jest strategiczna rola srebra.

Okazuje się, że jednym z najważniejszych motorów popytu jest fotowoltaika. Srebro jest kluczowym składnikiem paneli słonecznych, co wiąże się z faktem, że to właśnie na nie zużywane jest około 29% całego przemysłowego zużycia srebra – ogromne ilości metalu trafiają



↓ Wykres gold/silver ratio na przestrzeni ostatnich 10 lat.)

Źródło: GUS



do instalacji na całym świecie. Jednocześnie globalna moc paneli solarnych rośnie dziesięciokrotnie w perspektywie ostatniej dekady. Podobnie imponujące liczby pojawiają się w kontekście elektryfikacji transportu. Samochody elektryczne wymagają znacznie więcej srebra niż te spalinowe – średnio 25-50 gramów srebra na jedno auto w samych układach elektrycznych, systemach ładowania i modułach zarządzania baterią. Prognozy jednoznacznie wskazują, że do końca dekady samochody elektryczne mogą odpowiadać za ponad połowę popytu srebra w sektorze motoryzacyjnym. Do dopełnienia obrazu należy również wspomnieć o cyfryzacji i sztucznej inteligencji. Dane pokazują, że moc obliczeniowa centrów danych wzrosła z mniej niż 1 GW w 2000 roku do niemal 50 GW w 2025 roku. Srebro jest stosowane w kontaktach, układach CPU i modułach chłodzenia, zapewniając wyjątkową przewodność i trwałość, co jest kluczowe dla intensywnie działających systemów AI i centrów danych.

Strukturalny deficyt: popyt przewyższa podaż

Srebro mierzy się jednak z poważnym problemem jakim jest narastająca nierównowaga między popytem a podażą. Według danych opublikowanych przez The Silver Institute, globalny popyt na srebro przewyższa jego podaż już piąty rok z rzędu. W 2025 roku świat zużył więcej srebra, niż jest w stanie wyprodukować, mimo że zapotrzebowanie bije rekordy. Szacunki wskazują, że całkowity popyt na srebro w 2025 roku utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie, przekraczając 1,1 miliarda uncji, podczas gdy

globalna podaż nie jest w stanie napędzić. Efektem tego jest deficyt liczony w setkach milionów uncji, który jest pokrywany z zapasów zgromadzonych w poprzednich latach.

Dlaczego występuje taka nierównowaga? Jednym z głównych powodów jest specyfika samego rynku. Aż 70-80% srebra jest wydobywane razem z innymi metalami, takimi jak miedź, cynk, ołów czy złoto. Oznacza to, że nawet jeśli ceny srebra wzrastają nie przekłada się to automatycznie na większe wydobycie. Dodatkowym problemem są trudności w najważniejszych krajach produkujących srebro. Szczególnie widać to na przykładzie Meksyku, który jest obecnie największym producentem srebra na świecie. Według danych z 2024 roku wydobycie w Meksyku wzrosło nieznacznie w porównaniu z rokiem poprzednim, ale tempo wzrostu było bardzo wolne, a w 2025 roku produkcja nie nadążyła za popytem. Mimo że kopalnie takie jak Frensillo czy Juanicipio działają, to wyczerpujące się złoża i konieczność zwiększenia inwestycji w nowe szyby hamują znaczący wzrost produkcji. Podobnie w Peru, które plasuje się w światowej czołówce producentów srebra, występują problemy. Produkcja od kilku lat nie tylko nie rośnie, a nawet maleje w niektórych okresach. Powodami są: spadek jakości rud, wyzwania operacyjne i brak nowych dużych problemów wydobywczych.

Psychologia rynku i zjawisko FOMO

Rynki finansowe są w równym stopniu napędzane przez algorytmy komputerowe co przez ludzkie emocje.



W roku 2025 rynek srebra stał się przykładem jak zjawisko FOMO (Fear Of Missing Out) rozpędziło największy w historii popyt na srebro. W samym roku 2026 srebro odnotowało 25% wzrost w niecałe 3 tygodnie osiągając przy tym poziom 90\$ za uncję, natomiast w ciągu roku 2025 srebro wzrosło o rekordowe 140%. Kluczowym aspektem obecnego FOMO jest sposób w jaki popyt na papierowe instrumenty finansowe przekłada się na rynek fizycznego metalu. Fundusze ETF (np. SLV) są zobowiązane do zabezpieczania swoich jednostek uczestnictwa w ETF-ie fizycznymi sztabami srebra. Napływ miliardów dolarów powoduje więc agresywny skup fizycznego metalu z rynku hurtowego. Raporty wykazują masową migrację ze skarbców w Londynie do skarbców w Nowym Yorku. Dzieje się tak w obawie przed ograniczeniami handlowymi oraz chęcią zabezpieczenia dostaw. W efekcie tworzy to presję na ceny spot które w momentach największego napięcia przewyższają ceny kontraktów terminowych. Bank of America w swoich analizach uważa, że ceny srebra w mogą dojść nawet do 170\$ za uncję w perspektywie dwóch lat. Jest to dowód na to, że w warunkach rynkowego amoku tradycyjne modele wyceny tracą na znaczeniu na rzecz sentymentu rynkowego.

Kwestia makroekonomii i słabości dolara

W centrum obecnej hossy metali szlachetnych leży przekonanie inwestorów o ciągłej deprecjacji walut fiducjarnych. Rok 2025 był katastrofalny dla dolara amerykańskiego. W pierwszej połowie roku indeks dolara DXY zanotował spadek o 10,7%. Był to najgorszy wynik od ponad 50 lat. Do przyczyn, które osłabiły dolar w tak znacznym stopniu zaliczamy m.in.: rekordowy dług publiczny który wpływa na koszty obsługi długu, cykl obniżek stóp procentowych w 2025 oraz utratę zaufania do USA związaną z cłami oraz niepewnością polityczną. Analitycy JP Morgan i Morgan Stanley są zgodni co do prognoz dla dolara na rok 2026. Analitycy JP Morgan przewidują spadek wartości indeksu DXY do poziomu 94 punktów. Z kolei eksperci Morgan Stanley ostrzegają przed możliwością długotrwałego cyklu spadkowego przypominającego lata 2002-2008, gdzie znaczny spadek dolara zbiegł się w czasie z hossą na rynku surowców. Korelacja między dolarem a metalami szlachetnymi jest zazwyczaj odwrotna. Słabnący dolar działa jak paliwo dla rosnącego srebra. Dzieje się tak z uwagi na fakt, iż surowce na rynku globalnych są wyceniane w dolarach. Co więcej tańszy dolar

sprawia, że nabywcy operujący w innych walutach są bardziej skłonni do zakupu metalu szlachetnego, ponieważ jego cena jest bardziej atrakcyjna w ich walucie. Rok 2025 przyniósł długo wyczekiwany pivot w polityce FED-u. Po okresie agresywnego podnoszenia stóp w walce z inflacją, bank centralny Stanów Zjednoczonych został zmuszony do zmiany kursu głównie przez słabnący rynek pracy. We wrześniu, październiku oraz grudniu Federalny Komitet Rynku Otwartego (FOMC) podjął decyzję o ucięciu 25 punktów bazowych, ustalając stopy na poziomie 3,50%-3,75%. Rok 2026 stawia przed FED-em dylemat ciężki do rozwiązania. Inflacja bazowa pozostaje na poziomie 2,7% i może ponownie wzrosnąć w związku z cłami oraz rosnącymi kosztami energii i surowców. Z drugiej strony realne stopy procentowe hamują gospodarkę i zwiększają koszty długu publicznego. Analitycy Goldman Sachs przewidują, że w roku 2026 stopy spadną do poziomu 3,00%-3,25%. W scenariuszu, którym FED obniża nominalny stopy procentowe do 3% a inflacja zostaje powyżej celu inflacyjnego realne stopy spadają w okolice zera lub stają się ujemne. Historycznie jest to najbardziej pozytywne środowisko dla rosnących cen metali szlachetnych, ponieważ pieniądź traci na realnej wartości.

Prognozy na rok 2026

Większość analityków jest zgodna co do cen srebra w roku 2026. Konsensus rynkowy przesuwają się w stronę poziomu 60-70 dolarów za uncję srebra. Najbardziej byczy scenariusz przewiduje Citigroup. Eksperti tego banku ustalili powiem cenę 100 dolarów za uncję srebra w marcu roku 2026. Z drugiej strony Bank Światowy ustalił predykcje średniej ceny na 48 dolarów za uncję. Rozbieżność między tymi scenariuszami pokazuje skalę niepewności jaka występuje w nastrojach inwestorów.

Sam rok 2026 zapowiada się jako swoisty weryfikator srebra. Zbieg trzech potężnych czynników makroekonomicznych tj. czynnik: monetarny, przemysłowy oraz psychologiczny, mogą stworzyć idealne warunki dla hossy stulecia. Srebro przestało być ubogim krewnym złota, a stało się aktywem o dwojakiej naturze. Niezbędnikiem dla przemysłu przyszłości oraz polisą ubezpieczeniową na waluty fiducjarne. W świetle rosnących napięć geopolitycznych oraz ograniczonej podaży surowca pytanie dla inwestorów nie brzmi już „Czy posiadać srebro?” lecz „Ile srebra wystarczy, aby się zabezpieczyć?”



Analiza gospodarcza świata na przełomie 2025 i 2026 roku

Światowa gospodarka rozpoczyna rok 2026 utrzymując umiarkowany trend wzrostowy. Z globalnego punktu widzenia charakteryzuje się ona obecnie obniżaniem poziomu inflacji, a wraz z nią pewną dozą niepewności co do przyszłych decyzji władz w sprawie polityki pieniężnej – szczególnie w przypadku najbardziej istotnych dla gospodarki państw. Patrząc na rok 2026 kluczowe będą ścieżki obrane przez światowe banki centralne, z czego największy wpływ będą miały decyzje FED – czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych. Na najbliższe miesiące zakłada się spowolnienie wzrostu gospodarczego, szczególnie na rynkach rozwiniętych. Jednocześnie poziom wzrostu może różnić się pomiędzy kontynentami oraz regionami, co może doprowadzić do większej selektywności wśród inwestorów.

Globalna sytuacja makroekonomiczna

Po latach restrykcyjnej polityki monetarnej od 2025 roku światowa gospodarka znajduje się w okresie stabilizacji. W ujęciu globalnym, inflacja znajduje się w trendzie spadkowym. Są jednak regiony świata, w których między innymi z powodu sytuacji geopolitycznej, proces dezinflacji wciąż pozostaje niestabilny. Rynek obecnie oczekuje dalszych obniżek stóp procentowych, ale banki centralne wciąż pozostają zachowawcze i nie chcą podejmować decyzji prowadzących do zbyt ekspansywnej polityki pieniężnej. Takie podejście ma wpływ na ograniczenie decyzji kredytowych i inwestycyjnych sektora prywatnego, co oddziałuje negatywnie na dynamikę wzrostu gospodarczego. Pozwala jednak ono na zachowanie stabilnej sytuacji makroekonomicznej. Znaczącym czynnikiem przyszłego wzrostu gospodarczego może zatem być popyt konsumentów, szczególnie w krajach rozwiniętych. Jednocześnie wciąż istotna będzie zdolność banków centralnych, do utrzymywania inflacji w okolicach określonych celów inflacyjnych.

Sytuacja USA oraz starego kontynentu

Mimo że współczesny świat charakteryzuje się wysoką dynamiką zmian, to USA wciąż pozostaje największą i najbardziej znaczącą gospodarką na świecie. W Stanach

Zjednoczonych rynek pracy jest stabilny, a stopa bezrobocia stale znajduje się pomiędzy 4% a 5%. Wynagrodzenia pracowników stopniowo rosną, co pozwala na zwiększenie konsumpcji wśród gospodarstw domowych. Społeczeństwo USA znajduje się w stosunkowo dobrej sytuacji finansowej, posiadając wysoki poziom oszczędności przy jednoczesnym utrzymaniu możliwości konsumpcji. Dzięki temu, popyt konsumentów nie powinien być bardzo wrażliwy na potencjalne pogorszenie warunków finansowych. Odczyt inflacji w styczniu wyniósł 2,7%, co oznacza, że inflacja cały czas plasuje się powyżej celu inflacyjnego FED. Ogranicza to możliwości dynamicznego luzowania polityki monetarnej. W bliskiej przyszłości istotne będą kolejne odczyty inflacji oraz ich wpływ na decyzje FEDu. Stany Zjednoczone prawdopodobnie będą musiały wybierać pomiędzy ryzykiem wzrostu inflacji, a ryzykiem znacznego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Europa wydaje się być na nieco gorszym etapie gospodarczym aniżeli Stany Zjednoczone. Pomimo niskiej stopy referencyjnej ECB (Europejskiego Banku Centralnego) na poziomie 2,15%, patrząc z perspektywy całej Europy koszty finansowania działalności są postrzegane jako wysokie. Ten czynnik oraz niepewność związana ze stale wprowadzanymi nowymi regulacjami, prowadzą



do ograniczenia inwestycji przedsiębiorstw oraz popytu wewnętrznego. Pomimo łagodnej polityki pieniężnej prowadzonej przez ECB, wzrost gospodarczy Europy napotyka liczne bariery strukturalne. Są nimi: starzenie się społeczeństwa oraz inne problemy demograficzne, stosunkowo niski poziom inwestycji w innowacje oraz technologię, a także rosnące koszty pracowników oraz energii. Dodatkowo, współcześnie gospodarka europejska jest mocno zależna od globalnych uwarunkowań finansowych i handlowych oraz od najistotniejszych partnerów gospodarczych. Europa w najbliższej przyszłości powinna szukać rozwiązań dla barier rozwoju, ale jednocześnie jej kondycja jest zależna od licznych czynników zewnętrznych.

Wyścig gospodarczy krajów Azji?

Sytuacja gospodarcza krajów zaliczanych do rynków wschodzących jest bardzo zróżnicowana. Chiny – czyli gigant tego sektora – obecnie jest ograniczony przez kilka czynników wewnętrznych. Kryzys sektora nieruchomości, spowodowany przez brak zaufania społeczeństwa, nadmierna podaż niesprzedanych mieszkań, a także spadek cen nieruchomości i rosnące zadłużenie deweloperów wstrząsnął gospodarką Chin w ostatnim czasie. Ten kryzys oraz ograniczony popyt konsumentów mają negatywny wpływ na potencjał gospodarczy tego kraju. Państwo, z racji na swoją charakterystykę, wciąż szuka rozwiązania tych problemów poprzez wewnętrzne działania stymulacyjne. Pomimo tych ograniczeń, większość analityków szacuje, że wzrost gospodarczy Chin wyniesie w 2026 roku około 4-5%.

W tym samym czasie, Indie są jednym z najbardziej dynamicznie rozwijających się rynków. Czynniki, które sprzyjają wzrostowi gospodarczemu Indii to demografia, inwestycje w infrastrukturę oraz stosunkowo stabilne warunki makroekonomiczne. Dodatkowo dynamiczny rozwój sektora usług oraz silny popyt wewnętrzny plasują Indie w gronie liderów wzrostu gospodarczego na świecie. Prognozy dla indyjskiej gospodarki na 2026 rok pozostają bardzo optymistyczne, wskazując na tempo wzrostu przekraczające 7%.

Rynek akcyjny – jak inwestorzy wyceniają przyszłość?

Globalny rynek akcyjny jest obecnie mocno zróżnicowany. Wyceny akcji w niektórych regionach geograficznych są mocno zależne od oczekiwań dotyczących wysokości stóp procentowych, a jeszcze w innych od

sytuacji geopolitycznej. Z powodu dużej zależności rynków od danych czynników, zmienność może okresowo ponadprzeciętnie wzrastać przykładowo w odpowiedzi na podjętą decyzję w sprawie stóp procentowych. Patrząc na rynek akcji ze światowej perspektywy, kluczowe dla rynków kapitałowych będzie zdolność gospodarcza państw do utrzymania trendu wzrostowego, bez spowodowania nadmiernego wzrostu inflacyjnego.

Chociaż analitycy szacują bardzo różne wysokości indeksu S&P500 na koniec 2026 roku – od 7100 do 8000 punktów, to wszyscy zgodnie oczekują kolejnego roku w trendzie wzrostowym. Przewidywane trendy na najbliższy rok dalej są związane ze sztuczną inteligencją oraz z transformacją energetyczną. Podobnie pozytywny sentyment analitycy przedstawiają wyceniając akcje WIG. Twierdzą, że spadająca inflacja oraz solidny wzrost PKB w Polsce to odpowiednie argumenty by spodziewać się nawet dwucyfrowego wzrostu polskiej giełdy w 2026 roku.

Pozostałe aktywa: waluty, surowce, krypto aktywa

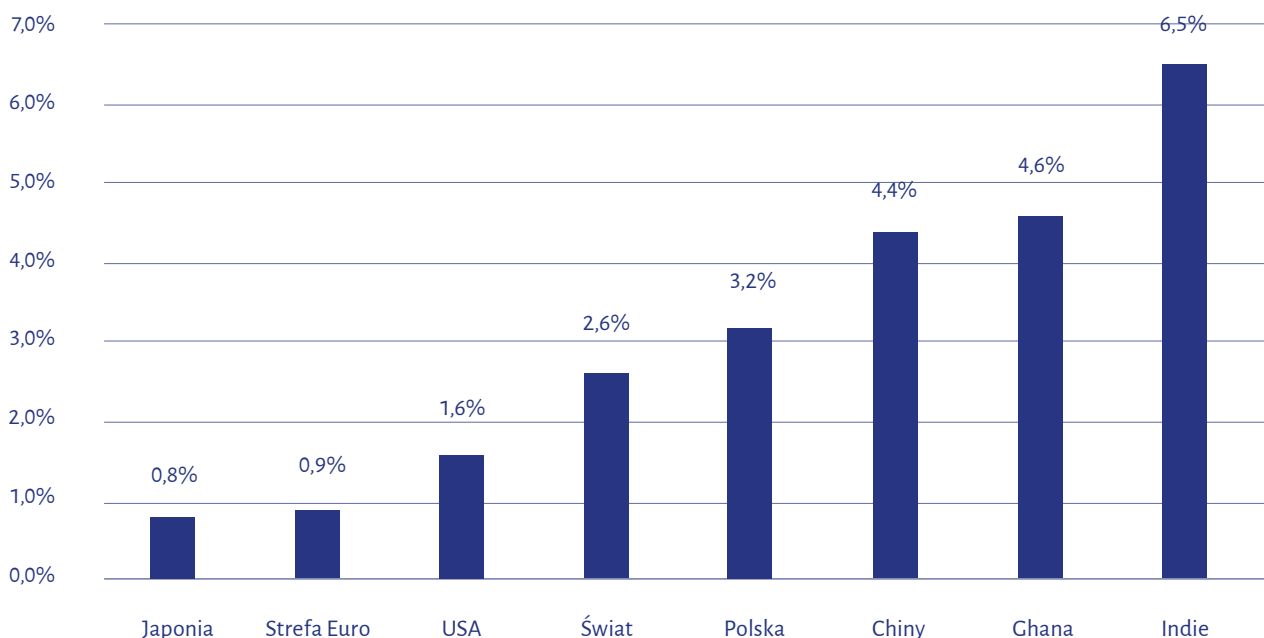
Na rynku walut oczywiście istotną zmienną jest kurs dolara amerykańskiego, którego wzmocnienia jak i osłabienia mają wpływ na skalę globalną. Przyszłe decyzje FED o obniżeniu stóp mogą wpłynąć na osłabienie dolara w stosunku do innych walut. W 2026 roku można oczekiwać kolejnych umocnień polskiej złotówki. Wysoki wzrost gospodarczy Polski oraz ostrożna polityka pieniężna NBP mogą doprowadzić do dalszego wzmocnienia polskiej waluty. Potencjalne zakończenie konfliktu wojennego za wschodnią granicą Polski, także byłoby sygnałem do wyższej wyceny złotówki.

Metale szlachetne takie jak złoto i srebro mają za sobą rok pełen wzrostów i wyznaczania nowych szczytów (więcej w artykule Czarny koń w srebrnej zbroi. Rajd srebra w 2025 roku). Pomimo tego, wiele inwestorów oczekuje co najmniej utrzymania obecnych cen, a może nawet kontynuacji wzrostów. Innymi wartościami uwagi surowcami są z pewnością metale ziem rzadkich, na które stale rośnie popyt poprzez popularyzację aut elektrycznych i transformacji energetycznej. W przeciwieństwie do powyższych surowców, analitycy spodziewali się negatywnego scenariusza dla ropy naftowej ze względu na prognozowaną nadpodaż i spowolnienie popytu w Chinach. Jednak rzeczywistość początku 2026 roku brutalnie zweryfikowała te założenia,



↓ Prognozowany wzrost PKB wg. Banku Światowego 2026

Źródło: <https://thedocs.worldbank.org/en/doc/8bfob62ec6bcb886d97295ad930059e9-0050012025/original/GEP-June-2025.pdf>



fundując rynek klasyczny scenariusz czarnego łabędzia. Gwałtowna eskalacja konfliktu na linii Iran–Izrael–USA, która pod koniec lutego 2026 roku doprowadziła do uderzeń w irańską infrastrukturę przesyłową, wywołała potężny szok naftowy. Kluczowym punktem zapalnym stała się Cieśnina Ormuz – jej faktyczna blokada i paraliż transportu (odpowiadającego za ok. 20% światowego handlu ropą) sprawiły, że ceny baryłki Brent w marcu 2026 roku błyskawicznie przebiły barierę 100 USD, zostawiając w tyle wcześniejsze prognozy oscylujące wokół 60-70 USD.

Ten geopolityczny wstrząs nie tylko wywindował koszty energii, ale też znacząco wpłynął na koszyk walutowy, umacniając dolara jako „bezpieczną przystań” i wywierając presję na waluty rynków wschodzących, w tym polskiego złotego. Inwestorzy, którzy jeszcze kilka miesięcy temu zakładali stabilizację, dziś muszą mierzyć się z nową erą premii za ryzyko geopolityczne, która redefiniuje opłacalność inwestycji w całym sektorze surowcowym.

Podsumowanie i wnioski końcowe

Choć bazowym scenariuszem na 2026 rok pozostawał umiarkowany wzrost światowej gospodarki przy stopniowym luzowaniu polityki pieniężnej, nagła eskalacja napięć wokół Iranu rzuciła cień na te optymistyczne założenia. Szok na rynku ropy naftowej, będący wynikiem paraliżu strategicznych szlaków handlowych, stał się obecnie najpoważniejszym czynnikiem ryzyka, który może trwale przywrócić presję inflacyjną i skłonić banki centralne do rewizji planowanych obniżek stóp procentowych.

W nadchodzących miesiącach uwaga rynków przesunie się z czystych danych makroekonomicznych w stronę geopolityki – kluczowa będzie odporność łańcuchów dostaw energii oraz reakcja mocarstw na kryzys w regionie Zatoki Perskiej. Pomimo fundamentów sugerujących brak recesji, wydarzenia z początku 2026 roku dobitnie przypominają, że „czarne łabędzie” potrafią w ciągu kilku dni zdezaktualizować najbardziej precyzyjne prognozy analityczne, wymuszając na inwestorach nadzwyczajną elastyczność i gotowość na scenariusze o wysokiej zmienności.





Polska 2026: Balansowanie na linie. Makroekonomiczna prognoza na najbliższe półrocze

Styczeń 2026 roku stawia przed inwestorami obraz gospodarki pełen sprzeczności. Z jednej strony, Polska wyrasta na lidera wzrostu w Unii Europejskiej, z dynamiką PKB ocierającą się o 4 proc., co w zestawieniu z strefą euro wygląda na wynik imponujący. Z drugiej strony, fundamenty tego wzrostu poddawane są bezprecedensowej próbie wytrzymałości przez rekordowe potrzeby pożyczkowe budżetu państwa, sięgające 422 mld zł.

Metafora balansowania na linie precyzyjnie oddaje istotę obecnej sytuacji. Polska gospodarka kroczy nad deficytową przepaścią, asekurowana przez potężny, lecz tymczasowy strumień środków unijnych z Krajowego Planu Odbudowy (KPO). To rok, w którym decydenci muszą wykazać się akrobatyczną zwinnością, by utrzymać równowagę między stymulowaniem inwestycji a konieczną konsolidacją fiskalną, wymuszoną przez unijną Procedurę Nadmiernego Deficytu (EDP). Dla uczestników rynku to czas, w którym euforia powinna ustąpić miejsca chłodnej kalkulacji i selekcji aktywów.

PKB: Ożywienie z terminem ważności

Konsensus rynkowy na rok 2026 zakłada wzrost PKB w przedziale 3,2% – 4,0%. W otoczeniu, gdzie strefa euro walczy o utrzymanie dynamiki powyżej 1,2%, a Niemcy z trudem wychodzą z recesji, Polska jawi się jako „zielona wyspa” wzrostu. Nie jest to jednak wzrost w pełni organiczny, lecz silnie wspomagany impulsem zewnętrznym. Głównym motorem napędowym w 2026 roku stają się inwestycje, które przejmują pałeczkę od konsumpcji. Szacunki analityków wskazują, że dzięki kulminacji wypłat z KPO, do polskiej gospodarki może wpłynąć w tym roku łącznie nawet 100 mld zł.

To historyczne spiętrzenie wydatków – środki muszą zostać zakontraktowane i wydane przed zamknięciem okna transferowego instrumentu RRF. Dynamika nakładów brutto na środki trwałe ma szansę sięgnąć 8-9% r/r, co oznacza, że gospodarka działa pod wpływem potężnego, zewnętrznego stymulatora.

Drugim filarem pozostaje konsumpcja prywatna. Mimo że dynamika płac nominalnych hamuje z dwucyfrowych poziomów do ok. 6,4%, przy spadającej inflacji realne dochody gospodarstw domowych nadal rosną. Konsument jest jednak bardziej selektywny – „odłożony popyt” z lat ubiegłych został w dużej mierze zaspokojony, a strumień wydatków przesuwa się w stronę usług.

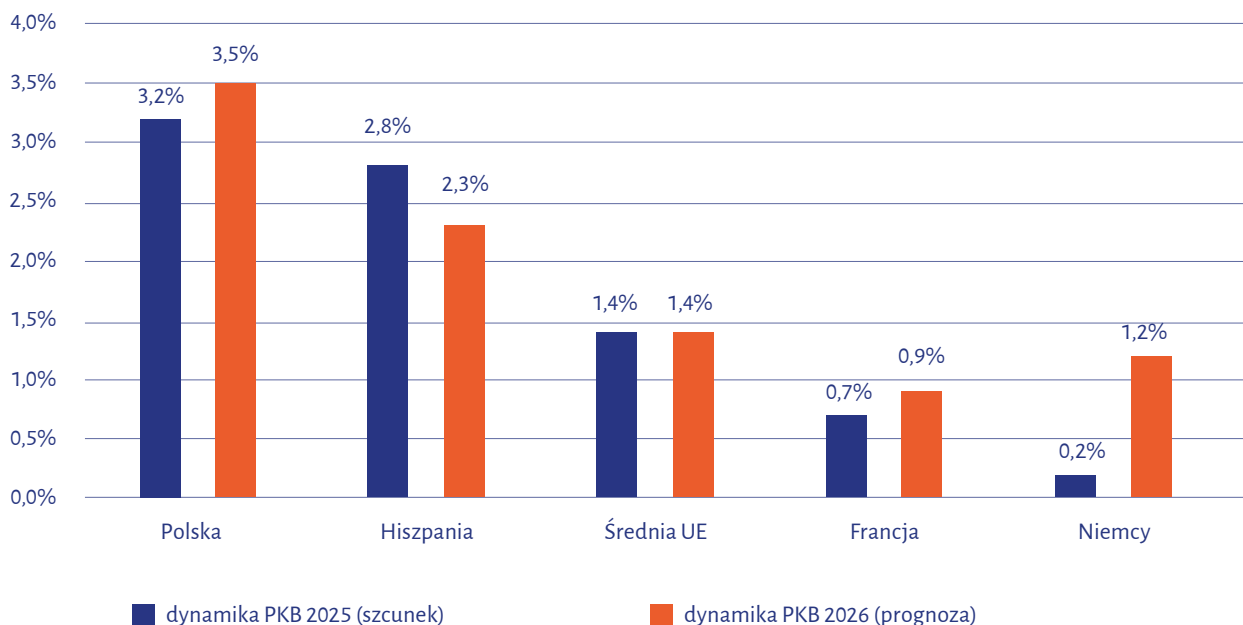
Inflacja i RPP: Lepkość cen i dylemat bankiera

Procesy cenowe w 2026 roku charakteryzuje zjawisko tzw. lepkiej inflacji (*sticky inflation*). O ile ceny towarów pozostają pod presją deflacyjną (m.in. dzięki taniejącemu importowi z Chin), o tyle inflacja usługowa nie daje za wygraną, napędzana wciąż rosnącymi kosztami pracy. Projekcja NBP z listopada 2024 r. (zaktualizowana) wskazuje na średnioroczną inflację CPI w 2026 r. na poziomie 2,9%. Choć wskaźnik ten mieści się w paśmie dopuszczalnych wahań od celu inflacyjnego, ścieżka



↓ PKB polski oraz państw UE na przełomie 2025/2026

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Komisji Europejskiej (European Economic Forecast Autumn 2025)



powrotu do trwałej stabilności cen jest wyboista. Ryzykiem pozostają ceny energii, które po uwolnieniu taryf mogą generować lokalne szoki podażowe.

W obliczu tak dynamicznych zmian na rynkach globalnych, polska Rada Polityki Pieniężnej (RPP) znalazła się w klasycznym klinczu decyzyjnym. Z jednej strony, postępujący proces dezinflacji przy jednoczesnym utrzymaniu nominalnych stóp na niezmiennym poziomie doprowadził do powstania wysokich, dodatnich realnych stóp procentowych. Taka sytuacja działa restrykcyjnie na gospodarkę, co w teorii otwiera szerokie pole do rozpoczęcia cyklu obniżek. Rynek finansowy zdaje się ten scenariusz dyskutować, wyceniając spadek stopy referencyjnej do przedziału 3,50% – 4,00% na koniec 2026 roku.

Z drugiej strony, proces luzowania polityki monetarnej napotyka na dwa potężne hamulce. Po pierwsze, niespójny „Policy Mix” – Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) w raporcie po konsultacjach w trybie art. IV wyraźnie ostrzega przed zbyt wczesnym optymizmem. Przy utrzymującej się ekspansywnej polityce fiskalnej i wysokim deficycie budżetowym, zbyt szybkie cięcia mogłyby na nowo rozniecić ogniska inflacji. Po drugie, wspomniany szok naftowy wywołany

kryzysem irańskim grozi wystąpieniem efektów drugiej rundy. Należy spodziewać się, że Prezes NBP będzie prowadził wyrafinowaną grę oczekiwaniami – decydując się na ostrożne obniżki, by nie zadusić inwestycji prywatnych, ale jednocześnie studząc nadmierny optymizm jastrzębią retoryką, aby utrzymać wiarygodność antyinflacyjną w niepewnym otoczeniu zewnętrznym

Rynek Długu: Podażowa fala tsunami

To właśnie na rynku obligacji skarbowych rozstrzygną się losy stabilności makroekonomicznej. Potrzeby pożyczkowe netto budżetu na poziomie 422 mld zł są bezprecedensowe. Skarb Państwa musi sfinansować nie tylko deficyt (prognozowany na ok. 6,3-6,5% PKB), ale i rolować zapadający dług. Przy rentowności 10-latek (DS1036) oscylujących wokół 5,1% – 5,2%, koszty obsługi długu mogą sięgnąć 2,2% PKB. Obserwujemy zjawisko stromienia krzywej dochodowości (*bear steepening*). Krótki koniec krzywej (obligacje 2-letnie) reaguje spadkami rentowności na spodziewane cięcia stóp NBP (do ok. 3,75%), podczas gdy długi koniec pozostaje zakotwiczony wysoko ze względu na premię za ryzyko fiskalne i podaż papierów. Strategia zarządzania długiem w 2026 roku będzie wymagała precyzji. Resort



KURS EUR/PLN

4,20-4,27

KURS USD/PLN

4,00 - 4,15+

finansów kontynuuje sprzedaż obligacji detalicznych (oferta styczniowa utrzymuje atrakcyjne marże), by dywersyfikować źródła finansowania, jednak kluczowa pozostaje obecność kapitału zagranicznego. Ten zaś bacznie obserwuje relacje Polski z Komisją Europejską w ramach procedury EDP.

Waluta (PLN): Kotwica w burzliwym morzu

Polski złoty w 2026 roku wyrasta na regionalnego lidera stabilności, pełniąc rolę swoistej „bezpiecznej przystani” wśród walut rynków wschodzących Europy Środkowo-Wschodniej. Kurs EUR/PLN, oscylujący w relatywnie wąskim przedziale 4,20 – 4,27, jest skutecznie stabilizowany przez silne fundamenty oraz bezprecedensowe przepływy kapitałowe. Kluczowym czynnikiem wspierającym złotego pozostaje stały napływ środków z Krajowego Planu Odbudowy (KPO). Systematyczna wymiana euro na polską walutę tworzy naturalną barierę dla większych osłabień, działając jak rynkowy stabilizator nawet w momentach zwiększonej nerwowości na giełdach.

Zdecydowanie większa zmienność cechuje relację USD/PLN, która stała się zakładnikiem globalnej geopolityki. W obliczu opisanego wcześniej szoku naftowego i napięć w Zatoce Perskiej, dolar amerykański zyskuje na fali globalnego scenariusza risk-off (ucieczki od ryzyka). Dodatkowym czynnikiem pro-dolarowym pozostaje

niepewność co do przyszłej polityki handlowej USA po wyborach prezydenckich. W takich warunkach kurs USD/PLN może wykazywać tendencję do testowania poziomów 4,00–4,15 lub wyższych, co bezpośrednio podbija koszty importowanych surowców energetycznych, utrudniając walkę z inflacją.

Utrzymująca się siła złotego ma jednak swoją ciemną stronę. Choć stanowi ona potężny oręż w rękach RPP, pomagając tłumić inflację poprzez tańszy import, staje się jednocześnie poważnym wyzwaniem dla sektora przedsiębiorstw. Polscy eksporterzy znajdują się obecnie w imadle: z jednej strony ich marże są drenowane przez wysokie koszty energii i pracy, z drugiej zaś relatywnie drogi złoty pogarsza ich konkurencyjność cenową na rynkach zagranicznych. W 2026 roku rentowność eksportu staje się zatem jednym z najbardziej wrażliwych punktów polskiego PKB, wymagającym od firm przyspieszonej optymalizacji kosztowej i inwestycji w innowacje, aby zrównoważyć niekorzystny efekt walutowy.

Gospodarka Polski prognozy 2026 roku przypomina skomplikowany mechanizm, w którym imponujące parametry makroekonomiczne zderzają się z coraz silniejszymi tarciami wewnętrznymi. Polska, utrzymując pozycję lidera wzrostu w Unii Europejskiej, udowadnia swoją odporność, jednak fundamenty tego sukcesu – oparte na kulminacji środków z KPO i ekspansji fiskalnej – mają swój określony termin ważności.





Od kasyna do kapitału: jak kobiety i młodzi inwestorzy redefiniują inwestowanie w świecie po CFD

Wraz ze wzrostem zainteresowania inwestowaniem na tle kilku ostatnich lat oraz wszechobecną ekspansją różnego rodzaju brokerów, domów maklerskich i giełd internetowych, krajobraz finansowy naszych portfeli przeszedł gruntowną metamorfozę. Dziś dostęp do światowych rynków mamy dosłownie w kieszeni, jednak wraz z łatwością kliknięcia „kup”, pojawiło się pytanie: czy faktycznie inwestujemy, czy jedynie gramy przeciwko statystyce?

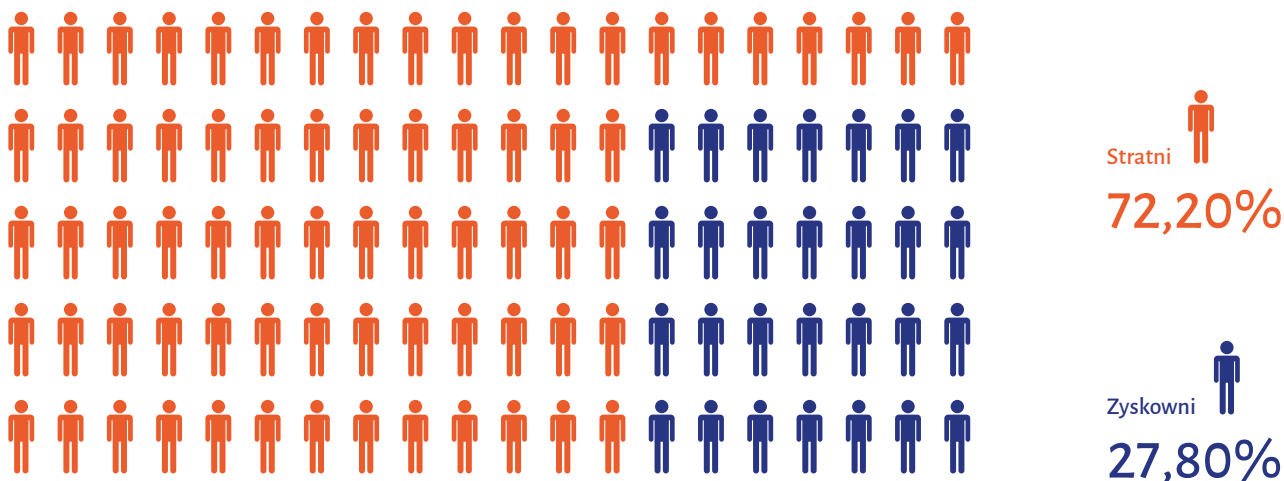
Statystyki publikowane regularnie przez nadzorców finansowych są alarmujące: na platformach opartych o CFD nawet 90% rachunków inwestorów indywidualnych odnotowuje straty. Dzieje się tak, ponieważ CFD to w rzeczywistości instrumenty spekulacyjne, niekiedy w opakowaniu łudząco przypominające instrumenty inwestycyjne. Na niektórych platformach, bo wpisaniu nazwy instrumenty np. akcji spotykamy się z wyborem pomiędzy „cfd” czy też „stck” na który większość nowych inwestorów nie zwraca uwagi pomimo potrzebnych dodatkowych zgód oraz niekiedy przejścia przez instruktaż. Instrumenty CFD często są one konstruowane tak, że zysk klienta jest stratą brokera poprzez mechanizm clearing-u lub b-bookingu, co tworzy naturalny konflikt interesów. W tym świetle podejście nowoczesnych platform, takich jak Trade Republic, wydaje się odświeżającą alternatywą – firma nie oferuje kontraktów CFD, odcinając się od modelu „kasyna” na rzecz realnego budowania kapitału.

Analiza danych zapewnionych przez firmę Trade Republic rzuca fascynujące światło na to, kto radzi sobie na rynku najlepiej. Okazuje się, że to kobiety wyznaczają

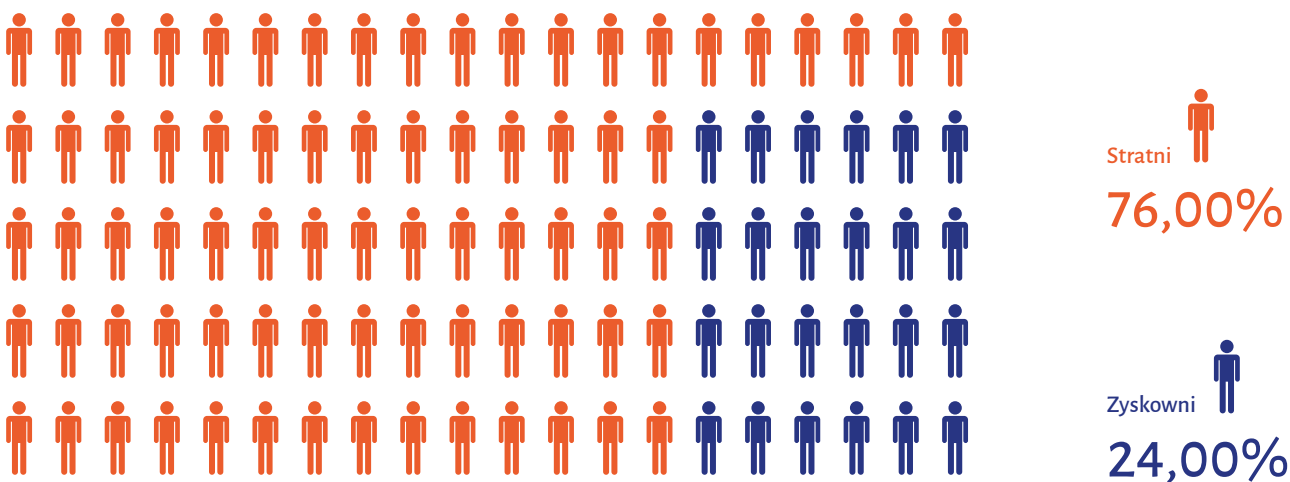
standardy efektywności. Przeciętna inwestorka osiąga średnio o 3% wyższy zwrot z portfela niż jej męski odpowiednik. Różnica ta wynika z tego, że kobiety częściej stawiają na fundusze ETF, które oferują szeroką ekspozycję na zdywersyfikowany portfel spółek. Zamiast próbować „pokonać rynek” poprzez częste i ryzykowne transakcje, częściej automatyzują proces inwestycyjny, kierując się w bardziej pasywne zarządzanie. Posiadają wprawdzie mniej poszczególnych instrumentów na rachunku, ale są to wybory bardziej przemyślane i nastawione na długi termin. Fundamentem budowania majątku stały się klasyki dywersyfikacji, jak S&P 500 czy MSCI World, które pozwalają jednym kliknięciem partycypować w sukcesie setek najpotężniejszych przedsiębiorstw świata, niwelując ryzyko upadku pojedynczego podmiotu. Towarzyszą im światowe potęgi technologiczne pokroju Nvidii i Apple. Ta zmiana idzie w parze z pokoleniową „rewolucją spokoju”, zapoczątkowaną przez najmłodszych uczestników rynku, którzy wbrew stereotypom nie szukają na giełdzie adrenaliny, lecz dyscypliny. Przeciętny inwestor, mający przed sobą 25–35 lat do emerytury, coraz częściej



↓ Według KNF w 2025 72,2% aktywnych klientów rynku forex było stratnych, straty 2,7 MLD PLN



↓ Inwestorzy detaliczni którzy korzystają z kontraktów CFD są stratni w 54% do 83% przypadków, średnio 76%



wybiera automatyzację i regularne plany inwestycyjne działające w tle codziennego życia, wierząc w magię procentu składanego zamiast prób pokonania benchmarku. Co istotne, granice wiekowe zaczynają się zacierać, zarówno 20, jak i 40-latkowie operują dziś na tych samych założeniach, rozumiejąc, że kluczem do sukcesu jest czas i systematyczność. Prowadzi to do świadomego unikania toksycznych instrumentów spekulacyjnych, takich jak kontrakty CFD, które przez lata drenowały portfele nowicjuszy obietnicą szybkich zysków.

W świecie, w którym dostęp do rynków finansowych stał się tak prosty, jak odblokowanie telefonu, głównym

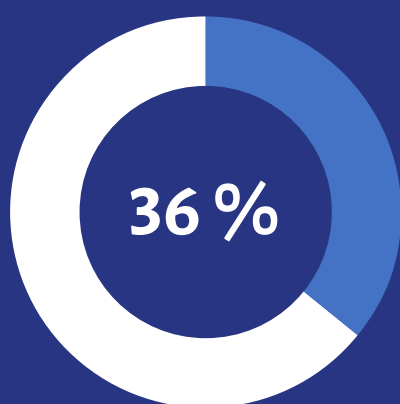
wyzwaniem przestaje być „jak zacząć”, a staje się „jak wytrwać”. To, co pokazują dane z platform takich jak Trade Republic, nie jest kolejną giełdową modą, lecz powrotem do podstaw: dywersyfikacji, niskich kosztów, długiego horyzontu i świadomego unikania produktów, których konstrukcja statystycznie działa przeciwko inwestorowi. Jeśli inwestowanie ma być narzędziem do budowania wolności, a nie źródłem chronicznego stresu, to przyszłość należy do tych, którzy potrafią połączyć wiedzę z dyscypliną – niezależnie od płci, wieku czy wysockości pierwszej wpłaty.



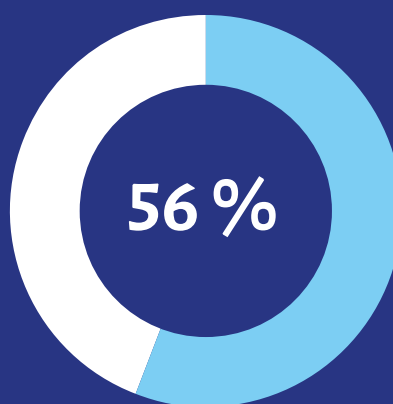
2026 w gospodarce światowej. Perspektywa kluczowych sektorów.

Rok 2026 dopiero się zaczyna, a już przyniósł nam mnóstwo zawirowań geopolitycznych oraz ekonomicznych. Dzięki się tak mimo tego, punkty zainteresowania pozostają w dużej mierze takie same jak w poprzednim roku; dalsze skupienie wokół rozwoju sztucznej inteligencji, przedłużająca się wojna w Ukrainie, niepewność w relacjach Stanów Zjednoczonych z Europą i ich rywalizacja z Chinami oraz wojna w Iranie.

SEKTOR TECHNOLOGICZNY



ZYSKI INDEKSU
S&P 500



WZROST NAKŁADÓW
INWESTYCYJNYCH S&P 500



Sektor technologiczny dalej na topie

Temat sektora technologicznego, a więc w dużej mierze sztucznej inteligencji, wciąż przyciąga wzrok inwestorów z całego świata. W ciągu roku 2025, sektor technologiczny odpowiadał za 36% zysków indeksu S&P 500 i 56% wzrostu nakładów inwestycyjnych tegoż indeksu. Mimo wysokich wycen i obaw o bańkę spekulacyjną, sektor ten posiada solidne fundamenty

w postaci dwucyfrowego wzrostu zysków (około 11% w 2025 roku i oczekiwane 13% w 2026) i rosnącej adopcji technologii AI przez firmy – już 9% firm amerykańskich wdrożyło ją do produkcji, a aż 44% korzysta z któregoś modelu lub platformy sztucznej inteligencji. Czynniki te wspierają optymistyczne prognozy, a całłościowy obraz sektora pokazuje raczej początki transformacji strukturalnej, a nie bańkę spekulacyjną.



W ramach sztucznej inteligencji warto patrzeć szerzej niż wyłącznie na innowatorów (firmy tworzące centra danych, modele AI). Ważną rolę odgrywają także tzw. enablerzy, czyli podmioty dostarczające kluczową infrastrukturę fizyczną oraz zasoby niezbędne do tworzenia, utrzymania i rozwoju systemów sztucznej inteligencji – element ten stanowią głównie spółki sektora użyteczności publicznej oraz sektor przemysłowy. Na końcu tego łańcucha warto wyróżnić jeszcze adopterów, którzy wdrażają AI do swoich firm – obecnie przede wszystkim sektor finansów i sektor opieki zdrowotnej.

Ryzyka w sektorze AI obejmują szczególnie ograniczenia związane z ziemią oraz energią. Pozyskiwanie chipów nie stanowi problemu dla firm, natomiast według raportu *2026 Global Investment Outlook* – BlackRock Investment Institute - centra danych AI mogą osiągnąć, do 2030 roku, zużycie na poziomie nawet 25% całkowitego obecnego zapotrzebowania na energię elektryczną w Stanach Zjednoczonych. Obecnie systemy energetyczne nie są w stanie zapewnić takich pokładów energii, jeśli więc powolna rozbudowa możliwości energetycznych Stanów Zjednoczonych nie przyspieszy, możemy spodziewać się niewystarczającej podaży energii elektrycznej, a ta z kolei może doprowadzić do rewizji planów inwestycji w AI i wyhamować prędkość całej ekspansji. Na tym tle wyróżniają się Chiny, które poszerzają swoje zdolności produkcji energii w szybkim tempie. Mieszanka energetyczne oparta na elektrowniach jądrowych, węglowych, wodnych i OZE zapewnia przewagę w wyścigu technologicznym, w którym kluczowe jest zapewnienie stabilnej i taniej energii dla centrów danych AI.

Obecne ograniczenia dla rozwoju sztucznej inteligencji, z perspektywy inwestycyjnej, stanowią także szanse. Systemy elektroenergetyczne, magazyny energii, sieci przesyłowe, ale także surowce krytyczne, to kluczowe czynniki w dalszym rozwoju sztucznej inteligencji. W związku z wysokim zadłużeniem Stanów Zjednoczonych, ważną rolę w domykaniu luki między podażą, a popytem na energię prawdopodobnie odegra prywatny kapitał.

Sektor przemysłowy z potencjałem na średnioterminowy wzrost

W obliczu ogromnej fragmentacji politycznej oraz wspomnianej już transformacji napędzanej przez rozwój

sztucznej inteligencji, kluczowym znów staje się sektor przemysłowy. Rosnące zapotrzebowanie na infrastrukturę fizyczną dla AI, globalna niepewność napędzająca wzrost wydatków na obronność i rywalizacja Stanów Zjednoczonych z Chinami to czynniki, które z pewnością przyczyniają się do wzrostu wysokości zysków sektora, które szacuje się na 18% w 2026 roku.

Przedłużająca się wojna w Ukrainie i sięganie przez Stany Zjednoczone po, de jure, europejskie terytorium jakim jest Grenlandia, to tylko niektóre z problemów, jakie nękają Europę. Kraje europejskie zdają się jednak zauważać swoje słabe strony i powoli budzą się z letargu. Unia Europejska przyjęła niektóre z wniosków zawartych w raporcie Dragiego jako wytyczne swojej polityki, a kraje członkowskie zwiększają wydatki na obronność i infrastrukturę. Zgodnie z założeniami przyjętymi przez kraje NATO w czerwcu 2025 roku, państwa członkowskie powinny zwiększyć wydatki na obronę z 2% do 5% PKB, najpóźniej do 2035 roku. Pierwsze wydatki i inwestycje mające na celu osiągnięcie tego progu powinny pojawić się już w tym roku, co przyniesie korzyści zwłaszcza największym europejskim spółkom przemysłu obronnego.

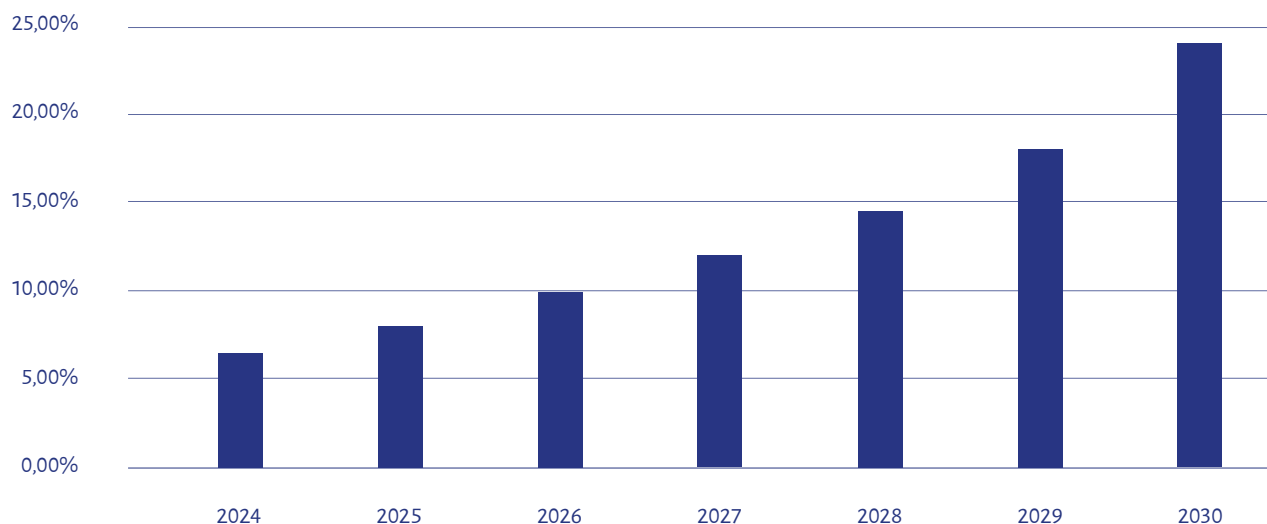
W ramach „Jednej wielkiej, pięknej ustawy” (OBABA), oczekuje się, że sektory o wysokiej kapitałochłonności będą prosperować, a beneficjentami będą między innymi przemysł lotniczy i obronny w Stanach Zjednoczonych, które będą miały dostęp do wyższego finansowania. Tak jak wspomniano już w części dotyczącej sztucznej inteligencji, zapotrzebowanie na energię będzie napędzać wzrost w sektorze przemysłowym. Sektory urządzeń elektrycznych, maszyn i transportu naziemnego mają bardzo optymistyczne prognozy wzrostu w związku z rozwojem i wymaganiami nowych technologii.

Wzrosty w sektorze przemysłowym są objęte ryzykiem ze strony obecnej relacji handlowych na świecie. Prowadzona przez Donalda Trumpa polityka protekcjonizmu oraz wprowadzane taryfy będące jej skutkami, mogą prowadzić do wzrostu kosztów surowców i zakłóceń w eksporcie. Ryzyko to może doprowadzić do spadku popytu na niektóre importowane dobra w Stanach Zjednoczonych, zwłaszcza z sektorów takich jak automotive, stal czy chemia. Fragmentacja globalnego handlu może też doprowadzić do ponownego zakłócenia łańcuchów dostaw. Byłoby to dotkliwie zwłaszcza dla firm uzależnionych od dostaw z zagranicy.



↓ Zapotrzebowanie centrów danych na energię jako udział w całkowitym zapotrzebowaniu (2024-30)

Źródło: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/bii-global-outlook-2026.pdf>



Sektor nieruchomości powoli wraca do żywych

Po prawie 3 latach ograniczonej aktywności transakcyjnej rynek nieruchomości wykazuje oznaki ożywienia. W latach 2023-2024 stawki kapitalizacji wzrosły w związku z wyższymi stopami procentowymi i ustabilizowały się w 2025 roku, wraz z obniżkami i oczekiwaniami dalszych cięć stóp. Wysokość czynszów dalej rośnie w większości podsektorów, ale w spowolnionym tempie. Niedobór mieszkań i wysokość ich cen, składają się na potencjalny wzrost wartości nieruchomości wielorodzinnych i stały dochód z wynajmu. Wyjątkiem jest sektor budynków biurowych, w którym sytuacja pozostaje napięta.

Rynek nieruchomości boryka się jednak, nadal z lokalnymi napięciami, związanymi z rozwarstwieniem między sektorami, regionami i strategiami w ich obrębie. Problem ten jest zwłaszcza widoczny między segmentem premium (nowoczesne, dobrze zlokalizowane i energooszczędne budynki), a pozostałymi. Szczególnie zagrożony jest sektor biurowy, w ramach którego, w Stanach Zjednoczonych, aż 57 mld dolarów stanowią aktywa zagrożone. Przyszły los tego sektora może zależeć od prędkości i stopnia zmian w strukturach zatrudnienia, związanych z automatyzacją i transformacją AI.

Sektor podstawowych dóbr konsumpcyjnych z problemami

W kontekście perspektyw inwestycyjnych na 2026 rok, sektor dóbr konsumpcyjnych podstawowych prezentuje w dużej mierze trudne warunki. Sektor zmagają z trudnościami związanymi z niskimi cenami ropy naftowej oraz pogarszającą się sytuacją konsumentów z niższych warstw społecznych. Przewidywane wzrosty zysków tego sektora w 2026 r. także nie są szczególnie optymistyczne – na poziomie zaledwie 8% (sektor z drugim najniższym prognozowanym wzrostem zysków wg. raportu State Street Investment Management).

Słaba kondycja branży podstawowych dóbr konsumpcyjnych ma związek z tzw. „gospodarką K-kształtną” w Stanach Zjednoczonych (z ang. *K-shaped economy*). Ta enigmatyczna nazwa kryje pod sobą pogłębienie nierówności w społeczeństwie. Wyższe warstwy zyskują, a niższe tracą (społeczeństwo rozjeżdża się tak jak odnóża litery K). Konsumentów o niskich i średnich dochodach od dłuższego czasu odczuwają presję, a ta prawdopodobnie będzie się tylko powiększać. W 2026 koszt nałożonych przez Stany Zjednoczone taryf przeniesie się w większej mierze na konsumentów, cła spowodują też wzrost inflacji rok do roku i będą hamować realne wydatki konsumentów w I połowie 2026 r.





Bitcoin w perspektywie 2026 roku

Będąc tajemniczym dla większości, rynek kryptowalut rozgrzewa do czerwoności zarówno zwolenników gromadzenia majątku i inwestowania w Bitcoina, jak i jego przeciwników. Poniższa analiza przybliży dane dotyczące Bitcoina i nasze prognozy dotyczące 2026 roku.

Bitcoin w globalnym systemie finansowym

Ostatnie lata były dla bitcoina wyjątkowe, nie tylko dlatego, że nastąpiła następna hossa na tym rynku, ale dlatego, że kryptowaluty przestały być zwalczane przez globalny system finansowy, a stały się przez nie promowane. Korporacje zajmujące się zarządzaniem aktywami i dostarczaniem technologii finansowych, takie jak BlackRock, Fidelity Investment czy Vanguard wypuściły pierwsze ETFy na różne kryptowaluty. Co to oznacza w praktyce? Zauważyć należy, że kryptowaluty przestały być postrzegane jako „tajemnicze” i typowo spekulacyjne zabawki, a zostały zakwalifikowane jako aktywa wysokiego ryzyka, które mogą być dobrym pomysłem na uzupełnienie portfela przez graczy z największym kapitałem. Teraz rynek kryptowalut nie opiera się już tylko na impulsywnych i dynamicznych spekulantach, ale na instytucjach, które alokują kapitał na dłuższy termin. Ta zmiana jest kluczowa, gdyż sugeruje, że w najbliższych latach wpływ na Bitcoina mogą mieć głównie cykle płynnościowe oraz koniunkturalne, a nie krótkotrwałe paniki i euforyczne zachowania. Z tych powodów naszym zdaniem kryptowaluty ogółem, a w szczególności Bitcoin, będą zachowywać się dużo stabilniej niż jeszcze kilka lat temu, kiedy to zaangażowanie kapitału instytucjonalnego było kilkanaście razy mniejsze.

Analiza makrootoczenia

Bitcoin, będąc instrumentem wysokiego ryzyka, jest bardzo wrażliwy na wszelkie zmiany makrootoczenia. Szczególnie wrażliwym jest na cykle kredytowe. Kluczowy wpływ na te cykle mają globalne stopy procentowe, które powodują, że pieniądź staje się droższy albo tańszy.

Droższy pieniądź to wzmożony popyt na instrumenty uchodzące za miarę bezpieczne, takie jak obligacje skarbowe czy złoto. Tańszy pieniądź oznacza zazwyczaj zainteresowanie instrumentami wysokiej zmienności, takimi jak akcje spółek technologicznych czy kryptoaktywa.

W 2025 roku FED, któremu przewodniczy Jerome Powell, podjęła decyzje o dwóch obniżkach stóp procentowych i zejściu stopy referencyjnej do 4 punktów procentowych. Ze względu na zbliżające się zmiany w FED, odchodzący Jerome Powell zostanie prawdopodobnie zastąpiony przez osobę, która ma bardziej „gołębie nastawienie”. Donald Trump, jako prezydent Stanów Zjednoczonych, mianuje prezesa FED. Jak powszechnie wiadomo, prezydentowi zależy na jeszcze większym ożywieniu gospodarczym i osłabieniu dolara amerykańskiego. Aby zrealizować te dwa cele FED będzie musiał jeszcze bardziej obniżyć stopy procentowe.

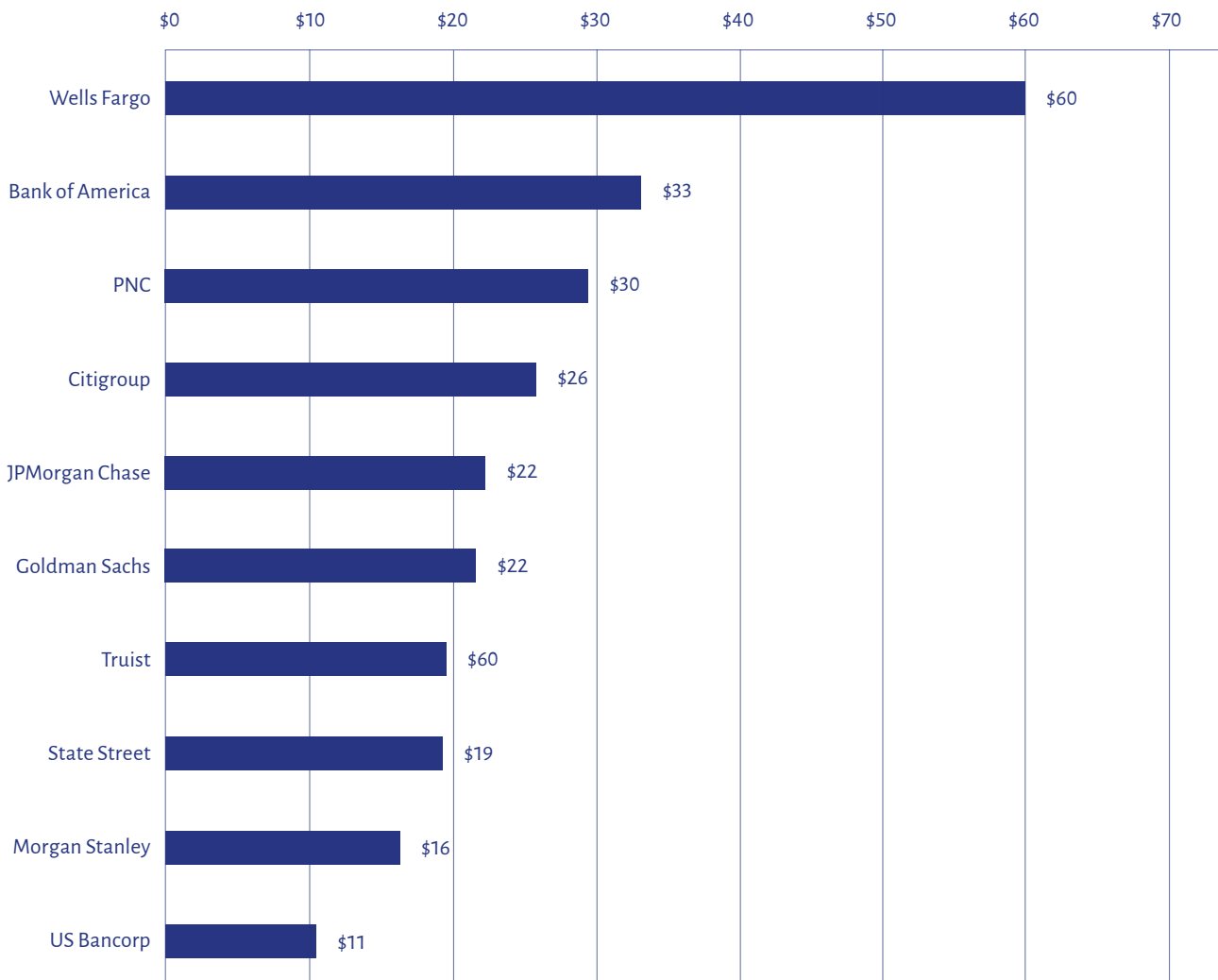
Dużą pomocą przy analizowaniu cykli kredytowych jest tzw. World – M2 Money Supply of Major Central Banks, która pokazuje zagregowaną podaż pieniądza największych banków centralnych z całego świata. Podaż ta znacząco rośnie od 2022 roku i jest w trendzie wzrostowym. Patrząc na historyczne szczyty możemy stwierdzić, że potencjał wzrostowy tej podaży cały czas występuje, co jest z korzyścią dla kryptowalut.

Po wzrostach w 2023, 2024 i 2025 roku wielu inwestorów zaczęło martwić się o kondycję na rynku i przepowiadać „bańkę”. Bańka jest to zjawisko, w którym następuje skrajne przewartościowanie danego aktywa. Inwestujący są wtedy przesadnie optymistyczni bez odpowiedniego uzasadnienia, jeśli chodzi o fundamenty, często przy nadpodaży pieniądza. Trend ten nie powinien być



↓ Ekspozycja banków USA na prywatny kredyt (mld \$)

Źródło: Moody's Ratings | Saqib Ahmed



lekceważony, dla wielu obserwatorów bowiem wzrosty wydawały się irracjonalne. Jednakże, mimo obaw wielu inwestorów, owo przewartościowanie obecnie nie występuje w przesadnym wymiarze. Po pierwsze, ostatni raz silny optymizm występował w listopadzie 2024 roku, kiedy wskaźnik ten był na poziomach 90. Obecnie wskaźnik Crypto Greed Fear Index wynosi około 24, co oznacza, że rynek napełniły obawy.

Po drugie, globalna gospodarka również ma się dobrze, przyspiesza i widać to również w danych wyprzedzających. Po raz pierwszy od dwóch lat obserwujemy znaczący wzrost w przemyśle w Stanach Zjednoczonych – w listopadzie

2025 roku wzrost ten wyniósł 2,5%. Dodatkowo, indeksy wyprzedzające, jakim jest np. PMI index jest powyżej 50 od września w Stanach, a w strefie Euro wynosi 49,2. Krzywa rentowności 10 - 2 letnich obligacji skarbowych w USA powróciła do naturalnych poziomów. Wnioskować można, że nic nie wskazuje na możliwe pogorszenie globalnej sytuacji na światowych rynkach, a wręcz przeciwnie.

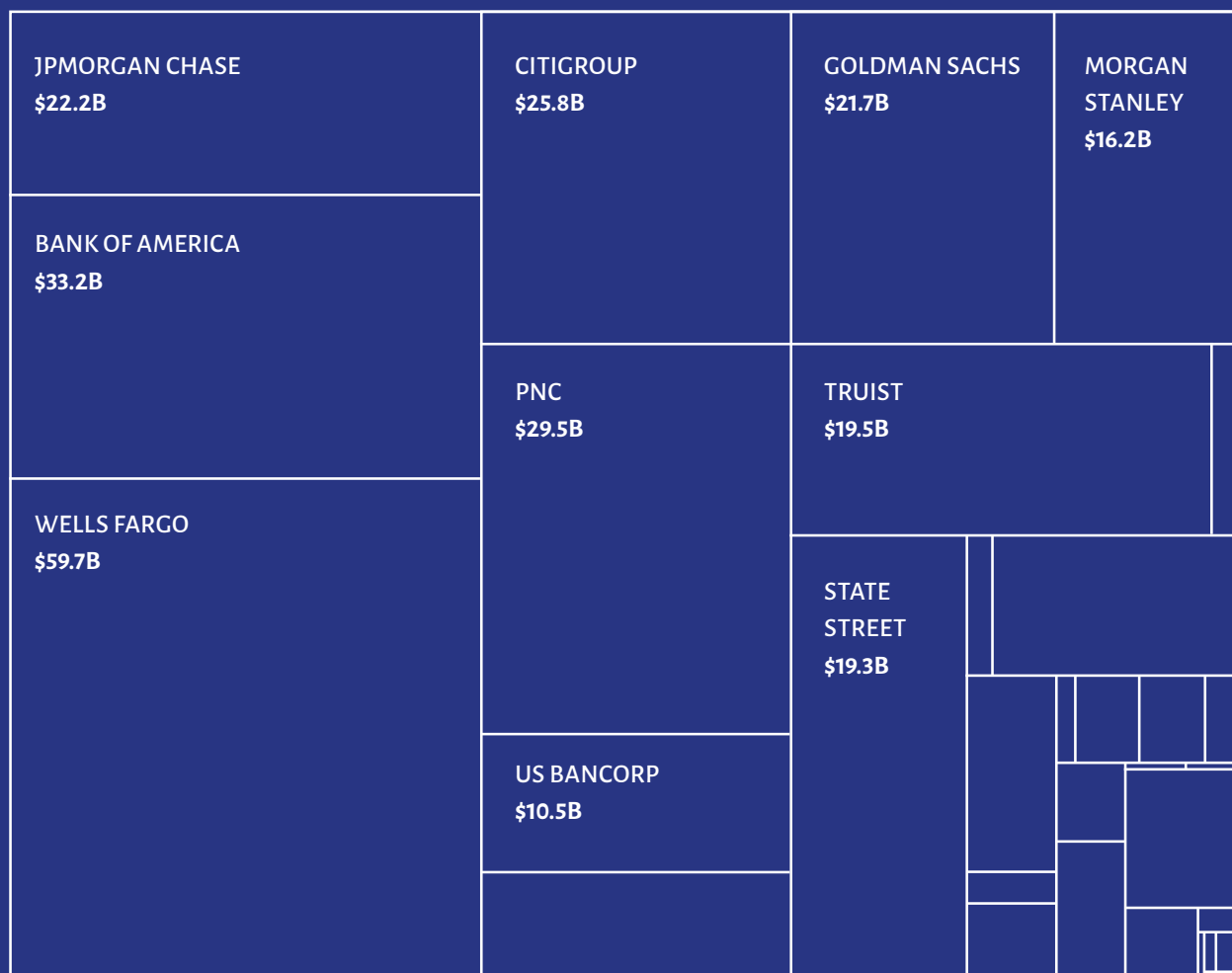
Potencjalny short squeeze?

Dodatkowym powodem, dla którego nie martwimy się specjalnie o ostatnie spadki jest struktura potencjalnych



- ↓ Business credit. \$299.3 billion: Mostly includes loans to private credit funds, direct lenders, business development companies (BDCs), finance companies, special purpose entities, collateralized debt obligations and collateralized loan obligations. Also includes loans to non-bank business lenders, such as online marketplace lenders.

Źródło: <https://www.moodys.com/web/en/us/insights/data-stories/breakdown-of-banks-annual-reporting-on-private-credit.html>



likwidacji lewarowanych instrumentów na bitcoinie(btc). W tej chwili wartość pozycji krótkich o poziomie likwidacji ok. 92 000 USD to 4,26 mld USD. Duża część rynku myśli, że kurs btc będzie spadał dalej, mimo, że od szczytu spadł już prawie 28%. Jeżeli nastąpi odwrót i powrót do nawet niewielkich wzrostów, zaobserwujemy zamykanie krótkich pozycji, co tylko napędzi wzrosty i doprowadzi do zamykania pozycji grających na spadki traderów, co jeszcze bardziej napędzi rynek. W skrócie, struktura rynku może zapoczątkować gigantyczny trend wzrostowy.

Podsumowanie

Zauważyć należy, że obecne nastroje rynkowe na dni pisanie tej analizy (początek stycznia 2026 roku) są przesadzone i trudno zaobserwować fundamentalne powody do widocznych spadków. Co więcej, globalne trendy płynnościowe i gospodarcze ulegają poprawie i obecnie nie pojawiają się żadne alarmujące sugestie, dla których miałyby to się zmienić. Między innymi z tych powodów uważamy, że istnieje duże prawdopodobieństwo, że do końca 2026 roku Bitcoin znacząco wzrośnie i ponownie będzie na swoich historycznych szczytach.

Jak skutecznie rozwijać startup – historie naszych gości

MODERATOR



BARTŁOMIEJ NOWAK
Co-coordinator
Startup Stage



JAROSŁAW KRÓLEWSKI
CEO Synerise



MACIEJ GNUTEK
General Partner
Credo Ventures



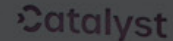
JAN BARTKOWIAK
CEO Econverse



KACPER RACIBORSKI
CEO Innovations
Hub Foundation

startup
STAGE

ZABAWA PUBLICZNE WSPÓŁFINANSOWANA ZE ŚRODKÓW MIASTA KRAKOWIA



MAIN EVENT

STARTUP STAGE #16

450+ UCZESTNIKÓW
SHOW & PITCH CONTEST
ELITARNY NETWORKING

ZAPISZ DATĘ. SZCZEGÓŁY WKRÓTCE

10 CZERWCA 2026 MUZEUM MANGGHA KRAKÓW

Your journey
is just beginning.

We'll show
you the way.



Find your next
opportunity with us.

ubs.com/poland

