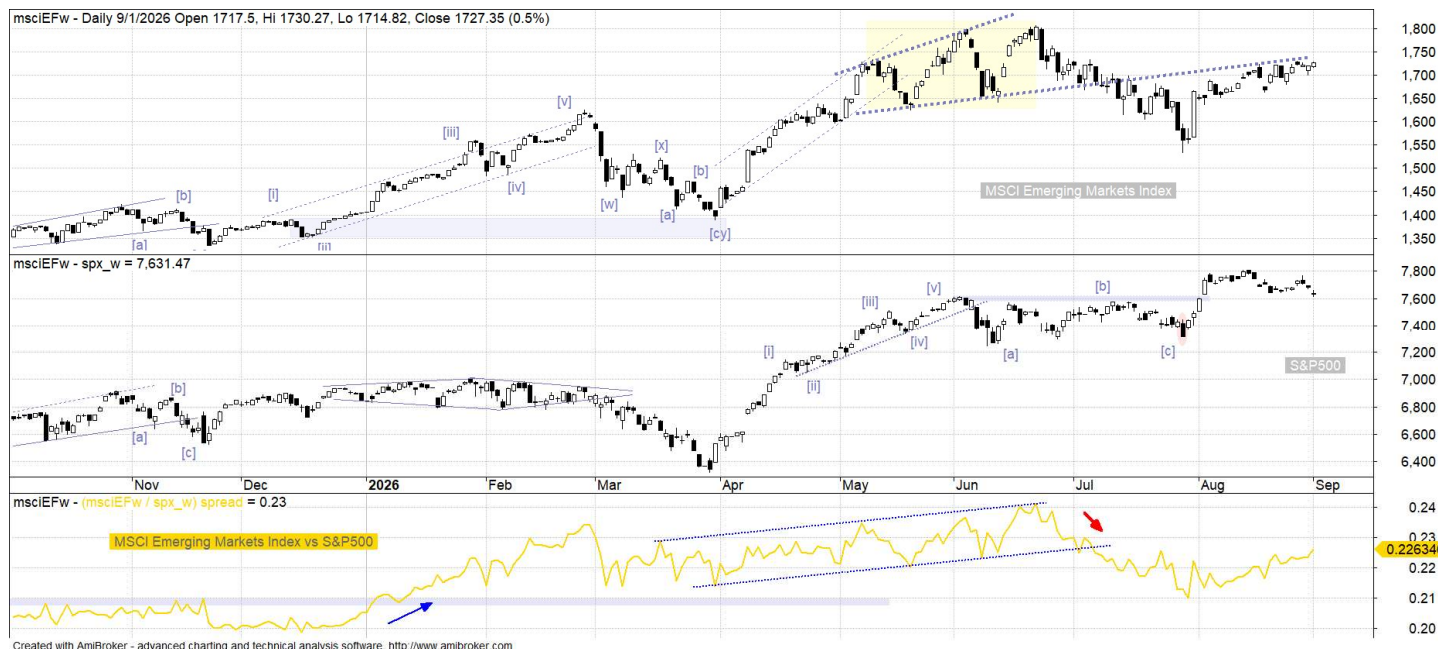




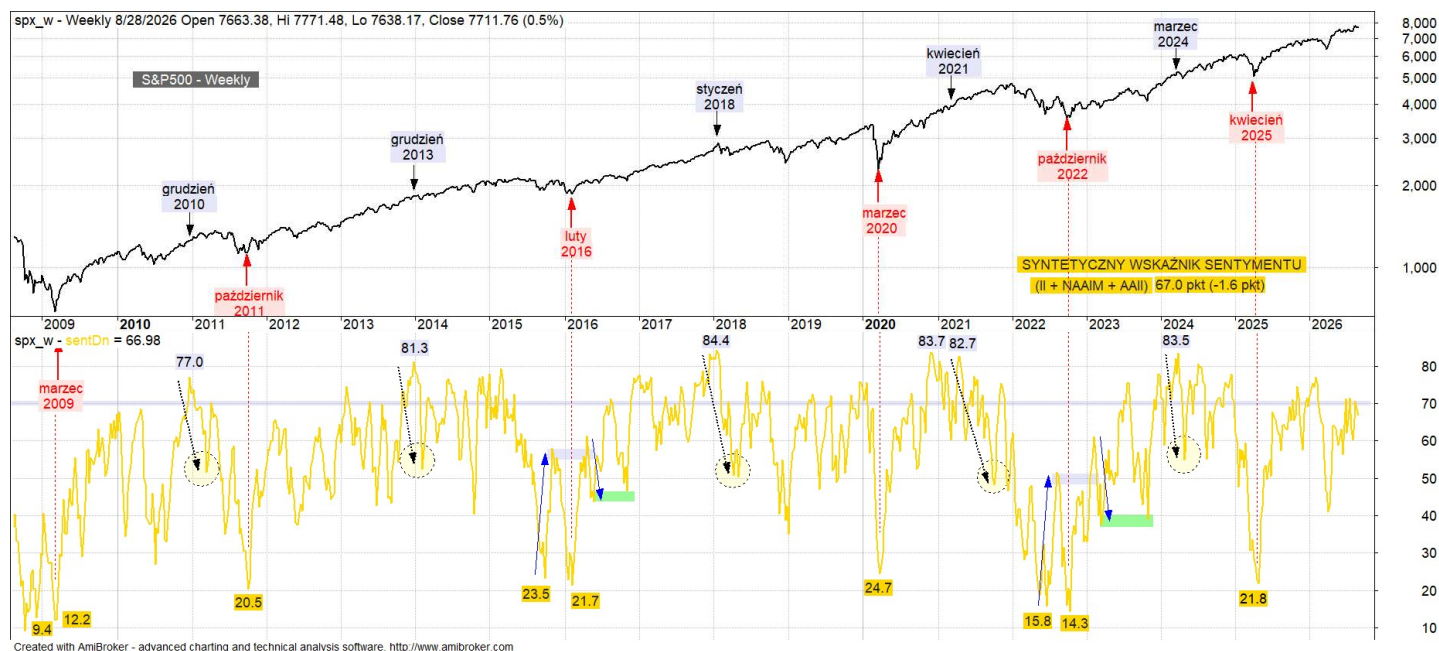
Początkiem sierpnia S&P500 zdołał wybić się ponad wcześniejszy szczyt hossy 7 620 pkt z 2 czerwca, co wprowadziło ostatecznie zneutralizowało powstały zaledwie kilka dni wcześniej zdecydowanie niedźwiedzi układ (zbieżny przy tym z sygnałami wzmocnienia dolara), ale z obecnej perspektywy nie przyczyniło się do zbudowania dodatkowego potencjału wzrostowego. W szczególności cofnięcie mające miejsce po nowym rekordzie 7 816 pkt z 13 sierpnia trwa już dłużej, niż ruch prowadzący do wybicia (negatywna lewostronna translacja w krótkim cyklu), a wczorajsza spadkowa sesja oznaczała już powrót do wspomnianego na wstępie szczytu z początku czerwca. Z kolei z punktu widzenia czynników sezonowych (cykl prezydencki) nadal nie pojawił się efekt zwyczajowego dłuższego epizodu słabości akcji w drugim roku kadencji, co na obecnym etapie jeszcze nie skłania do rozważania wariantu zachowania wbrew statystycznym zależnościom, a raczej sugeruje możliwość jego kumulacji w ostatnich czterech miesiącach roku (szczegóły w sekcji WYKRESY DODATKOWE – USA).

Okres "oddechu" dla rynków akcji jaki umownie został zasygnalizowany przez sierpniowy powrót S&P500 do bicia nowych rekordów nie został wykorzystany do wzmocnienia pozycji segmentu EM (m.in. brak ataku na czerwcowy rekord). W rezultacie dość umiarkowane odreagowanie po wcześniejszym mocnym zwrocie w dół wskaźnika Relative Strength MSCI EM Index vs S&P500 sugeruje, iż awersja od ryzyka pozostaje na podwyższonym poziomie. W globalnej ocenie średnioterminowych perspektyw dla rynków akcji utrzymane zostaje **nastawienie neutralne**, przy czym można dodać, iż na obecnym etapie cyklu sentymentu większa korekta nie groziłaby zakończeniem hossy i wiązała się z szansą na podwyższenie nastawienia.

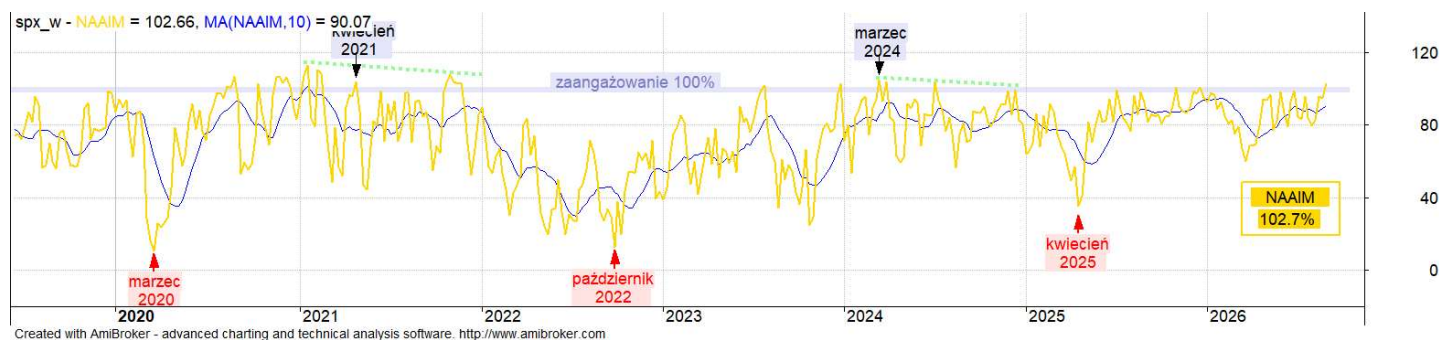
S&P500 wraca do wybitego przed miesiącem szczytu 7620 pkt z początku czerwca.

Ewentualne zejście niżej oznaczałoby ponowny wzrost szans na pojawienie się większej korekty, zagrożenie którą zostało ostatnio w globalnym układzie zażegnane tuż przed połową wakacji.

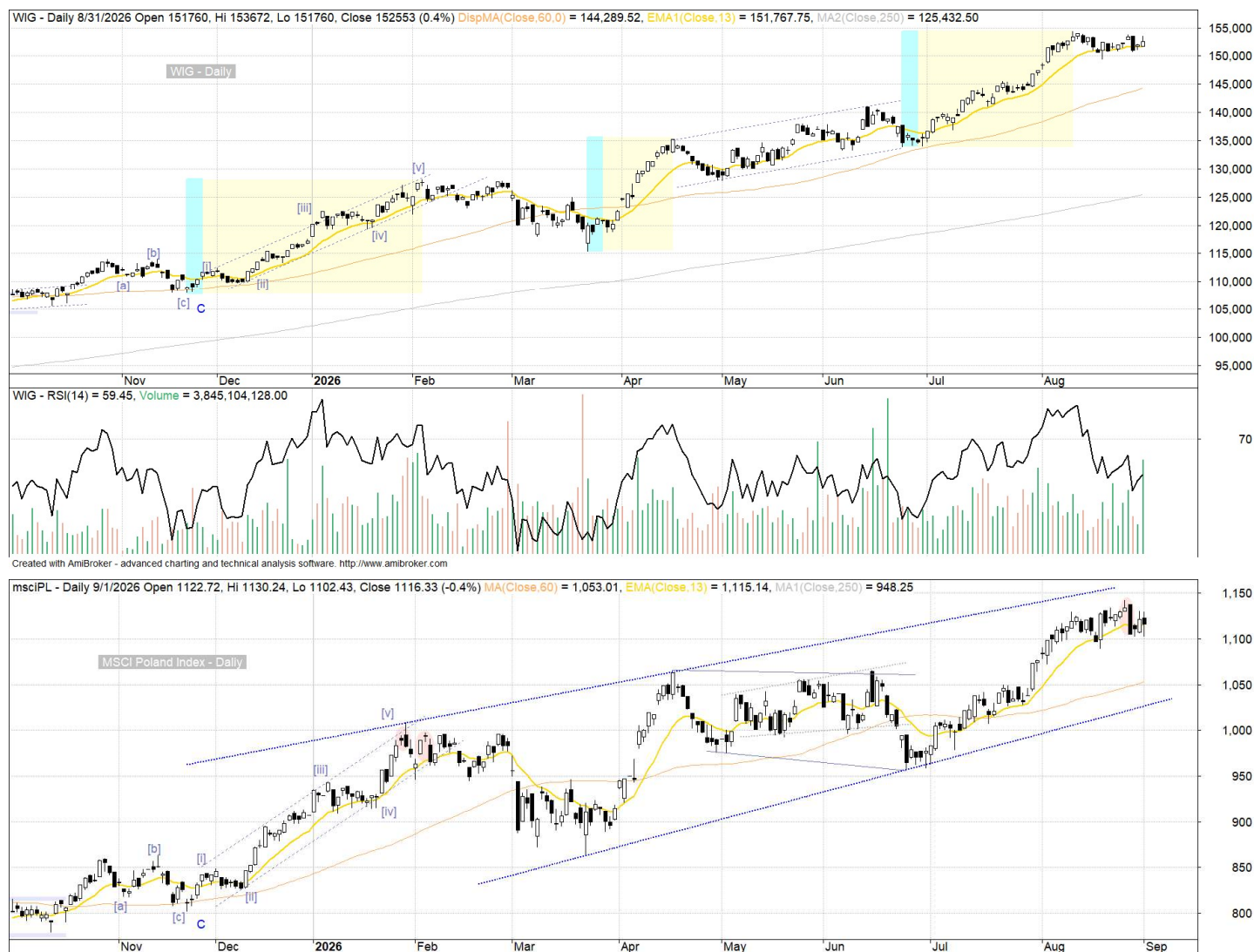
SENTYMENT



Syntetyczny wskaźnik sentymentu uśredniający znormalizowane do przedziału 0-100 pkt cotygodniowe odczyty Investors Intelligence (biuletyny inwestycyjne), NAAIM (aktywni zarządzający) oraz AAIL (inwestorzy indywidualni) od początku lata trzykrotnie lekko przekraczał istotny pułap 70 pkt, co wprawdzie sygnalizuje iż potencjał do dalszej poprawy jest już niewielki, ale nadal nie są to wartości skrajne wskazujące na możliwość kontrariańskiego przesilenia (zazwyczaj ponad 80 pkt). Możliwe jednak, że w przypadku dalszego odsuwania się korekty w czasie, skrajnie wysoki sentyment pojawi się już perspektywie kilku tygodni, czego pierwszym zwiastunem wydaje się być ostatni odczyt średniego zaangażowania aktywnych zarządzających (wykres poniżej). 102.7% to już wartość wyraźniej wskazująca na lewarowanie po długiej stronie rynku, niż najwyższe do tej pory w bieżącej hossie odczyty z końca ub.r. (100.8%).



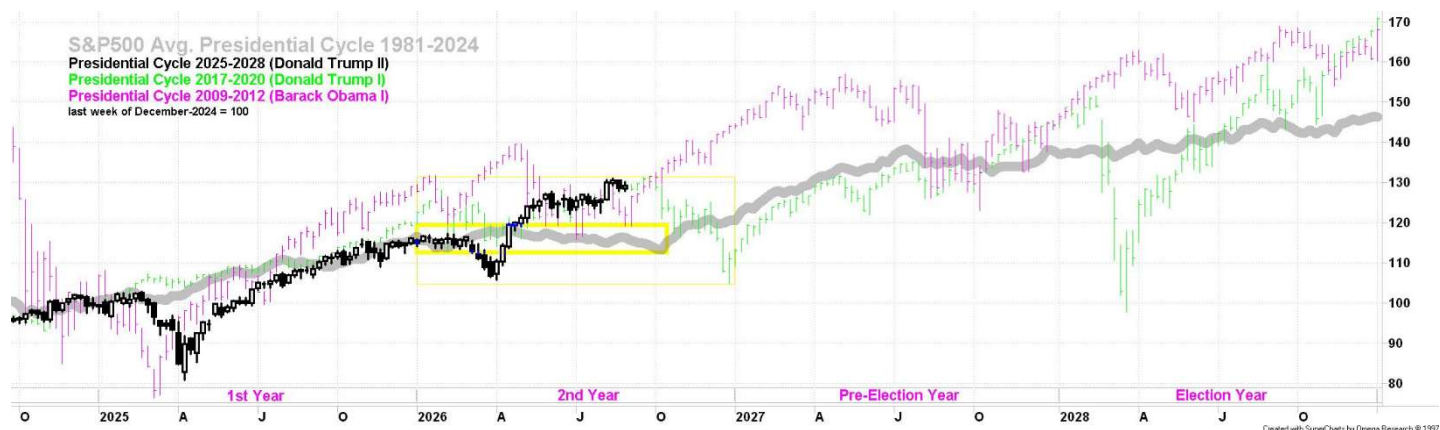
G P W



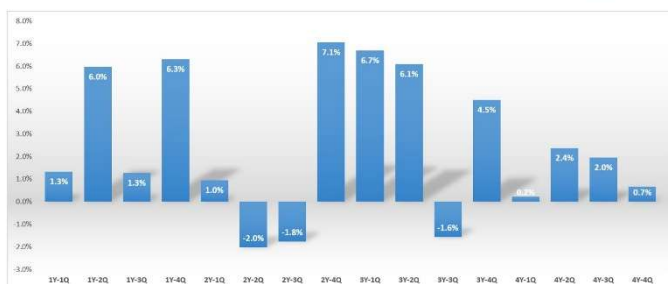
Przed połową sierpnia WIG po raz trzeci na przestrzeni ostatnich 9 miesięcy zbudował fałę wzrostową o wysokości 20 tys. pkt. Ta regularność pozwala wprawdzie obecnie oczekiwać przedłużenia jakieś formy lokalnej korekty (w optymistycznym wariantcie także nieregularnej – jak w drugiej połowie wiosny), natomiast więcej o charakterze tego okresu wydaje się mówić kluczowy z punktu widzenia inwestorów zagranicznych indeks MSCI Poland. Struktura kończącego klina ogranicza tu potencjał wzrostowy do bliskiego rejonu 1150 pkt, w pespektywie najbliższych miesięcy preferując negatywne rozwiązanie w postaci opuszczenia klina dołem.

Krzysztof Ojczyk
Starszy Analityk
Noble Securities SA

WYKRESY DODATKOWE - USA: CYKL PREZYDENCKI: S & P 500, USD



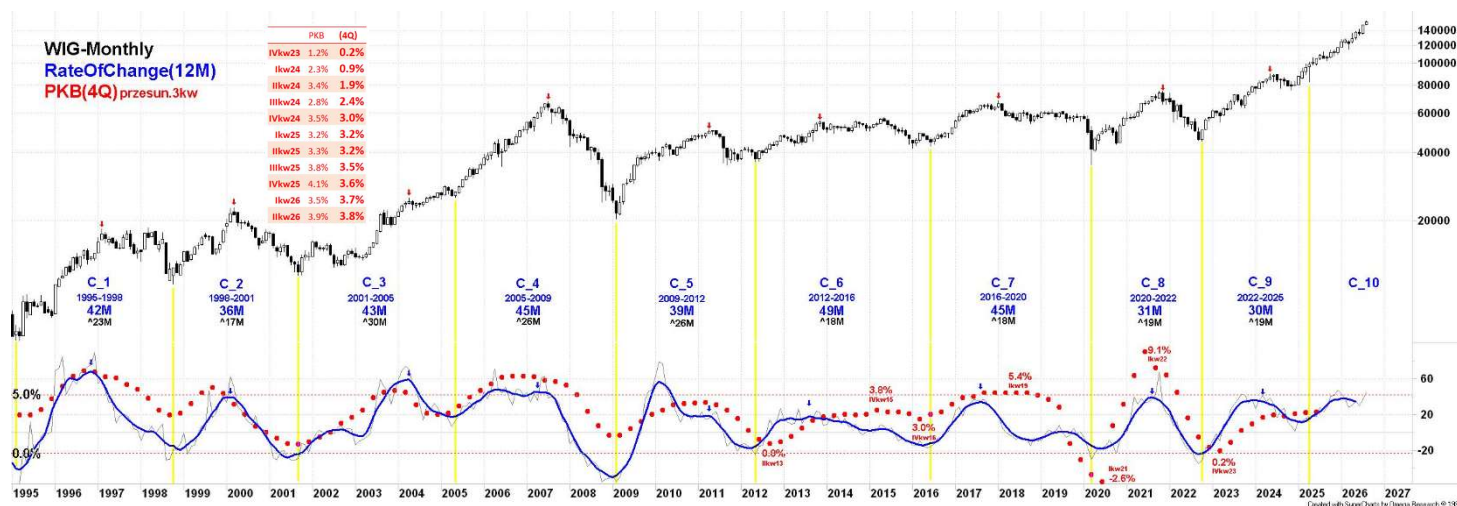
Cykl prezydencki w USA – śr. kwartalne stopy zwrotu S&P500 (1981 – 2024)



Sąsiadujące ze sobą kwartały 2. i 3. drugiego roku cyklu prezydenckiego w USA statystycznie wypadają najslabiej spośród wszystkich szesnastu kwartałów składających się na pełny 4-letni cykl. Dla kwartału drugiego przeciętny wynik S&P500 liczony za ostatnich pełnych 11 kadencji (czyli od 1981 roku) wynosi minus 2.0 proc., natomiast dla trzeciego – minus 1.8 proc. Tymczasem stopa zwrotu liczona od początku 2Q'26 wynosi obecnie plus 16.9 proc., co przy założeniu nawet jedynie częściowego równania do średniej przekłada się na całkiem znaczący potencjał spadkowy.



WYKRESY DODATKOWE - POLSKA: CYKL KONIUNKTURALNY, PROGNOZA NA ROK 2026



Cykl koniunkturalny (określany także jako cykl Kitchina) bierze swą nazwę od tego, iż jest dostrzegalny nie tylko na rynku akcji (jako cykl hossy/bessy), ale także w sferze koniunktury gospodarczej. Na powyższym wykresie wyszczególniono zostało dziewięć ostatnich pełnych obrotów tego cyklu oznaczonych od C_1 do C_9 i zamykających się w przedziale czasowym 30-49 miesięcy (średnio 41 miesięcy), z czego na wzrostową fazę cyklu (hossę) przypada 17-30 miesięcy (średnio 22 miesiące). Dla lepszego wyodrębnienia czynnika cyklicznego przedstawiono także wygładzony roczny (12-miesięczny) wskaźnik ROC, na który nałożony został przesunięty o trzy kwartały wstecz wykres kwartalnych zmian PKB gładzony 4-okresową średnią. Ze względu na problematyczność dna C_9/C_10 z kwietnia ub.r. (poza dominującym uzależnieniem od cyklu sentymentu w USA i brakiem zwyczajowej synchronizacji z cyklem PKB, znaczenie ma także wysoka zmienność towarzysząca jego formowaniu) prognozę na 2026 oparto o dno poprzedniego cyklu (C_8/C_9), które stanowi zarazem początek kolejnego obrotu w SuperCyklu, na który składają się cztery pojedyncze obroty cyklu Kitchina. W porównaniu do przebiegu poprzednich SuperCykli rok 2026 zasadniczo powinien przynieść kontynuację fali hossy po dniu z kwietnia 2025, z tym, że na jego progu problemem stał się wysoki punkt odniesienia. W tym układzie utrzymująca się zależność z koniunkturą światową (m.in słabszy okres w cyklu prezydenckim w USA oraz oczekiwania pierwszej większej korekty w globalnej hossie po kontrariańskim dnie sentymentu z kwietnia'25) wskazywała na możliwość okresowej słabości w I i II kwartale (ewentualnie również w III kw.), która zostałaby z małą nawiązką odrobiona w kwartale IV. Po tym jak pierwsze półrocze okazało się w USA i segmencie EM stosunkowo mocne, sezonowym typem na słabsze zachowanie staje się trzeci kwartał.



Noble Securities Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, Rondo Ignacego Daszyńskiego 2C, 00-843 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS: 0000018651, z kapitałem zakładowym w wysokości 3.494.747 zł (w pełni wpłacony), REGON: 350647408, NIP: 6760108427.

Niniejsze opracowanie jest przygotowane przez analityka Noble Securities S.A., ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego, towaru czy innego instrumentu lub produktu. Opracowanie ani żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.

Opracowanie zostało przygotowane z należytą starannością i rzetelnością, na podstawie ogólnodostępnych informacji, które autor uznał za wiarygodne, ale ani autor, ani Noble Securities S.A. nie gwarantują jego kompletności i dokładności. Opracowanie i zawarte w nim komentarze wyrażają wyłącznie wiedzę oraz opinie i prognozy autora według stanu na dzień sporządzenia opracowania i nie powinny być inaczej interpretowane. Przedstawiane w opracowaniu opinie, komentarze lub prognozy mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Interpretacje wykresów są subiektywną oceną analityka dotyczącą oceny technicznej wykresów. Opracowanie opiera się również na założeniach, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne.

Opracowanie nie stanowi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, porady inwestycyjnej, rekomendacji inwestycyjnej lub innej informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywę Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani badania inwestycyjnego w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy oraz nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Obowiązujące w Noble Securities S.A. regulacje wewnętrzne mają na celu przeciwdziałanie powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku ich powstania, pozwalają nimi zarządzać w sposób zapewniający ochronę słusznym interesów Klientów. Szczegółowe informacje w tym zakresie są zamieszczone na stronie internetowej www.noblesecurities.pl, gdzie zamieszczone są również informacje o ryzyku związanym z inwestowaniem w instrumenty finansowe.

Osoby korzystające z opracowania lub jego części nie mogą zrezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia okoliczności lub innych czynników ryzyka te, które zostały wskazane w niniejszym opracowaniu.

Noble Securities S.A. i osoby zatrudnione przez Noble Securities S.A. nie ponoszą odpowiedzialności za działania lub zaniechania osób lub podmiotów korzystających z opracowania ani za działania lub decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji lub opinii zawartych w opracowaniu. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść opracowania ponoszą wyłącznie osoby korzystające z tych informacji.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie jest przeznaczone do rozpowszechniania lub przekazywania, bezpośrednio ani pośrednio, na terenie Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji. Opracowanie nie stanowi oferty sprzedaży papierów wartościowych lub zaproszenia do złożenia oferty objęcia lub nabycia papierów wartościowych lub skorzystania z usług inwestycyjnych w Stanach Zjednoczonych Ameryki, ani dowolnej innej jurysdykcji, w której taka oferta lub zaproszenie do złożenia oferty byłoby sprzeczne z prawem.

Rozpowszechnianie lub powielanie opracowania w całości lub w jakiegokolwiek części bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

Noble Securities S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.