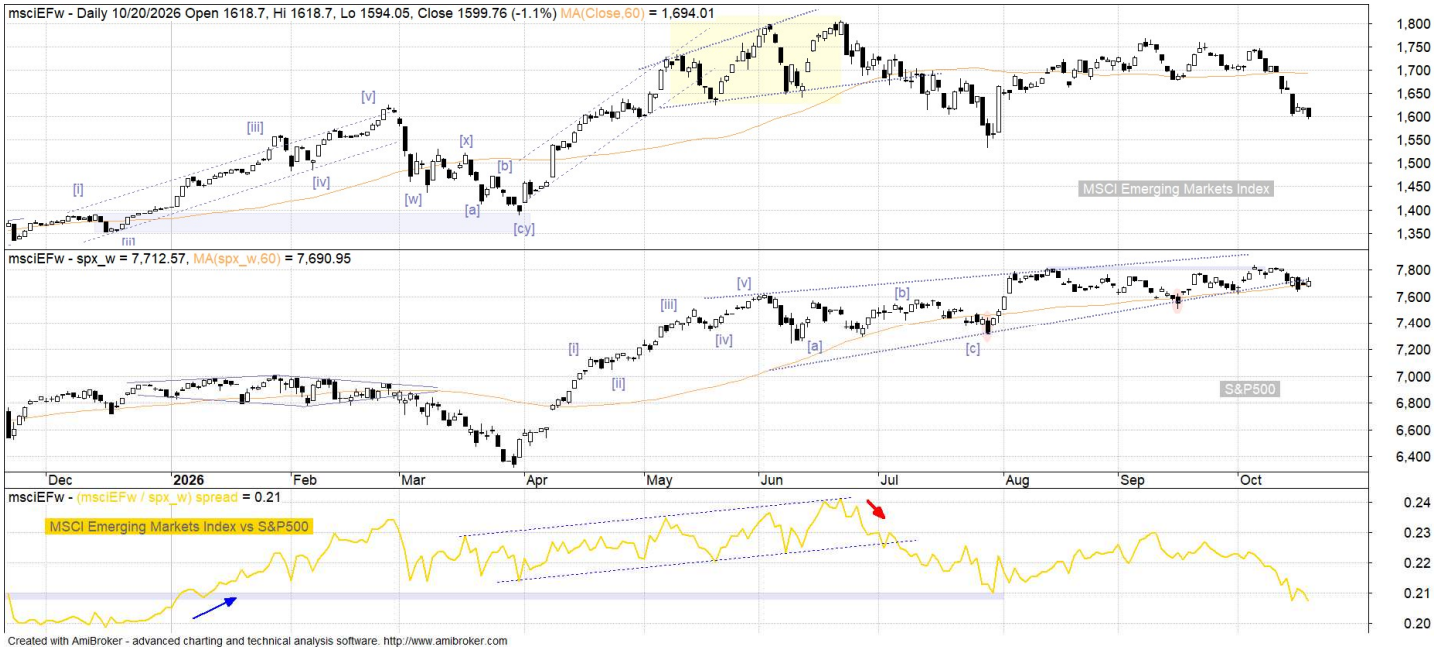
interAKCJE
TYGODNIK MIĘDZYRYNKOWEJ ANALIZY TECHNICZNEJ

NOBLE SECURITIES
DOM MAKLERSKI

NUMER 546
ŚRODA
21-PAZ-2026



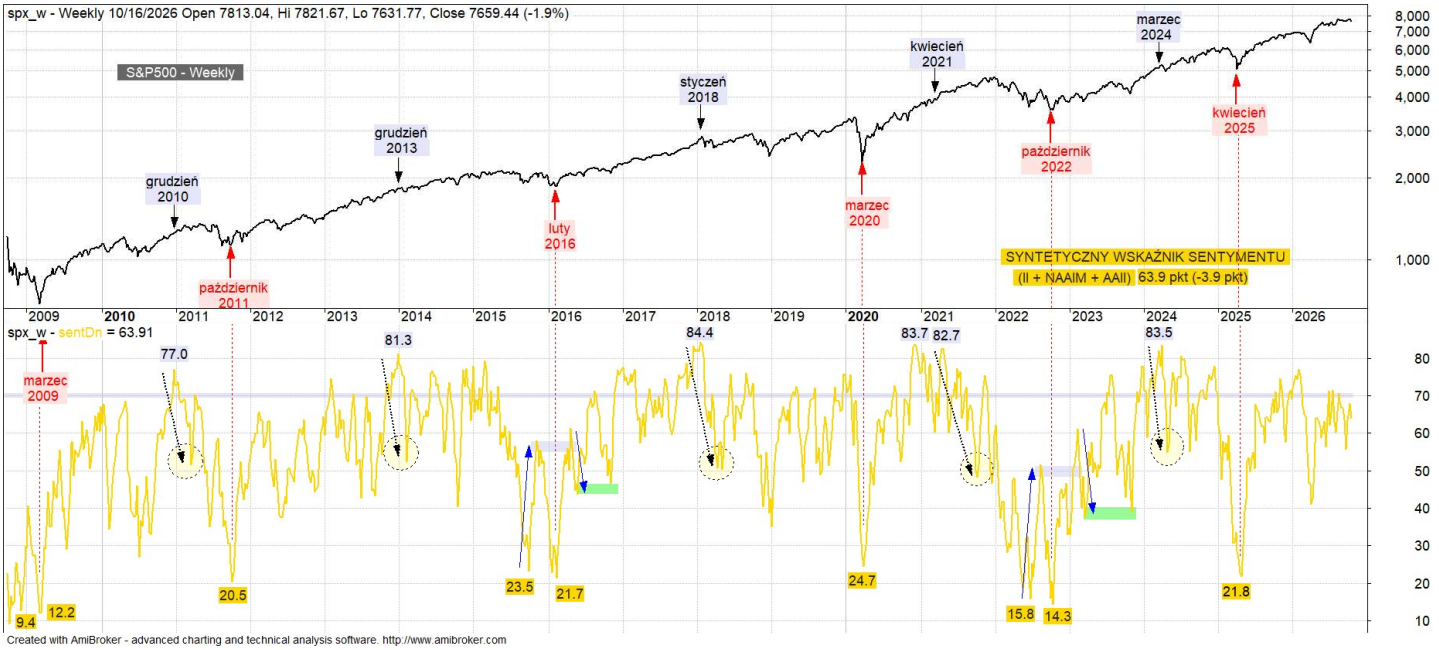
Przed dwoma tygodniami S&P500 zdołał przekroczyć szczyt 7 816 pkt z 13 sierpnia, jednak ruch na nowe maksima został niemal natychmiastowo skontrowany. Co więcej, mogło w ten sposób dojść do ukształtowania końcowego elementu budowanego w ostatnich miesiącach wznoszącego się klina. Od kilku dni trwa zaś próba opuszczenia klina dołem, a w przypadku jej powodzenia powstałby mocno niekorzystny prognostyk na kolejne tygodnie. W ujęciu międzyrynkowym schyłkowa wymowa formacji klina jest przy tym spójna z zachowaniem pozostałych głównych segmentów globalnego rynku akcji. W szczególności pierwszy, czerwcowy wierzchołek klina okazał się zbieżny z zakończeniem okresu dobrej passy rynków wschodzących, natomiast moment utworzenia wierzchołka sierpniowego jest mocnym kandydatem na średnioterminowy szczyt zarówno dla europejskich rynków rozwiniętych, jak i dla segmentu małych spółek w USA (Russell 2000).

Kontra podaży po nowym rekordzie S&P500 sprzed dwóch tygodni dość szybko zamieniła się w próbę opuszczenia dołem klina z ostatnich miesięcy. W przypadku jej powodzenia amerykański rynek akcji znajdzie się w podobnie trudnym położeniu, co od dłuższego czasu segment EM i Europa

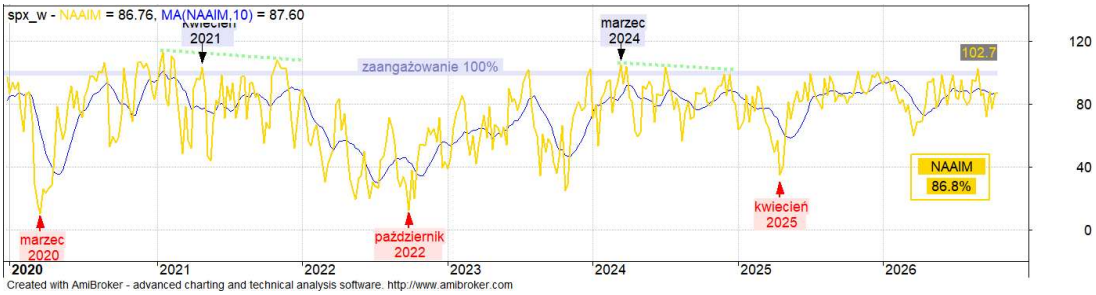
Z punktu widzenia czynników sezonowych (4-letni cykl prezydencki) nadal nie pojawił się efekt zwyczajowego dłuższego epizodu słabości akcji w drugim roku kadencji, co na obecnym etapie jeszcze nie skłania do rozważania wariantu zachowania wbrew statystycznym zależnościom, a raczej sugeruje możliwość jego kumulacji w rozpoczynającym się kwartale czwartym. W tym obszarze warto też zwrócić uwagę na mocno niekorzystną dla akcji analogię z zachowaniem dolara w trakcie poprzedniej kadencji Donalda Trumpa (szczegóły w sekcji WYKRESY DODATKOWE – USA).

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.

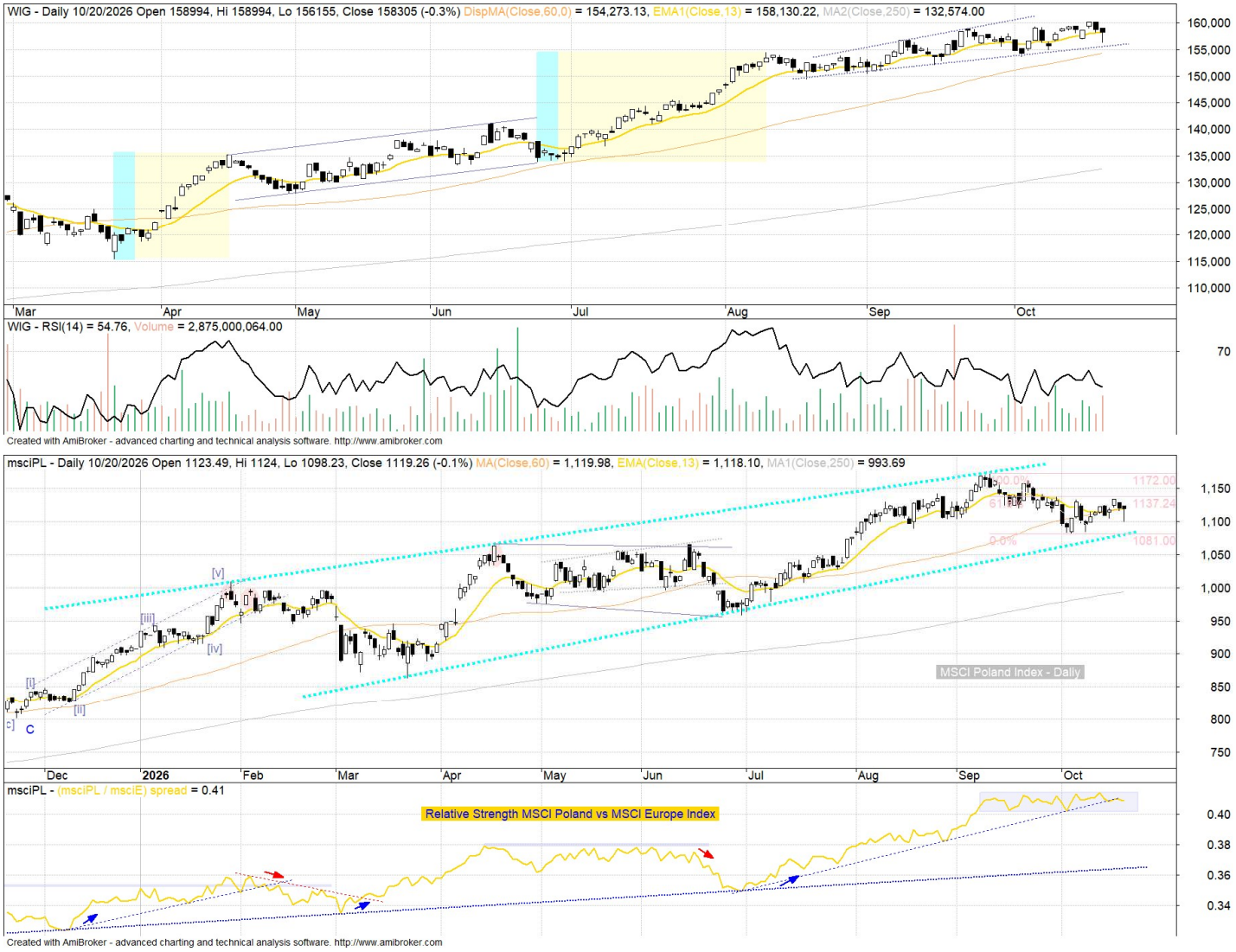
S E N T Y M E N T



Syntetyczny wskaźnik sentymentu uśredniający znormalizowane do przedziału 0-100 pkt cotygodniowe odczyty Investors Intelligence (biuletyny inwestycyjne), NAAIM (aktywni zarządzający) oraz AAII (inwestorzy indywidualni) od początku lata trzykrotnie lekko przekraczał istotną granicę 70 pkt, sygnalizując iż potencjał do dalszej poprawy jest już niewielki. Z drugiej strony nie są to jeszcze wartości skrajne wskazujące na możliwość kontrariańskiego przesilenia (> 80 pkt). I choć lokalne schłodzenie z pierwszej połowy września na krótką metę tego typu zagrożenie tym bardziej oddala, to nie można wykluczyć, że w przypadku dalszego odsuwania się większej korekty w czasie, skrajnie wysoki sentyment pojawiłby się już w trakcie kolejnej próby powrotu S&P500 do pułapu sierpniowego rekordu. Pierwszym tego zwiastunem wydaje się być odczyt średniego zaangażowania aktywnych zarządzających z ostatniego tygodnia sierpnia (wykres poniżej). Odnotowana wówczas wartość 102.7% wskazuje na skłonność do lewarowania po długiej stronie rynku w jeszcze większym stopniu, niż dotychczas najwyższe w bieżącej hossie odczyty z końca ub.r. (100.8%).



G P W

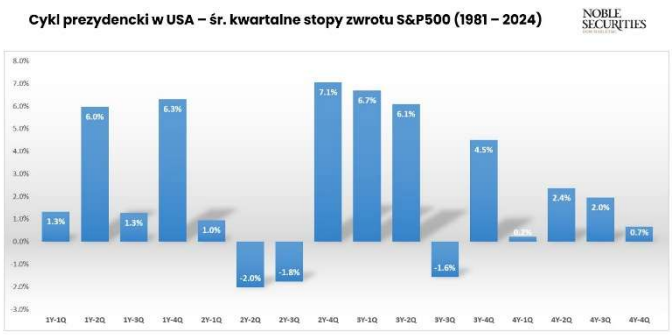


O ile WIG po lokalnym szczycie z pierwszej dekady września jeszcze kilkukrotnie poprawiał tegoroczne maksimum, to kluczowy z punktu widzenia inwestorów zagranicznych indeks MSCI Poland pozostaje wyraźnie niżej. Co więcej, w ramach odbicia jakie ma miejsce po dołku z 8 października do tej pory nie udało się przekroczyć oporu związanego z 61.8-procentowym zniesieniem Fibo (1137 pkt). Z kolei licząc od listopada ub.r. widoczna jest tu w pełni ukształtowana struktura kończącego klina, co w perspektywie najbliższych miesięcy faworyzuje wybicie dołem. W obszarze siły relatywnej (wskaźnik Relative Strength MSCI Poland vs MSCI Europe Index) ostatnie tygodnie przynoszą stabilizację po wcześniejszym mocnym wzroście. W tej sytuacji po zakończeniu październikowego odreagowania w europejskim segmencie akcji należy liczyć się z negatywną reakcją także w przypadku rynku polskiego.

Krzysztof Ojczyk
Starszy Analityk
Noble Securities SA

WYKRESY DODATKOWE - USA: CYKL PREZYDENCKI: S&P500, USD



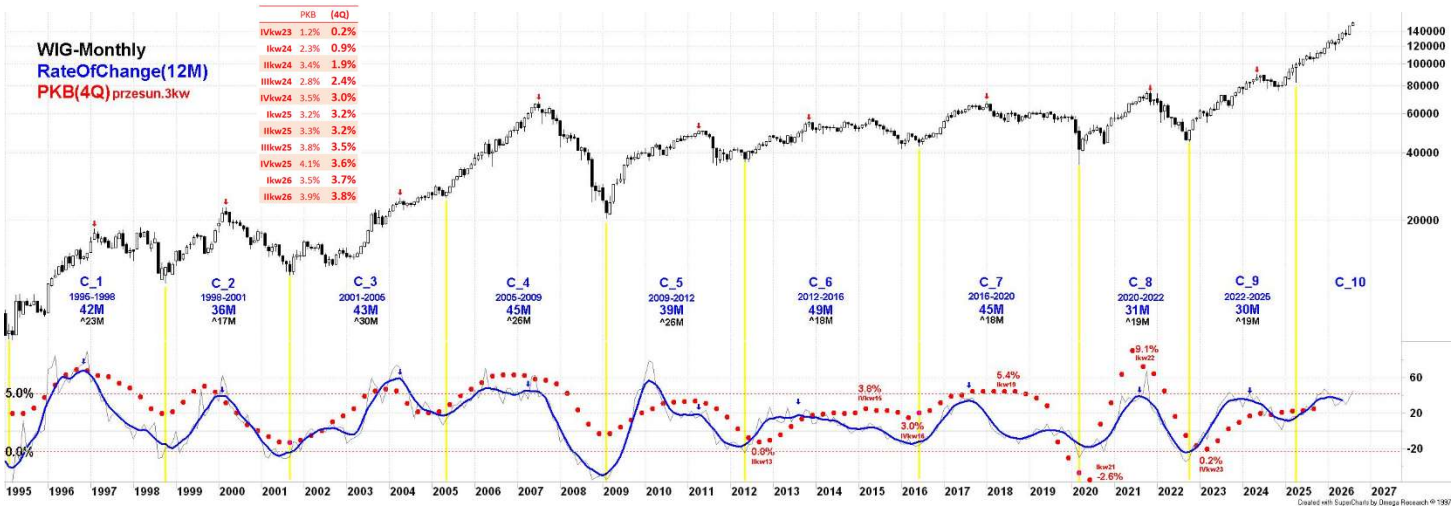


Sąsiadujące ze sobą kwartały 2. i 3. drugiego roku cyklu prezydenckiego w USA statystycznie wypadają najsłabiej pośród wszystkich szesnastu kwartałów składających się na pełny 4-letni cykl. Dla kwartału drugiego przeciętny wynik S&P500 liczony za ostatnich pełnych 11 kadencji (czyli od 1981 roku) wynosi minus 2.0 proc., natomiast dla trzeciego – minus 1.8 proc. Tymczasem stopa zwrotu liczona dla 2-3Q'26 wyniosła plus 17.2 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 wyszczególnione 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 dnie z kwietnia 2025, z tym, że na jego progu problemem stał się wysoki punkt odniesienia. W tym układzie 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 częściowo zostałaby odrobiona w kwartale IV. Po tym jak pierwsze trzy kwartały okazały się w USA stosunkowo mocne, sezonowym typem na słabsze zachowanie staje się kwartał czwarty.



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 słusznych 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 jakiejkolwiek części bez pisemnej zgody Noble Securities S.A. jest zabronione.

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