

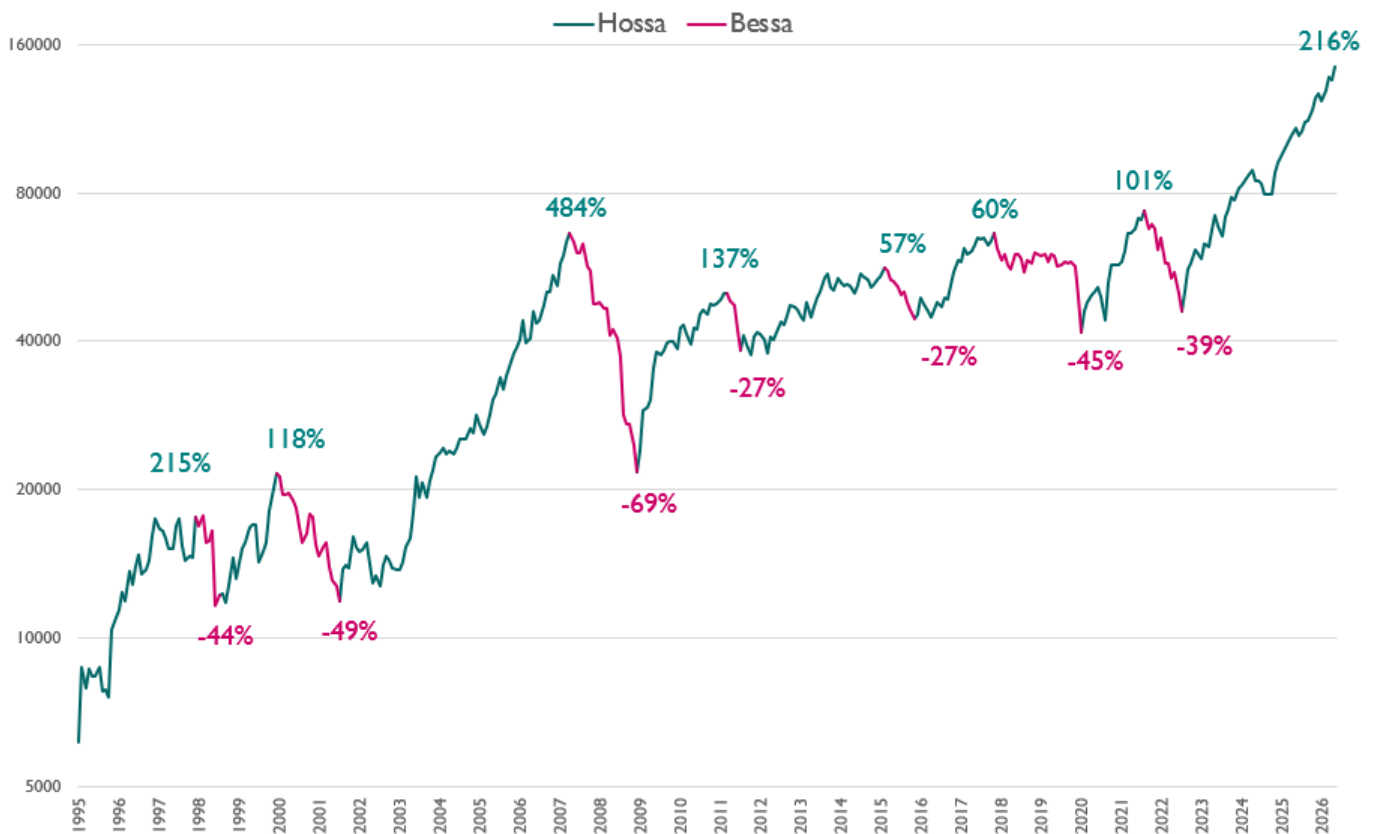
MilleKompendium

23 lipca 2026 r. | Biuro Komunikacji Inwestycyjnej | www.millenniumtfi.pl

Kolejne rekordy na GPW. Jak dojrzała jest obecna hossa?

W środę (22 lipca) indeks WIG po raz 46 ustanowił nowy rekord wszechczasów w trakcie obecnej hossy. Od dna bessy w październiku 2022 roku kapitał zainwestowany w szeroki indeks polskich akcji został już potrojony (218%). Jak widać poniżej w XXI wieku tylko wielka hossa z lat 2002-2007 ustępuje obecnej zarówno biorąc pod uwagę zakres wzrostów jak i czas ich trwania.

Indeks polskich akcji (WIG)



Źródło: Millennium TFI na podst. danych ze stoq.pl z dnia 23.07.2026.

Po tak imponującym wzroście naturalnie więc pojawia się pytanie: czy nadszedł już czas realizacji zysków?

Z perspektywy statystycznej jest to druga najdłuższa hossa od 1995 roku zarówno jeśli chodzi o zasięg jak i czas jej trwania. Średnia skala wzrostów w czasie hossy w latach 1995-2022 podnosiła poziom WIG-u o 167%, przy medianie na poziomie 118%. Średni czas trwania hossy w tych latach to 29 miesięcy. Po uwzględnieniu obecnej hossy średni czas jej trwania rośnie do 31 miesięcy. Z tej perspektywy obecny rynek byka wyrasta znacząco ponad to, do czego przywykli inwestorzy nad Wisłą, szczególnie w ostatnich dwóch dekadach.



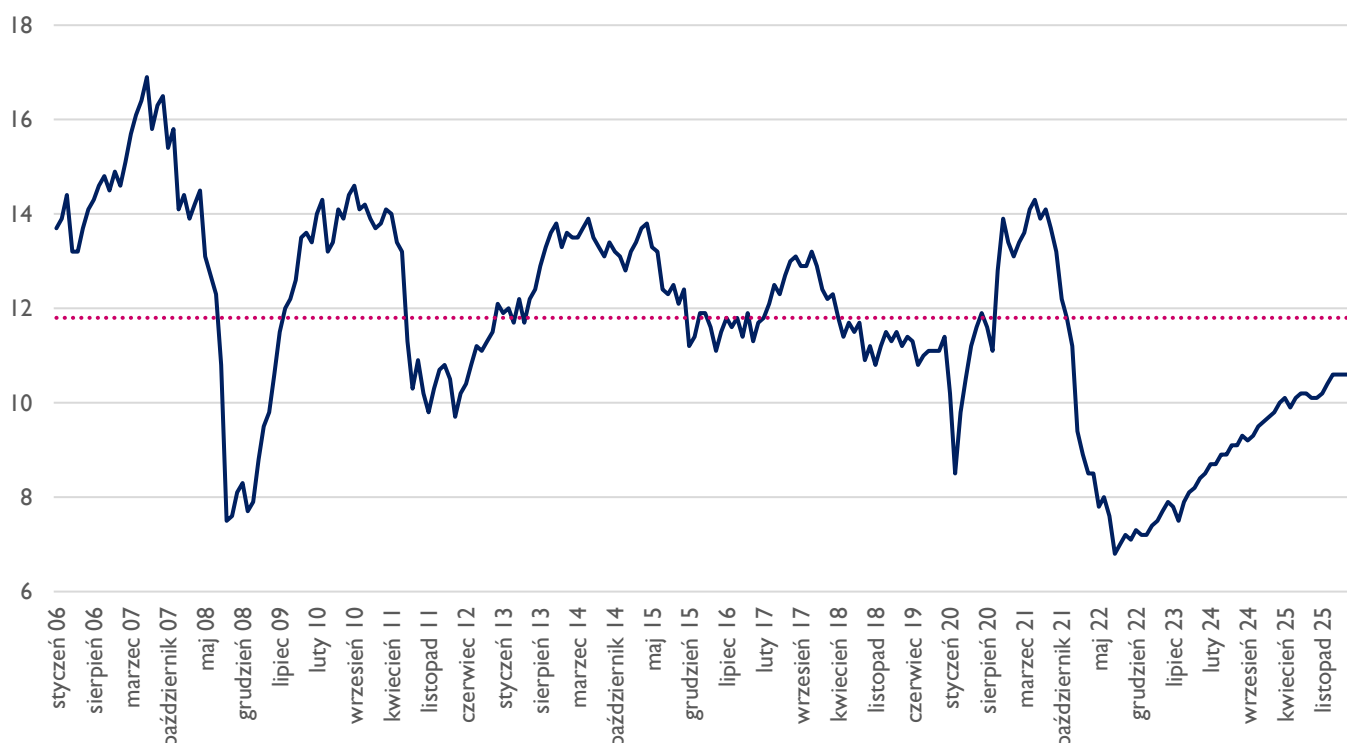
Okres hossy indeksu WIG	Czas trwania (miesiące)
V 1995 – IX 1995	25
X 1998 – III 2000	19
VII 2002 – V 2006	69
II 2009 – IV 2011	27
V 2012 – V 2015	23
I 2016 – I 2018	24
III 2020 – XI 2021	19
X 2022 – obecnie	44
średnia	31

Warto jednak zauważyć, że jeśli chodzi o zasięg wzrostów, to żadna dotychczasowa hossa nie kończyła się w okolicach średniej (167%), a w okolicach mediany (118%) znajdziemy tylko trzy przypadki na siedem. Można więc stwierdzić, że hossa odpowiadająca „przeciętnej” historycznej występowała relatywnie rzadko, co ogranicza użyteczność prostych statystyk w formułowaniu wniosków na przyszłość.

Dwuznaczne wyceny

Obraz wycen również nie daje jednoznacznej odpowiedzi. Wskaźnik cena do prognozowanych zysków (forward P/E) dla indeksu MSCI Poland na koniec czerwca wynosił 10,5, co przy długoterminowej średniej (11,7), w żadnym razie nie wydaje się poziomem alarmowym. Co więcej, żadna dotychczasowa hossa nie kończyła się na tak niskim poziomie tego wskaźnika.

Wskaźnik cena do prognozowanych zysków (forward P/E) dla indeksu MSCI Poland na tle historycznej mediany



Źródło: Millennium TFI na podst. MSCI Poland Index Factsheet., dane na 30.06.2026

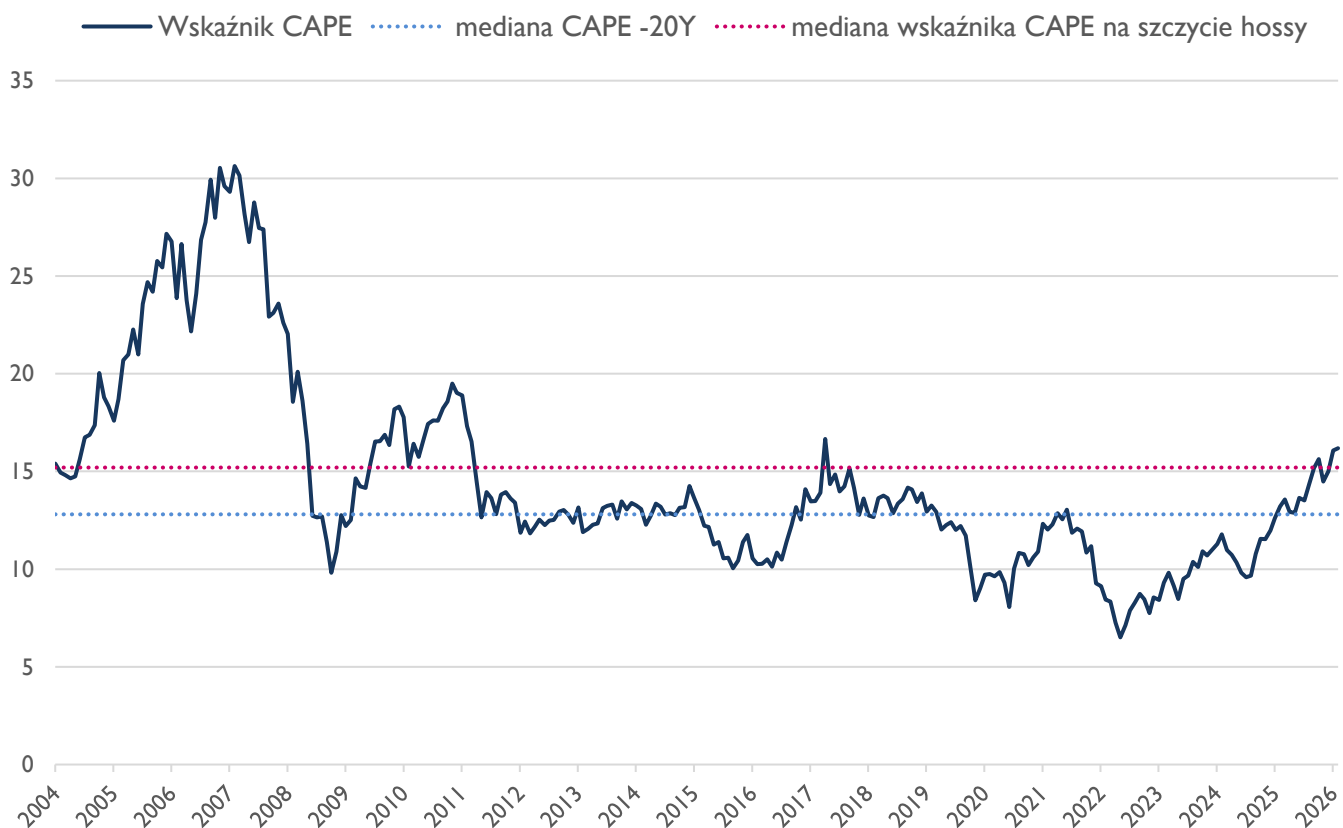


Wskaźnik cena do prognozowanych zysków opiera się jednak na zyskach prognozowanych, a te czasami ulegają rewizjom, np. w sytuacji pogorszenia koniunktury gospodarczej wskaźnik może nagle wzrosnąć poprzez obniżenie prognozowanych zysków.

Ten problem eliminuje mniej podatny na okresowe zawirowania – wskaźnik CAPE (ang. Cyclically Adjusted Price-to-Earnings Ratio), czyli wskaźnik cena/zysk skorygowany cyklicznie. Wskaźnik CAPE oblicza się poprzez podzielenie obecnej ceny przez średnie zyski spółek z ostatnich 10 lat, skorygowane o wskaźnik inflacji (CPI), aby urealnić ich dzisiejszą wartość.

Na koniec kwietnia wskaźnik CAPE dla polskich akcji (MSCI Poland) wynosił 16,2, co jest odczytem zarówno powyżej historycznej mediany, jak i mediany wycen z poprzednich szczytów hossy. Jednak wciąż daleko mu do wycen z wielkiej hossy lat 2001-2007.

Wskaźnik CAPE dla indeksu MSCI Poland



Źródło: Millennium TFI na podst. danych z Shiller Barclays CAPE® Index Family, dane na 30.06.2026

Warto jednak przypomnieć, że CAPE odnosi się do zysków historycznych. Jeśli te sukcesywnie rosną, szybciej od cen akcji, to wskaźnik spadnie poprzez wzrost mianownika (zysków). Tym niemniej obecny poziom CAPE sugeruje ostrożność.

W przypadku wycen kluczowe są więc zyski spółek, które w dużej mierze zależą od koniunktury gospodarczej w Polsce. Najnowsza projekcja NBP wskazuje na spadek tempa wzrostu PKB z 3,9% w 2026 roku do 2,8% r/r w 2027 (centralna projekcja). Tym niemniej jest to nadal tempo wzrostu, które powinno być także wsparciem dla przyszłych zysków spółek z GPW. Czerwcowe dane z polskiej gospodarki potwierdzają, że obawy o spowolnienie związane z proinflacyjnym wpływem konfliktu na Bliskim Wschodzie na aktywność gospodarczą w Polsce na razie nie znajdują potwierdzenia.



Oczywiście kluczowym warunkiem podtrzymania dobrej koniunktury na GPW jest utrzymanie korzystnego otoczenia na rynkach światowych. Na drodze do dalszych wzrostów pozostaje kilka istotnych czynników ryzyka, wśród których możemy wymienić m.in. właśnie konflikt z Iranem, który przekłada się na droższe ceny surowców energetycznych, coraz bardziej jastrzębie nastawienie głównych banków centralnych (w strefie euro i USA), a także powracające co pewien czas obawy o bańkę AI i związane z nią wysokie oczekiwania dot. tempa wzrostu zysków liderów hossy AI. Jeśli jednak globalna hossa poradzi sobie z w/w czynnikami ryzyka, to dobra koniunktura na GPW także może jeszcze trwać.

Podsumowanie

Z jednej strony obecna hossa osiągnęła już skalę uzasadniającą realizację części zysków. Z drugiej strony historyczne doświadczenia pokazują, że najbardziej dynamiczne cykle wzrostowe były w stanie trwać znacznie dłużej i osiągać wyraźnie wyższe stopy zwrotu.

Polska giełda pozostaje rynkiem o solidnych fundamentach makroekonomicznych, jednak obecnie coraz trudniej uzasadniać dalszy optymizm wyłącznie argumentem niskich wycen. Rynek jest dziś w zupełnie innym miejscu niż na początku cyklu – znacząca część potencjału wynikającego z wcześniejszego niedowartościowania została już wykorzystana, ale przy zachowaniu obecnego tempa wzrostu polskiej gospodarki i zysków spółek, trudno dziś mówić o istotnym przewartościowaniu polskich akcji.

Podsumowując, obecna hossa prawdopodobnie weszła już w etap, w którym o wynikach inwestorów będzie decydować bardziej selekcja spółek niż zachowanie szerokiego rynku. Nie musi to jeszcze oznaczać końca dobrej koniunktury na GPW, ale z pewnością oznacza, że przyszłe stopy zwrotu będą w większym stopniu zależeć od fundamentów poszczególnych spółek niż od samego trendu wzrostowego.

Piotr Siegieda, MPW

Dyrektor ds. Komunikacji Inwestycyjnej





Ważne informacje:

Millennium Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Stanisława Żaryna 2A, 02-593 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000014564, o numerze REGON 011191974, o numerze NIP 526-10-31-858, w pełni opłaconym kapitale zakładowym w wysokości 10.300.000,00 PLN (dalej: „**Towarzystwo**”) prowadzi na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Papierów Wartościowych i Giełd z dnia 20 listopada 2001 r. (sygn. DFN1-4050/22-24/01) oraz podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Dotychczasowe wyniki zarządzania osiągnięte przez fundusze nie stanowią gwarancji osiągnięcia takich samych wyników w przyszłości. Zyski z inwestycji osiągane przez osoby fizyczne mogą podlegać opodatkowaniu podatkiem od dochodów kapitałowych.

Niniejszy materiał nie stanowi świadczenia usługi doradztwa prawnego, finansowego, podatkowego, a także usługi zarządzania portfelami, w skład których wchodzi jeden lub większa liczba instrumentów finansowych oraz usługi doradztwa inwestycyjnego ani rekomendacji jak również usługi oferowania instrumentów finansowych oraz nie ma na celu promowania bezpośrednio lub pośrednio nabycia lub objęcia instrumentów finansowych lub zachęcania, bezpośrednio lub pośrednio, do ich nabycia lub objęcia.

Subfundusze Millennium (z wyłączeniem Millennium Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego) mogą inwestować powyżej 35% wartości swoich aktywów w papiery wartościowe, których emitentem, poręczycielem lub gwarantem są: Skarb Państwa, NBP, państwo członkowskie UE, jednostka samorządu terytorialnego państwa członkowskiego UE, państwo należące do OECD lub międzynarodowa instytucja finansowa, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z Prospektem informacyjnym funduszy oraz Kluczowymi Informacjami oraz informacją dla klienta AFL, które są dostępne w języku polskim na stronie internetowej Towarzystwa pod adresem <https://millenniumtfi.pl/dokumenty.html>, w zakładce „Dokumenty” (odpowiednio w zakładce „Prospekty”, „Kluczowe Informacje dla Inwestorów” oraz „Informacje dla Inwestora”).

Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem utraty kapitału. Subfundusze zarządzane przez Towarzystwo, w zależności od przyjętej polityki inwestycyjnej mogą inwestować część lub większość swoich aktywów w akcje. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się lub może cechować się dużą zmiennością ze względu na skład portfeli inwestycyjnych. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych, ale dołożą najlepszych starań, aby je osiągnąć. Środki zainwestowane w Subfundusze nie są objęte systemem gwarantowania Bankowego Funduszu Gwarancyjnego.

Zaprezentowane materiały służą jedynie celom informacyjnym i nie stanowią oferty. Wszelkie prawa autorskie do materiału przysługują wyłącznie Towarzystwu. Informacje zawarte w materiale są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jakkolwiek autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności.

Niniejszy materiał ma charakter reklamowy.