

Szanowni Państwo,

przekazujemy Państwu półroczne sprawozdanie finansowe **Amundi Stars Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego**, sporządzone za okres sprawozdawczy zakończony 30 czerwca 2026 roku. Zapraszamy do zapoznania się z zawartymi w nim informacjami.

Amundi Stars Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty utworzony został 14 stycznia 2020 roku. W jego ramach wydzielono cztery subfundusze: Amundi Stars Akcji Globalnych Zdywersyfikowany, Amundi Stars Obligacji Globalnych Uniwersalny, Amundi Stars Akcji Europejskich i Amundi Stars Akcji Globalnych Odpowiedzialnego Inwestowania. Fundusz zarządzany jest przez Amundi Polska TFI S.A.

30 czerwca 2026 r. wartość aktywów netto Funduszu wyniosła 232 542 271,76 PLN.

Szczegółowe dane o strukturze portfeli i polityce inwestycyjnej subfunduszy AMUNDI STARS SFIO znajdują Państwo w dalszej części sprawozdania finansowego.

Zachęcamy do zapoznania się także z poniższym komentarzem dotyczącym sytuacji rynkowej w 2026 roku oraz z wynikami subfunduszy.

Pierwsza połowa 2026 roku na rynkach finansowych

Pierwsza połowa 2026 roku na rynkach finansowych upłynęła pod znakiem jednoczesnego działania czterech głównych sił: dalszego boomu inwestycyjnego związanego ze sztuczną inteligencją, gwałtownego wzrostu ryzyka geopolitycznego na Bliskim Wschodzie, ponownego nasilenia presji inflacyjnej wywołanej cenami energii oraz zmiany oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej. O ile w 2025 roku dominującą narracją było stopniowe luzowanie polityki przez banki centralne, o tyle w pierwszych sześciu miesiącach 2026 roku sytuacja stała się znacznie mniej jednoznaczna: Fed nie obniżył stóp, EBC zdecydował się na ich podwyższenie, a NBP przeprowadził tylko jedno cięcie.

Mimo takiego otoczenia akcje zakończyły półrocze wyraźnie wyżej. Najmocniejsze pozostawały spółki technologiczne i segmenty korzystające z ogromnych nakładów na infrastrukturę AI, ale bardzo dobre wyniki osiągnęły również rynki europejskie i polski. Znacznie trudniejsze warunki panowały na rynku obligacji. Wzrost cen ropy oraz obawy o trwałość inflacji podniosły rentowności amerykańskiego i polskiego długu, podczas gdy niemiecki rynek obligacji zachowywał się nieco stabilniej. Na surowcach szczególnie istotna była nie tyle końcowa stopa zwrotu, ile skala zmian w trakcie półrocza: ropa najpierw niemal podwoiła cenę, a następnie

Amundi Polska TFI S.A.

ul. Żwirki i Wigury 18A, 02-092, Warszawa, Polska
tel. 22 522 70 00; biuro@amundi.com

znaczną część tego ruchu oddała. Złoto ustanowiło historyczny rekord, lecz ostatecznie zakończyło półrocze poniżej poziomu z końca 2025 roku.

Rynek amerykański

Amerykański rynek akcji ponownie potwierdził swoją siłę. S&P 500 wzrósł z 6 845 pkt na koniec 2025 roku do 7 499 pkt na koniec czerwca, co oznacza zwyżkę o 9,5%. Nasdaq Composite zyskał 12,8%, rosnąc z 23 241 do 26 213 pkt, natomiast Dow Jones Industrial Average wzrósł o 8,9%, z 48 063 do 52 319 pkt. Szczególnie mocny był drugi kwartał: S&P 500 zyskał w nim 14,9%, Nasdaq 21,4%, a Dow Jones około 13%. Dla S&P 500 i Nasdaqa były to najlepsze wyniki kwartalne od 2020 roku.

Głównym motorem hossy pozostawała tematyka sztucznej inteligencji. Inwestorzy nadal zakładali, że wieloletni wzrost nakładów na centra danych, półprzewodniki, infrastrukturę energetyczną i modele generatywne przełoży się na wyższe przychody i zyski największych spółek technologicznych. Rynek akcji okazał się przy tym wyjątkowo odporny na gwałtowny wzrost cen ropy i eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie. Pomagały dobre wyniki przedsiębiorstw oraz utrzymująca się odporność amerykańskiej gospodarki. Jednocześnie koncentracja wzrostów w spółkach technologicznych i półprzewodnikowych oznaczała, że wyceny rynku w coraz większym stopniu zależały od realizacji bardzo ambitnych prognoz dotyczących monetyzacji AI.

Odmienne wyglądała sytuacja na rynku obligacji. Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych USA wzrosła z 4,19% 2 stycznia do 4,44% na koniec czerwca, czyli o 25 pb. Był to ruch przeciwny do obserwowanego w całym 2025 roku. Rynek musiał uwzględnić nie tylko wysokie potrzeby pożyczkowe amerykańskiego rządu, lecz także inflacyjny wpływ droższej ropy, utrzymujące się napięcia handlowe i mniejsze prawdopodobieństwo szybkich obniżek stóp procentowych.

Fed przez całe półrocze utrzymywał docelowy przedział stopy funduszy federalnych na poziomie 3,50–3,75%, a więc takim samym jak po ostatniej obniżce z grudnia 2025 roku. Po posiedzeniu 17 czerwca FOMC wskazywał, że aktywność gospodarcza pozostaje solidna, ale inflacja nadal jest podwyższona, między innymi wskutek wzrostu cen energii. Brak obniżek stóp nie przeszkodził akcjom, ale ograniczał potencjał obligacji i wzmacniał znaczenie bieżących danych inflacyjnych. W rezultacie amerykańska hossa miała nietypowy charakter: ceny akcji rosły pomimo wyższych rentowności długu, a nie dzięki ich spadkowi.

Rynek europejski

Pierwsza połowa 2026 roku była również bardzo udana dla europejskich akcji. Indeks STOXX Europe 600 osiągnął na koniec czerwca historyczny rekord, a jego stopa zwrotu brutto, obejmująca reinwestowane dywidendy, wyniosła 10,9% w euro. Sam czerwiec przyniósł wzrost o 2,7%, natomiast drugi kwartał był dla indeksu najmocniejszy od 2020 roku. EURO STOXX 50 zyskał w tym samym ujęciu 11,7%.

Europejskim akcjom sprzyjały relatywnie niższe wyceny niż w Stanach Zjednoczonych, poprawa wyników części przedsiębiorstw oraz utrzymujący się popyt na spółki finansowe, przemysłowe i związane z obronnością. Jednocześnie rynek europejski był mniej uzależniony od kilku największych spółek technologicznych niż rynek amerykański. Słabszy wynik niemieckiego DAX, który w pierwszej połowie roku zyskał w ujęciu brutto około 2,1%, maskował jednak bardzo mocny drugi kwartał, kiedy indeks wzrósł o ponad 10%.

Najważniejszym wydarzeniem na rynku pieniężnym była zmiana kierunku polityki EBC. Po serii obniżek zakończonej w 2025 roku bank centralny 11 czerwca 2026 roku podniósł wszystkie trzy podstawowe stopy o 25 pb. Od 17 czerwca stopa depozytowa wynosiła 2,25%, stopa podstawowych operacji refinansujących 2,40%, a stopa kredytu w banku centralnym 2,65%. EBC uzasadniał decyzję nasileniem presji inflacyjnej wynikającej z konfliktu na Bliskim Wschodzie i wyższych cen energii. Jednocześnie podniósł prognozę inflacji w 2026 roku do 3,0%, przy oczekiwanym wzroście gospodarczym wynoszącym zaledwie 0,8%. Była to pierwsza podwyżka stopy depozytowej od 2023 roku i wyraźne potwierdzenie, że wcześniejszy cykl łagodzenia dobiegł końca.

Na rynku obligacji niemieckich ruch był jednak mniejszy niż w Stanach Zjednoczonych. Średnia miesięczna rentowność 10-letniego bunda wynosiła 2,85% w styczniu, wzrosła do 3,05% w maju, a w czerwcu obniżyła się do około 2,96%. Oznacza to, że niemiecki dług zakończył półrocze relatywnie blisko poziomów z jego początku, choć w trakcie okresu pozostawał pod wpływem większych potrzeb fiskalnych, wydatków obronnych i zmieniających się oczekiwań inflacyjnych.

Rynek polski

Polska giełda należała do najmocniejszych rynków europejskich także w pierwszej połowie 2026 roku. WIG zakończył czerwiec na poziomie 135 646,96 pkt, co oznaczało wzrost o 15,7% od początku roku i o 29,6% w porównaniu z końcem czerwca 2025 roku. 17 czerwca indeks ustanowił historyczny rekord zamknięcia na poziomie 140 339,70 pkt.

Hossie ponownie towarzyszył wyraźny wzrost aktywności inwestorów. Łączne obroty akcjami na rynku głównym GPW wyniosły w pierwszym półroczu 321,7 mld zł i były o 27,4% wyższe niż rok wcześniej. Obroty w ramach arkusza zleceń sięgnęły 309,0 mld zł, a średnia dzienna wartość obrotu wyniosła 2,51 mld zł, również o ponad 27% więcej rok do roku. Liczba transakcji wzrosła o 31,3%, do 32,7 mln. Jeszcze szybciej rozwijał się rynek instrumentów pasywnych: obroty ETF-ami, ETN-ami i ETC wzrosły o 136,7%, do 3,44 mld zł. Dane te wskazują, że wzrost indeksów był wspierany przez poprawę płynności, a nie jedynie przez zwykłą wycen przy niewielkich obrotach.

RPP rozpoczęła rok ze stopą referencyjną wynoszącą 4,00%, lecz w marcu obniżyła ją o 25 pb, do 3,75%. Była to jedyna zmiana stóp w pierwszej połowie roku. W porównaniu z obniżkami o łącznie 175 pb w 2025 roku polityka pieniężna stała się więc znacznie ostrożniejsza. Powodem były między innymi ryzyka związane z cenami energii, polityką fiskalną i możliwością ponownego wzrostu inflacji.

Polskie obligacje skarbowe nie powtórzyły bardzo dobrego zachowania z końcówki 2025 roku. Średnia rentowność obligacji 10-letnich spadła z 5,21% w grudniu 2025 roku do 4,99% w lutym, ale następnie gwałtownie wzrosła: w marcu i kwietniu wynosiła średnio około 5,58%, w maju 5,74%, a w czerwcu 5,51%. Ostatecznie długi koniec polskiej krzywej zakończył półrocze z rentownością wyższą niż na początku roku. Polski rynek długu dyskontował znacznie ostrożniejszą ścieżkę obniżek stóp oraz utrzymywanie się podwyższonej premii za ryzyko inflacyjne i fiskalne.

Bardzo dobre zachowanie GPW pomimo ograniczonego luzowania polityki pieniężnej i słabszego rynku obligacji pokazuje, że krajowa hossa nie była wyłącznie „grą pod obniżki stóp”. Istotniejsze okazały się poprawa wyników

przedsiębiorstw, napływ kapitału, atrakcyjne na tle rynków rozwiniętych wyceny oraz zwiększona aktywność inwestorów instytucjonalnych i indywidualnych

Surowce i waluty

Rynek ropy był jednym z najbardziej zmiennych segmentów pierwszego półrocza. Cena ropy Brent wzrosła z 60,85 USD za baryłkę na koniec 2025 roku do 72,92 USD na koniec czerwca, czyli o około 19,8%. Taka stopa zwrotu nie oddaje jednak skali zmian w trakcie okresu. W pierwszym kwartale Brent podrożała o około 94%, dochodząc w marcu w okolice 120 USD za baryłkę, po czym w drugim kwartale straciła około 38%. W samym czerwcu spadek wyniósł około 21%.

Bezpośrednią przyczyną gwałtownego wzrostu cen było rozszerzenie konfliktu z Iranem i zakłócenie transportu przez Cieśninę Ormuz, przez którą przed wybuchem wojny przechodziło około 20% światowej podaży ropy. Późniejszy spadek wynikał z częściowego dostosowania dostaw, ograniczenia najbardziej pesymistycznych scenariuszy oraz obaw, że wysokie ceny energii osłabią globalny popyt. Dla gospodarki i banków centralnych kluczowe było jednak to, że nawet przejściowy skok cen ropy podniósł krótkoterminowe prognozy inflacji.

Złoto zachowywało się odwrotnie niż w 2025 roku. Po rozpoczęciu roku na poziomie około 4 339,65 USD za uncję cena kruszcu wzrosła 29 stycznia do rekordowych 5 594,82 USD. Następnie trend uległ odwróceniu i na koniec czerwca złoto kosztowało około 4 027,03 USD, czyli o 7,2% mniej niż na koniec 2025 roku. Drugi kwartał był dla złota najsłabszy od 2013 roku.

Spadek ceny złota pomimo wysokiego ryzyka geopolitycznego wynikał z umocnienia dolara, wzrostu rentowności obligacji i przesunięcia oczekiwań w kierunku bardziej restrykcyjnej polityki banków centralnych. Pokazało to, że status bezpiecznej przystani nie gwarantuje wzrostu ceny kruszcu, gdy jednocześnie rośnie alternatywny dochód oferowany przez obligacje i aktywa dolarowe.

Na rynku walutowym szeroki indeks dolara wzrósł w pierwszej połowie roku o około 3%. Złoty osłabił się zarówno wobec euro, jak i dolara. Kurs referencyjny NBP EUR/PLN wzrósł z 4,2267 na koniec grudnia do 4,2963 na koniec czerwca, czyli o 1,65%. USD/PLN wzrósł w tym samym czasie z 3,6016 do 3,7708, a więc o 4,70%. Większe osłabienie wobec dolara odzwierciedlało globalne umocnienie amerykańskiej waluty oraz wzrost awersji do ryzyka w okresach największego napięcia geopolitycznego.

Geopolityka

Geopolityka w pierwszej połowie 2026 roku była bezpośrednim czynnikiem kształtującym inflację, politykę pieniężną i ceny aktywów. Największe znaczenie miała eskalacja konfliktu Izraela i Stanów Zjednoczonych z Iranem oraz zakłócenia w rejonie Cieśniny Ormuz. Rynek musiał szybko wyceniać scenariusze od krótkotrwałych problemów logistycznych po długotrwałe ograniczenie dostaw ropy. Skutkiem był gwałtowny wzrost zmienności, podwyższenie oczekiwań inflacyjnych i odsunięcie w czasie spodziewanych obniżek stóp procentowych.

Drugim źródłem niepewności pozostawała polityka handlowa Stanów Zjednoczonych. Groźby kolejnych cel i możliwość działań odwetowych wpływały na prognozy wzrostu gospodarczego, marże przedsiębiorstw oraz

ścieżkę inflacji. Jednocześnie wydatki na technologie AI oraz dobre wyniki największych spółek wystarczyły, aby zrównoważyć negatywny wpływ geopolityki na globalne indeksy akcji. W rezultacie światowy rynek akcji zakończył półrocze o niemal 10% wyżej, mimo że w czasie marcowej eskalacji konfliktu jego kapitalizacja przejściowo zmniejszyła się o około 9 bln USD.

Najważniejszy wniosek z pierwszej połowy 2026 roku jest taki, że nie był to klasyczny okres szerokiego „risk on”. Akcje rosły przede wszystkim dzięki zyskom spółek, inwestycjom w AI i wysokiej odporności gospodarek, podczas gdy obligacje dyskontowały wyższą inflację, ekspansję fiskalną i brak przestrzeni do szybkiego luzowania polityki pieniężnej. Jednocześnie Europa i Polska pokazały, że dobre wyniki giełd nie muszą zależeć wyłącznie od amerykańskich spółek technologicznych.

Było to półrocze silnych indeksów akcji, lecz znacznie trudniejszego otoczenia makroekonomicznego niż sugerowałyby same stopy zwrotu. Fed pozostawił stopy bez zmian, EBC powrócił do podwyżek, rentowności długu amerykańskiego i polskiego wzrosły, złoto oddało wcześniejsze rekordowe zwwyżki, a rynek ropy doświadczył jednego z największych wahaní od lat. Pierwsza połowa 2026 roku pokazała więc, że rynek może dyskontować bardzo dobre perspektywy wybranych przedsiębiorstw, a jednocześnie pozostawać głęboko zaniepokojony inflacją, podażą energii i geopolityką.

W opisanych powyżej warunkach rynkowych subfundusze Amundi Stars Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego osiągnęły w okresie sprawozdawczym następujące stopy zwrotu z J.U. kategorii A :

Amundi Stars Akcji Globalnych Zdywersyfikowany	0,91%
Amundi Stars Obligacji Globalnych Uniwersalny	1,23%
Amundi Stars Akcji Europejskich	3,67%
Amundi Stars Akcji Globalnych Odpowiedzialnego Inwestowania	5,76%
Amundi Stars Akcji Amerykańskich	9,54%

Z poważaniem,


Digitally signed
by Laurent
Marty
Date: 2026.08.27
11:19:56 CEST
Przewodniczący Zarządu


Dokument
podpisany przez
Wojciech Potyra
Data: 2026.08.27
10:20:12 CEST
Wojciech Potyra
Wiceprezes Zarządu

Digitally signed by

Stefano Pregnoiato

2026-08-27 14:59:10 +0200

Stefano Pregnoiato
Członek Zarządu

Warszawa, 27 sierpnia 2026 r.