

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
5.03.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

RPP „dostosowała” stopy w marcu

Gwałtowny wzrost cen paliw po ataku na Iran nie odwiódł Rady Polityki Pieniężnej od „dostosowania” stóp procentowych. Na ostatnim posiedzeniu zostały one obniżone o 0,25 pkt proc., a główna stopa NBP spadła do 3,75% – najniższego poziomu od marca 2022 r. Za taką decyzją mogły stać m.in. słabsze styczniowe dane o płacach oraz wyniki marcowej projekcji NBP. Według niej w 2026 r. krajowa inflacja ma wynieść średnio 2,2-2,3%, czyli 0,6 pp. niż niż w edycji listopadowej. Rzecz w tym, że nowa projekcja nie uwzględnia jeszcze skokowego wzrostu cen ropy naftowej i gazu po ostatnich wydarzeniach na Bliskim Wschodzie.

Przed weekendem powszechnie oczekiwano obniżki stóp w Polsce, jednak efekty rynkowe ataku na Iran wprowadziły dużo wątpliwości, czy RPP nie przejdzie w tryb „wait and see”. Wzrost cen ropy naftowej przekłada się automatycznie na wyższe ceny paliw. Jeżeli nie nastąpi szybka deeskalacja konfliktu, mogą one podbić inflację w marcu nawet o 0,5 pp. Dochodzi do tego osłabienie PLN i możliwe zaburzenia w łańcuchach produkcji/dostaw, co również w krótkim terminie działa w kierunku wyższej inflacji. Według naszych szacunków, to oznaczałoby wzrost inflacji powyżej 2,5% r/r w okresie kwiecień-czerwiec. Co dalej z cenami? Wszystko zależy od tego, jak długo potrwa konflikt w rejonie Zatoki Perskiej.



OBLIGACJE

Widmo „królowej” wystraszyło inwestorów

Stara inwestycyjna zasada głosi, że inflacja jest królową obligacji. Po ataku USA i Izraela na Iran i działaniach odwetowych władz w Teheranie widmo „królowej” uniosło się nad rynkami długu na całym świecie, przerywając ich dotychczasową dobrą passę. Pomimo ostatniej przeceny obserwowanej fundusze polskich obligacji skarbowych (w tym długoterminowych porównujących się z TBSP.Index) pozostają na plusie od początku roku – w czym pomogła bardzo solidna „zaliczka” wypracowana w pierwszych dwóch miesiącach roku.

W obecnej sytuacji krajowe fundusze dłużne utrzymujące dłuższą durację powinny korzystać na wyższych rentownościach bieżących. Na fali ostatniej wyprzedaży dochodowość obligacji 10-letnich wzrosła do ok. 5,30%. Dodatkowo polska krzywa jest nachylona pozytywnie, tj. obligacje długoterminowe oferują wyższą premię niż papiery o krótszych terminach zapadalności. Premia terminowa w Polsce wynosi obecnie ok. 1,5%. Dyspozycja drugiego „silnika” w postaci spadków rentowności obligacji będzie uzależniona od tego, kiedy dojdzie do deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie. Ostatnio oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych w Polsce „wyparowały”, ale zakończenie działań zbrojnych i normalizacja sytuacji na rynku surowców energetycznych powinny przywrócić rozgrywanie przez inwestorów scenariusza cięcia stóp.

Obawy globalnych inwestorów o inflację to pokłosie problemów z podażą i zakłóceń w dostawach surowców energetycznych wynikających z utrudnień w żegludzie przez cieśninę Ormuz (strategiczny szlak transportowy) oraz ataków na infrastrukturę energetyczną w Zatoce Perskiej. Wydarzenia te wywindowały ceny ropy naftowej o 15% w zaledwie kilka dni (w ostatnich dniach Brent ok. 83 USD za baryłkę), a jeszcze mocniej zdrożał gaz ziemny.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	14 408,96	-1,96%	1,43%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	804,50	-8,79%	4,95%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 869,50	-1,10%	0,35%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	612,71	-3,28%	3,47%
WIG (akcje polskie)	123 047,40	-3,67%	4,95%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	564,42	-0,20%	0,97%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 102,95	-0,66%	1,47%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 242,90	-0,96%	0,79%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 317,30	-0,27%	0,89%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 4.03.2026 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Giełdowa burza i późniejsze uspokojenie

Zapoczątkowany w ostatni weekend atak USA i Izraela na Iran wywołał burzę na światowych giełdach. Zawierucha bardzo szybko jednak ucichła, a druga część tygodnia przyniosła rajd ulgi – co pozwoliło częściowo odrobić wcześniejsze spadki. W całym tym zamieszaniu amerykański S&P 500 wykazał się sporą odpornością, pomimo że początkowo „indeks strachu” VIX gwałtownie wyrzucił w górę. Główny indeks Wall Street od kilku miesięcy porusza się w trendzie bocznym, a jego wynik od początku roku oscyluje wokół zera. Nieco większe spadki miały miejsce w Europie, co można wiązać z obawami inwestorów o to, w jakim stopniu problemy z surowcami energetycznymi przełożą się na koniunkturę gospodarczą na Starym Kontynencie.

Na GPW przecena akcji była nieco głębsza i nastąpiła tuż po tym jak indeks WIG20 ustanowił nowy rekord obecnej hossy (ok. 3 480 pkt). Główne indeksy warszawskiej giełdy mają za sobą spektakularny rok, co mogło skłonić część inwestorów do realizacji zysków. Fundamenty dla krajowych akcji pozostają solidne, co znalazło odzwierciedlenie w opublikowanej w środę przez NBP, zrewidowanej w górę prognozie wzrostu gospodarczego – w tym roku PKB ma zwiększyć się realnie o 3,9%. Obecnie inwestorzy z nadzieją wyglądają na nagłówków o amerykańsko-irańskim rozejmie, który dałby pozytywnym impuls giełdom. Przy obecnej niestabilności geopolitycznej trzeba się jednak liczyć z podwyższoną zmiennością.

Kalendarium inwestora: Polska: odczyty inflacji CPI za luty i za styczeń – po rewizji wag w koszyku inflacyjnym przez GUS (13.03), USA: inflacja konsumencka w lutym (11.03) i Raport nt. wydatków Amerykanów + inflacja PCE (13.03).

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

