

# Komentarz rynkowy TFI PZU związany z sytuacją na Bliskim Wschodzie

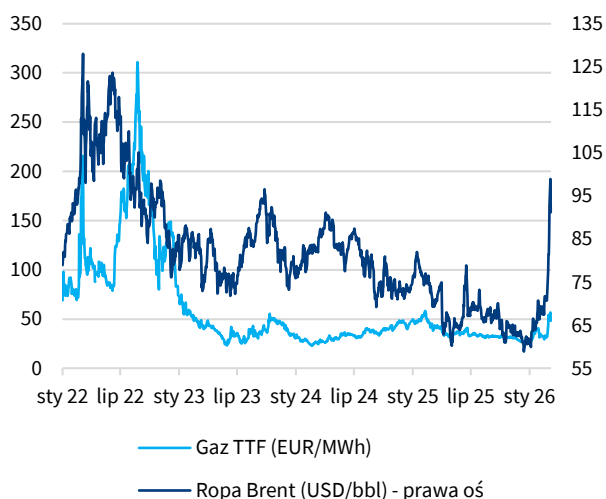
11 marca 2026 r.



INWESTYCJE

**Wybuch wojny na Bliskim Wschodzie na przełomie lutego i marca 2026 r. wywołał silne perturbacje na światowych rynkach finansowych wynikające z ryzyka zmniejszenia podaży i zakłóceń w dostawach surowców energetycznych, tj. ropy naftowej i gazu ziemnego (LNG) z rejonu Zatoki Perskiej.** Skokowy wzrost ich cen spowodował, że inwestorzy przestraszyli się powrotu inflacji i możliwego na dłuższą metę pogorszenia się koniunktury gospodarczej na świecie.

*Uspokojenie na rynku ropy naftowej i LNG po gwałtownym wzroście cen*



Źródło: Refinitiv (dane na 10.03.2026), opracowanie TFI PZU.

Kontrolowana w znacznym stopniu przez Iran cieśnina Ormuz – szlak żeglugowy mający strategiczne znaczenie dla transportu tych surowców – została praktycznie zablokowana. Do tego Iran przypuścił ataki na infrastrukturę energetyczną w krajach regionu. **W szczytowym momencie ropa Brent drożała o ok. 70%, a za jedną baryłkę trzeba było zapłacić prawie 120 USD, czyli prawie 50 USD więcej w porównaniu z końcówką lutego. Stanowiło to najwyższy poziom od czerwca 2022 r., czyli rosyjskiej agresji na Ukrainę.** Ceny kontraktów na gaz ziemny w Amsterdamie (Dutch TTF Natural Gas Futures) w szczycie paniki zdrożały do 60-70 EUR/MWh, ale nawet wówczas znajdowały się znacząco poniżej poziomów sprzed czterech lat.

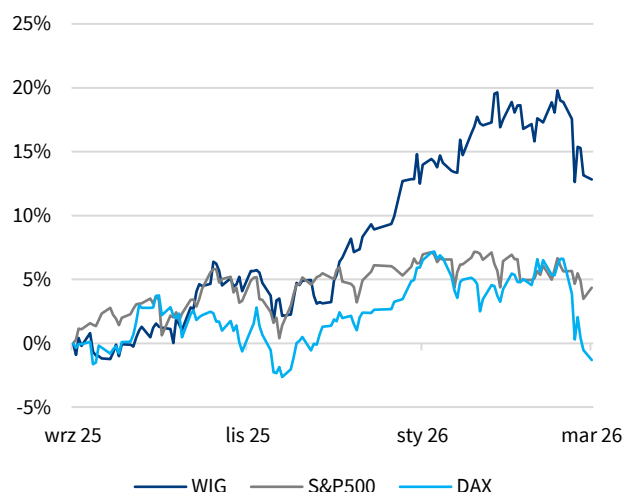
**Punktem zwrotnym dla cen surowców energetycznych była wypowiedź D. Trumpa dla CBS News, w której amerykański prezydent ocenił, że wojna z Iranem jest „prawie zakończona”.** Szansa na wznowienie dostaw ropy naftowej i gazu z Zatoki Perskiej przełożyła się na zwrot

na ich wykresach. Ropa Brent potaniała do ok. 90 USD/bbl, a ceny kontraktów na gaz spadły poniżej 50 EUR/MWh. **Kontynuacja tego trendu będzie uzależniona od tego, co w najbliższych dniach będą komunikowały pozostałe strony konfliktu – a zwłaszcza władze Iranu. Brak deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie może przywrócić presję na surowce energetyczne, a tym samym na rynki.**

## AKCJE: Przyszła korekta, fundamentalnie (póki co) bez zmian

W obliczu sytuacji na Bliskim Wschodzie amerykański S&P500 wykazał się sporą odpornością. Główny indeks Wall Street od kilku miesięcy porusza się w trendzie bocznym (wykres), a jego wynik od początku roku oscyluje wokół zera. Nieco większe spadki miały miejsce na giełdach w Europie, gdzie znaczny udział w indeksach mają spółki tzw. starej ekonomii – w tym przemysłowe. Inwestorzy przestraszyli się tego, że utrzymujące się problemy z surowcami energetycznymi wpłyną negatywnie na koniunkturę gospodarczą na Starym Kontynencie.

*Korekta na globalnych rynkach akcji*



Źródło: Bloomberg, opracowanie TFI PZU.

Główne indeksy giełdowe w Polsce również poddały się spadkom, a WIG w pewnym momencie „oddął” cały wypracowany w tym roku wzrost. Przy ocenie koniunktury na krajowym rynku akcji trzeba jednak brać pod uwagę zaawansowane stadium trwającej od jesieni 2022 r. hossy oraz spektakularne zeszłoroczne wzrosty, które w otoczeniu wzrostu niepewności mogły skłonić część inwestorów do realizacji sowitych zysków.

## Co dalej?

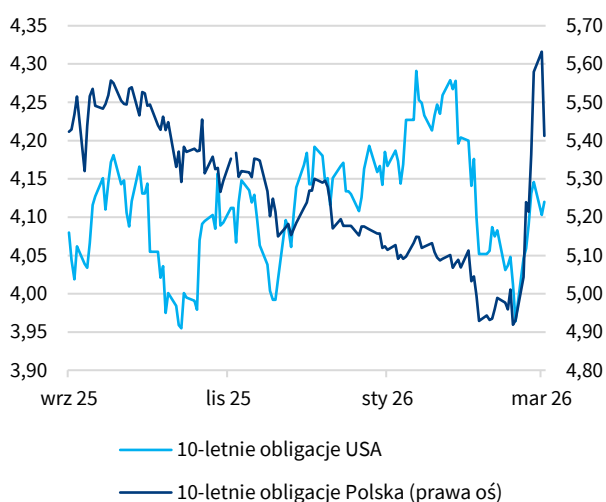
Konflikt na Bliskim Wschodzie jeszcze się nie zakończył, więc na giełdach nadal może panować większa zmienność.

**Pomimo ryzyka dla globalnej koniunktury na ten moment podtrzymujemy nasze umiarkowanie pozytywne nastawienie do akcji, a argumenty, które prezentowaliśmy w naszych prognozach na 2026 r., pozostają w mocy.**

## OBLIGACJE: Odreagowanie po przecenie długu skarbowego

Inflacja jest królową obligacji. Zaognienie sytuacji na Bliskim Wschodzie sprawiło, że widmo „królowej” unięło się nad rynkami długu na całym świecie. Presja inflacyjna wynikająca ze wzrostu cen ropy i gazu będzie trudna do uniknięcia. Brak szybkiego rozejmu pomiędzy USA, Izraelem i Iranem przełoży się na koszty paliw, transportu i energii, co znajdzie odzwierciedlenie w finalnych cenach towarów i usług – i może postawić banki centralne w trudnej sytuacji. To wywołało przecenę na światowych rynkach obligacji.

*Na rynku obligacji zapachniało paniką*



Źródło: Refinitiv, opracowanie TFI PZU.

Wyraźnie mocniej niż amerykańskie papiery skarbowe (US Treasuries) ucierpiały obligacje polskie. Dlaczego? Od początku 2022 r. inwestorzy, także zagraniczni, bardzo odważnie rozgrywali scenariusz hamowania inflacji w Polsce i kontynuację obniżek stóp procentowych, „wchłaniając” znaczne ilości emitowanych przez resort finansów obligacji. W rezultacie TBSP.Index śrubował kolejne rekordy trwające

od października 2022 r. hossy – zwiększając i tak solidne już zyski inwestorów z obligacji. Nieoczekiwany wzrost ryzyka dla prognozowanej dotąd ścieżki inflacji w Polsce postawił pod znakiem zapytania dalsze ruchy Rady Polityki Pieniężnej w zakresie stóp procentowych. O ile na początku roku rynek zakładał ich bezdyskusyjny spadek, to później inwestorzy się wycofali z tych przewidywań – a w szczycie paniki wręcz zaczęli obawiać się podwyżek stóp. Naszym zdaniem nie ma obecnie powodów do zaostrzania polityki pieniężnej w Polsce po tym, jak w marcu główna stopa NBP obniżyła się do 3,75%.

Pod koniec lutego rentowność polskich 10-letnich papierów skarbowych wynosiła ok. 4,90%. W szczycie paniki wzrosła o ok. 100 pb. od tego poziomu, a we wtorek – na fali poprawy nastrojów wywołanej słowami D. Trumpa – spadła do ok. 5,40%. **Po ostatnich ruchach wyceny polskich obligacji stały się atrakcyjniejsze. Krajowe fundusze dłużne inwestujące zwłaszcza w obligacje długoterminowe powinny korzystać na wyższych rentownościach bieżących. Dodatkowo polska krzywa jest nachylona pozytywnie, tj. obligacje długoterminowe oferują wyższą premię niż papiery o krótszych terminach zapadalności (premia terminowa).** Dyspozycja drugiego „silnika” w postaci spadków rentowności obligacji będzie uzależniona od losów konfliktu na Bliskim Wschodzie.

## Co dalej?

- Konflikt na Bliskim Wschodzie jeszcze się nie zakończył, a na rynku surowców i obligacji wciąż panują bardzo duże wahania. Na bieżąco analizujemy sytuację i dostosowujemy do niej portfele funduszy TFI PZU.
- Utrzymywanie się wyższych cen ropy naftowej i gazu zwiększa globalne ryzyko dla inflacji – w Polsce może podbić inflację o kilka dziesiątych punktu procentowego, a największy impakt może być widoczny w maju i czerwcu. Ewentualnej rewizji naszych scenariuszy dla obligacji będziemy dokonywać dopiero wtedy, gdy sytuacja się ustabilizuje, a rynki osiągną stan równowagi. **Nadal uważamy przy tym, że fundusze obligacji zakończą rok z pozytywnymi stopami zwrotu.**
- Dla trajektorii inflacji, a tym samym stóp procentowych w Polsce istotny będzie odczyt inflacji CPI za luty, który zostanie opublikowany 13 marca (piątek). Wówczas też poznamy przeliczony wg nowych wag koszyka inflacyjnego GUS odczyt za styczeń.

## NOTA PRAWNA

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. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Wykorzystywanie go przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody TFI PZU SA 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