

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
26.03.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Polska gospodarka w kleszczach mrozu i „ognia”

O sroziej zimie w Polsce, która „zaskoczyła drogowców” i osłabiła aktywność ekonomiczną w styczniu i lutym, pisaliśmy już wcześniej. Jeszcze zanim przyszła wiosna, przyszło nam się zmierzyć z gwałtownie drożącymi surowcami energetycznymi. A wraz ze wzrostem temperatury na Bliskim Wschodzie zaczęły topnieć nadzieje na wyraźniejsze odbicie krajowej koniunktury w marcu. Wojna w Zatoce Perskiej przedłuża się, rosną straty w infrastrukturze energetycznej regionu, przez co zwiększa się ryzyko ograniczenia aktywności gospodarki globalnej i silnego wzrostu inflacji. Na ten moment nie widać perspektyw na szybkie jego zakończenie w sposób rozładujący wszelkie napięcia w regionie i umożliwiający powrót normalnego funkcjonowania produkcji i transportu surowców przez cieśninę Ormuz.

Globalne wydarzenia z pewnością wpłyną na wyniki polskiej gospodarki w kolejnych miesiącach 2026 r. Wciąż można się spodziewać pewnego odreagowania po słabszym początku roku. To jednak nie wystarczy, żeby zapobiec wyraźnemu obniżeniu dynamiki wzrostu w całym pierwszym kwartale br., która według naszych ostatnich szacunków PKB może spaść w okolice 3% r/r. Równolegle wzrośnie inflacja – przy obecnych cenach paliw w marcu najprawdopodobniej przekroczy ona poziom 3% (po 2,1% w styczniu i w lutym). Dla wzrostu gospodarczego i ścieżki inflacyjnej w dalszej części roku kluczowe będzie to czy i jak szybko obniżą się ceny ropy.



OBLIGACJE

Obawy o inflację dalej ciężą obligacjom

Na rynkach obligacji inwestorzy cały czas rozgrywiają scenariusz wzrostu inflacji w następstwie skutków konfliktu toczącego się na Bliskim Wschodzie. Napływające w ostatnich dniach sygnały eskalacji i deeskalacji przeplatają się ze sobą, wywołując gwałtowne wahania notowań ropy naftowej (w ostatnich dniach od ok. 90 USD do blisko 115 USD za baryłkę w przypadku ropy Brent), a w ślad za nimi wzrosty i spadki cen obligacji. W czwartek rentowności obligacji na świecie ponownie się podniosły. W przypadku 10-letnich polskich skarbówek wzrosły do ok. 5,8%, jednak póki co nie przebiły tegorocznych maksimów. O ile wzrosty rentowności odbijają się negatywnie na cenach obligacji, o tyle wysokie bieżące rentowności wpływają pozytywnie na „kaloryczność” portfeli funduszy obligacyjnych – co powinno wspierać ich wyniki.

W tych warunkach rynkowych zainteresowanie obligacjami na ostatniej aukcji przeprowadzonej przez Ministerstwo Finansów można ocenić jako całkiem niezłe. Obecnie resort finansów dostosowuje podaż papierów skarbowych do sytuacji, korzystając z posiadanej poduszki płynnościowej.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 853,89	-0,70%	-2,48%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	806,14	-2,92%	5,17%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 591,90	-0,50%	-3,70%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	587,49	-1,75%	-0,79%
WIG (akcje polskie)	121 194,00	-1,23%	3,37%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	557,01	-0,25%	-0,36%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 081,39	-0,53%	-0,51%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 194,62	-0,32%	-1,37%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 303,17	-0,09%	-0,19%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 25.03.2026 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Falowanie indeksów w rytm bliskowschodniego ping-ponga

Od wybuchu konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie sytuacja na światowych giełdach jest wyjątkowo zmienna. Rynki co chwila zmieniają kierunek, przechodząc od podsycanych strachem spadków do radosnych rajdów ulgi. Powodem tak dużych wahań nastrojów sprzeczne sygnały dotyczące prób dyplomatycznego zakończenia sporu (a przynajmniej zawieszenia broni) docierające z USA i Iranu, a także kolejne informacje o ruchach wojsk czy atakach na tankowce i infrastrukturę energetyczną w rejonie Zatoki Perskiej.

Po serii spadków, które chwilowo zepchnęły główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) do tegorocznych minimów, „byki” przystąpiły do kontrofensywy – chociaż „niedźwiedzie” raz za razem dostają do ręki argumenty za tym, żeby ściągnąć indeksy na czerwone pole. Dopóki sytuacja na Bliskim Wschodzie się nie uspokoi, a ceny ropy naftowej nie przestaną falować, dopóty fundamenty dla akcji – także na światowych parkietach – pozostaną na drugim planie. Tymczasem w Polsce trwa sezon publikacji wyników finansowych, a kolejne spółki zarekomendowały wypłatę dywidend z zysków za 2025 r.

Kalendarium inwestora: Polska: inflacja CPI w marcu – wst. (31.03), USA: sprzedaż detaliczna w lutym (1.04), Dzień bez sesji na GPW (Wielki Piątek, 3.04).

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

