

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
28.05.2026 r.



INWESTYCJE



## GOSPODARKA

### Dwucyfrowy wzrost zysków polskich firm

Gospodarka strefy euro coraz wyraźniej odczuwa skutki eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, co stawia pod znakiem zapytania dotychczasowe prognozy wzrostu. W świetle najnowszych badań koniunktury ekonomiści PZU oszacowali, że średnioroczny wzrost PKB w strefie euro będzie w tym roku bliższy 0,5%, czyli niższy od zakładanego przez europejskie instytucje.

**Na tym „stagnacyjnym” tle bardzo solidnie prezentują się wyniki finansowe przedsiębiorstw w Polsce. Według opublikowanego na początku tygodnia raportu GUS w pierwszym kwartale 2026 r. sprzedaż produktów i towarów przez firmy zatrudniające co najmniej 50 osób wzrosła o 22,9% w porównaniu z poprzednim rokiem, najszybciej od 2022 r. Z kolei ich wynik finansowy netto był wyższy o 20,5% niż rok wcześniej.** Jednocześnie poprawie uległy wskaźniki ekonomiczno-finansowe i rozkręciły się inwestycje. Nakłady inwestycyjne były o 8,7% wyższe niż przed rokiem, kiedy odnotowano spadek o 3,6%.



## AKCJE

### Czy na GPW jest drogo?

Od jesieni 2022 r. na warszawskiej giełdzie trwa hossa, w trakcie której wartość indeksu WIG wzrosła niemalże 3-krotnie. Tak dynamiczny rajd rodzi pytania, czy polskie akcje nie są już zbyt „rozgrzane”, tj. czy ich ceny nie oderwały się od fundamentów. W naszej ocenie – nie. Atrakcyjność wycen jest kwestią relatywną – wymaga przyjęcia pewnego punktu odniesienia. Wskaźnik zestawiający ceny akcji z prognozowanymi zyskami spółek z indeksu WIG na najbliższy rok (P/E 12m forward) znajduje się na poziomie 10-11x, czyli w pobliżu średniej z ostatniej dekady. Jak wypadamy na tle zagranicy? Nasza giełda wciąż jest notowana z dyskontem wycenowym względem rynków rozwijających się (EM) i rynków rozwiniętych, chociaż względem tych pierwszych w ostatnim czasie ta „luka” wyraźnie się zmniejszyła. Warto spojrzeć na tę kwestię z jeszcze jednej perspektywy.

**Stara reguła inwestycyjna głosi, że „giełda wyprzedza gospodarkę”. Tymczasem okazuje się, że poziom indeksu WIG dopiero niedawno „doścignął” gospodarkę definiowaną w kategoriach tempa wzrostu nominalnego PKB w Polsce. Innymi słowy, warszawski parkiet dopiero teraz tak naprawdę zaczął odzwierciedlać kondycję krajowej gospodarki.** Przez pryzmat wycen oznacza to, że doszliśmy do poziomu neutralnego po trwającym od 2018 r. okresie, gdy krajowe akcje „lagowały” względem tempa rozwoju gospodarczego. Odpowiadając na tytułowe pytanie: nie. Na GPW nie jest drogo. A czy będzie drożej? To już zależy od tego jak będą kształtować się wyniki spółek. O ile sytuacja na Bliskim Wschodzie znajdzie szczęśliwy finał, to 2026 r. łączny zysk 60 największych spółek może się zbliżyć, a w 2027 r. przebić 100 mld zł.

**Kalendarium inwestora:** Polska: decyzja ws. stóp procentowych (2.06), Strefa euro: inflacja w maju – wst. (2.06) Dzień bez sesji na GPW (4.06).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	15 575,74	1,32%	9,64%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	955,50	6,25%	23,68%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	7 520,36	1,18%	9,86%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	628,18	1,27%	6,08%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	136 056,30	1,77%	16,05%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	556,35	0,68%	-0,48%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	1 109,36	1,02%	2,06%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 216,75	0,78%	-0,38%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 312,30	0,35%	0,51%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 27.05.2026 r. YTD – od początku roku.



## OBLIGACJE

### Ropa niezmiennie „rządzi” na rynku obligacji

Doniesienia w negocjacjach pomiędzy USA i Iranem napływające od końca zeszłego tygodnia sprowadziły ceny ropy naftowej o ponad 15% względem lokalnego szczytu, do poziomów powyżej 90 dolarów za baryłkę. Przyniosło to ulgę obligacjom. Incydenty w rejonie Zatoki Perskiej, o których media informowały media ze środy na czwartek, ponownie wprowadziły na rynki element niepokoju, a ceny obligacji nieznacznie spadły w reakcji na wzrost cen ropy. Skala ruchów na rynku jest jednak umiarkowana i wydaje się, że póki co inwestorzy odbierają amerykańsko-irańskie potyczki jako element negocjacji – wypatrując jednocześnie sygnałów eskalacji konfliktu. **Sytuacja na rynku obligacji w Polsce i na świecie w kolejnych dniach nadal będzie uzależniona głównie od rozwoju sytuacji na Bliskim Wschodzie oraz kierunku, w którym podążą ceny ropy naftowej.**

## 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

