

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
11.09.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Surowce w natarciu

Od początku roku indeks Bloomberg Commodity (BCOM) wzrósł o ponad 30%, osiągając najwyższy poziom od października 2012 r. U źródeł tego wzrostu leżały przede wszystkim drożące surowce energetyczne i paliwa, które pozostają największą grupą w indeksie. Wobec braku perspektyw na szybkie wygaszenie konfliktu na Bliskim Wschodzie cena ropy Brent ponownie przekroczyła poziom 100 USD za baryłkę. O około 20% wzrosły również ceny surowców rolnych (agriculture). Wsparciem dla tego segmentu były przede wszystkim wzrosty cen pszenicy, związane z zakłóceniami eksportu przez Morze Czarne, a także drożące surowce miękkie, w tym cukier. Na rynku metali przemysłowych wyróżniła się natomiast miedź, której cena na londyńskiej giełdzie LME niedawno ustanowiła rekord, zbliżając się do poziomu 15 tys. USD za tonę. Było to efektem przyspieszonego importu do USA i gromadzenia zapasów w oczekiwaniu na możliwe zaostrzenie polityki handlowej (cła), co nałożyło się na wieloletni trend wzrostu popytu związany z transformacją energetyczną, rozwojem centrów danych oraz infrastruktury AI. Wyraźnie drożały także cynk i aluminium. Niezależnie od zachowania głównych komponentów indeksu BCOM warto zwrócić uwagę na europejski rynek gazu ziemnego. Cena kontraktu TTF wzrosła do ponad 80 EUR/MWh, osiągając najwyższy poziom od końca 2022 r. To efekt obaw o globalną podaż LNG w sytuacji, gdy poziom zapętnienia europejskich magazynów gazu pozostaje niższy od średniej z ostatnich lat.



OBLIGACJE

Druga odłona naftowego szoku uderza w obligacje

Wskutek eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie i rozszerzania się napięć na obszar Morza Czerwonego średnia cena diesla w USA po raz pierwszy w historii przekroczyła 6 USD za galon, a notowania ropy Brent pod koniec tygodnia przetestowały 110 USD za baryłkę. Taki wzrost cen paliw błyskawicznie podniósł obawy inwestorów o inflację i wznowił wyprzedaż obligacji na świecie. Rentowność 10-letnich obligacji USA zbliżyła się do 5%, najwyższego poziomu od 2023 r., a w górę poszły także rentowności w Europie. Poza surowcami presję na rynek długu zwiększyły banki centralne. Europejski Bank Centralny podniósł stopy procentowe o kolejne 0,25 pp. i sygnalizuje ryzyko dłuższego utrzymywania się inflacji powyżej celu, a inwestorzy nie wykluczają podwyżki w USA, na wrześniowym posiedzeniu Fedu.

W ślad za rynkami bazowymi wzrosły rentowności w Polsce. Krajowe 10-latkę przebiły 6,3%, wracając do poziomów sprzed ponad trzech lat – pomimo że obecna sytuacja jest wyraźnie inna niż w 2023 r. Wówczas inflacja w Polsce była dwucyfrowa, a główna stopa NBP wynosiła 6,75%. Pod względem polityki pieniężnej RPP ma na razie większy komfort, pomimo że już we wrześniu inflacja może dojść do ok. 4%. Jeśli jednak wyższa inflacja będzie wynikać głównie z droższych paliw, bank centralny może pozwolić sobie na przeczekanie szoku. Narrację mogłoby zmienić dalsze „rozlewanie się” inflacji na gospodarkę. Dlatego kluczowe dla rynku obligacji pozostaje dziś jedno: jak długo jeszcze potrwa paliwowy kryzys wywołany sytuacją na Bliskim Wschodzie.

Kalendarium inwestora: Polska: szczegóły sierpniowej inflacji (15.09), USA: decyzja ws. stóp procentowych (16.09), Polska: produkcja przemysłowa w sierpniu (18.09).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	15 977,13	-0,09%	12,47%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	971,52	3,26%	26,03%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	7 636,36	-0,39%	11,55%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	640,41	-0,85%	7,87%
WIG (akcje polskie)	155 496,80	2,19%	32,90%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	550,84	0,00%	-1,46%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 113,75	0,06%	2,47%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 226,89	0,02%	0,05%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 329,51	0,10%	1,85%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 10.09.2026 r. YTD – od początku roku.



AKCJE

Wall Street w zawieszeniu

Od ustanowienia nowego rekordu wszech czasów w połowie sierpnia, napędzanego bardzo dobrymi wynikami amerykańskich spółek za II kwartał 2026 r., indeks S&P 500 lekko się cofnął i oczekuje na wyraźniejszy impuls. Część inwestorów ograniczyła zaangażowanie w akcje z uwagi na niepewność dotyczącą wrześniowej decyzji Fedu, wyborów potówkowych w USA (midterms) oraz brak przetomu w sprawie zakończenia konfliktu z Iranem. Coraz częściej pojawia się jednak inne pytanie: czy przy wskaźniku ceny do prognozowanych zysków dla S&P 500 wynoszącym ok. 19-20x oraz rentowności 10-letnich obligacji USA zbliżającej się do 5% premia za ryzyko oferowana przez akcje jest wystarczająco atrakcyjna? Do niedawna inwestorzy nie mieli realnej alternatywy dla rynku akcji. Dziś konkurencja ze strony obligacji jest silniejsza.

Na razie rynek broni wysokich wycen dzięki oczekiwaniom na dalszą poprawę wyników spółek. Prognozowane tempo wzrostu zysków (EPS) dla S&P 500 w dwóch ostatnich kwartałach 2026 r. przekracza 20%, a analitycy zakładają dalszy dwucyfrowy wzrost również w 2027 r. Rynek nie wycenia więc recesji ani stagnacji, lecz scenariusz, w którym boom inwestycyjny związany z AI trwa, wydatki największych dostawców usług chmurowych rosną, a zyski amerykańskich spółek zwiększają się o kolejne kilkanaście procent. Realizacja bądź weryfikacja tych oczekiwań zdecyduje o dalszych losach hossy w USA.

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

