

Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
4.09.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Inflacja zaskoczyła przez decyzję RPP

Inflacja konsumencka (CPI) w Polsce wzrosła w sierpniu o 3,4% r/r, a głównym źródłem tej negatywnej niespodzianki okazały się ceny paliw, które według GUS wzrosły w ujęciu miesięcznym o ponad 5%. Co ciekawe, stało się tak pomimo czasowego przywrócenia w drugiej połowie sierpnia niższej stawki VAT na paliwa. Wyjaśnienie tego pozornego paradoksu jest stosunkowo proste. Szybki szacunek inflacji nie bazuje na danych z całego miesiąca, dlatego mógł nie uchwycić w pełni wpływu programu CPN na ceny paliw. Sierpniowy wzrost inflacji był również efektem wyższej inflacji bazowej, na którą prawdopodobnie wpłynęło przyspieszenie wzrostu cen towarów i usług szczególnie wrażliwych na zmiany cen paliw (bilety lotnicze, usługi transportowe, turystyka zorganizowana). Dopiero pełne dane pozwolą jednak ocenić, czy i jak szeroko „rozłana” jest presja inflacyjna.

Co w tej sytuacji robi RPP? Przy obecnie prognozowanej przez nas ścieżce inflacji stopy procentowe w Polsce powinny pozostać stabilne aż do połowy 2027 r. O ile sytuacja na rynku surowców energetycznych wyraźnie się nie poprawi, inflacja może przejściowo zbliżyć się do 4% już pod koniec tego roku. Następnie w pierwszej połowie 2027 r. odczyty będą zaburzane przez efekty bazy związane z gwałtownymi wahaniami cen paliw po konflikcie w Zatoce Perskiej. Jednocześnie brak kolejnych szoków i efektów drugiej rundy powinny stworzyć przestrzeń do stopniowego wygaszania presji inflacyjnej w drugiej połowie roku. To dziś najbardziej prawdopodobny scenariusz, choć historia ostatnich miesięcy pokazuje, że wydarzenia wokół cieśniny Ormuz potrafią zaskakiwać szybciej, niż przewidują to modele ekonomistów.



OBLIGACJE

Przecena przywróciła urok polskim obligacjom

Splot niekorzystnych informacji z kraju i ze świata spowodował, że w ostatnich dniach rentowność polskich obligacji 10-letnich dotarła do najwyższego poziomu od 2023 r. Jak to interpretować? W naszej ocenie dużo złego jest już w cenach, a dochodowość długoterminowych obligacji skarbowych przekraczająca 6% może stanowić w obecnych uwarunkowaniach atrakcyjny „punkt startowy”.

Główne źródła ryzyka dla polskiego rynku długu oczywiście nie wygasły. Wyższe ceny ropy naftowej i gazu, wynikające z sytuacji geopolitycznej, przejściowo przetożą się na inflację przekraczającą górną granicę celu NBP. Wydatki budżetowe pozostają wysokie, co zgodnie z projektem ustawy budżetowej na 2027 r. ma skutkować deficytem sektora finansów publicznych rzędu 7,1% PKB i dalszym wzrostem długu publicznego. Równocześnie lista argumentów przemawiających za obligacjami jest całkiem pokaźna. Przy założeniu braku spirali płacowo-cenowej inflacja powinna powrócić do akceptowalnych poziomów, co będzie argumentem za utrzymaniem stóp procentowych przez RPP, podczas gdy rynek wycenia ich podwyżki. Potrzeby pożyczkowe brutto na ten rok zostały zrewidowane w dół o blisko 100 mld zł, co oznacza, że rzeczywisty poziom finansowania budżetu z emisji obligacji przez Ministerstwo Finansów sięga już ok. 90% (wobec ok. 73% wskazywanych w oficjalnych komunikatach). Dodatkowo polskie obligacje długoterminowe oferują dziś wysoką premię: zarówno terminową względem papierów krótkoterminowych (spread 10Y-2Y wynosi ok. 1,6 pkt proc.), jak i relatywną względem stopy referencyjnej NBP na poziomie 3,75%. Innymi słowy, już samo utrzymywanie obligacji i czerpanie korzyści z efektu carry oraz rolldown pozwala obecnie osiągać atrakcyjny realny dochód.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	15 991,05	-0,55%	12,57%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	940,88	-0,93%	22,93%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	7 666,60	-0,12%	11,99%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	645,91	-1,60%	9,07%
WIG (akcje polskie)	152 161,10	-0,82%	29,79%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	550,87	-0,73%	-1,46%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 113,11	-0,45%	2,41%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 226,46	-0,88%	0,06%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 328,13	-0,41%	1,72%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 2.09.2026 r. YTD – od początku roku.



AKCJE

Polskie akcje droższe niż EM

Zakończony niedawno okres wakacyjny obfitował w nowe rekordy na GPW. Indeks WIG20 pobił swój rekord z 2007 r., a na nowym historycznym szczycie zameldował się również grupujący średnie spółki mWIG40. W rezultacie główny indeks warszawskiej giełdy (WIG) wzrósł o ok. 30% od początku roku. Wzrosty cen polskich akcji napędzały silna gospodarka (wzrost PKB w II kw. 2026 r. przyspieszył do 3,9% r/r), solidne wyniki finansowe spółek oraz rekordowe zainteresowanie inwestorów zagranicznych.

Po tegorocznym rajdzie polski rynek akcji przestał być relatywnie tani na tle rynków wschodzących. Obecnie krajowe akcje są wyceniane z premią względem indeksu MSCI Emerging Markets przekraczającą 10%, podczas gdy na początku 2026 r. handlowały się jeszcze z dyskontem sięgającym blisko 20%. Wyceny na GPW nie stanowią już tak silnego argumentu jak na początku roku. Dalsza koniunktura na krajowej giełdzie będzie w coraz większym stopniu zależała od czynników fundamentalnych, a przede wszystkim zdolności spółek do dalszego wzrostu zysków.

Kalendarium inwestora: Decyzje ws. stóp procentowych: w Polsce (9.09) i strefie euro (10.09), USA: inflacja CPI w sierpniu (11.09).

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

