



BIULETYN RYNKOWY

Marzec 2026

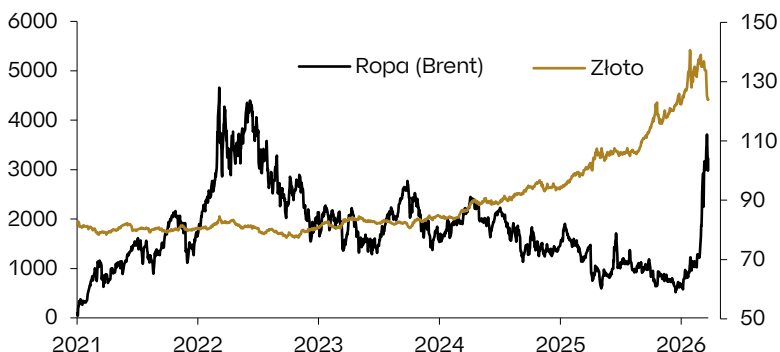
TEMAT MIESIĄCA

Czy w inwestowaniu warto poddawać się emocjom?

- **Wojna na bliskim wschodzie mocno wpłynęła na rynki.** Skokowy wzrost cen ropy i gazu obudził obawy o powrót inflacji. W efekcie zobaczyliśmy aprecjację dolara, wzrost rentowności obligacji amerykańskich, spadek cen akcji i obligacji oraz zepchnięcie kursów metali szlachetnych do poziomów nie widzianych od miesięcy.
- **Emocje podpowiadają, żeby reagować.** Dzieje się tak przez szereg impulsów i błędów poznawczych, mocno przebadanych w ramach ekonomii behawioralnej. Np. błąd samokontroli (impulsu do transakcji i rezygnacji z wieloletniej strategii), czy błąd awersyj do strat (unikanie strat bo bolą bardziej, niż cieszą zyski).
- **Próby złapania „górek i dołków” na rynku często kończą się niepowodzeniem.** W 2024 roku stratę odniosło 70% inwestujących na rynku Forex (przez polskie domy maklerskie, źródło KNF). Pomimo, że na rynku akcji i obligacji trwała hossa.
- **W inwestowaniu liczą się lata.** Patrząc historycznie, różnorodny portfel lepiej zabezpieczał przed inflacją, niż same depozyty. Przykładowo, w latach 2015-2025 stopy procentowe w Polsce były średnio na poziomie 2,8%, a inflacja średnio 4,3%. Średnie roczne stopy zwrotu na rynkach finansowych w tym czasie to 2,8% dla polskich obligacji (TBSP), 7,8% dla WIG i 11,5% dla S&P 500.

WYKRES MIESIĄCA

Cena złota i ropy (w \$)



Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Cena ropy się podwoiła przez paraliż Cieśniny Ormuz. Z kolei złoto w parę tygodni straciło prawie 20%. Jego słabe zachowanie przy eskalacji konfliktów geopolitycznych może dziwić, jednak przez ostatnie 2 lata rosło właśnie przez geopolitykę. Ostatnie kwartały przyniosły istną euforię na kursie. Umocnienie dolara i wzrost rentowności obligacji dał więc pretekst do korekty, który sprowadził cenę „zaledwie” do poziomów z początku roku.

LICZBY MIESIĄCA

119,5\$

Maksymalna cena baryłki ropy Brent w ostatnich tygodniach. Poniżej rekordowych 139\$ z 2022 roku, jednak dużo wyżej niż 61\$ z początku obecnego.

2002

Nagroda Nobla dla Davida Kahnemana za rozwój ekonomii behawioralnej. Jego głównym dziełem jest Teoria Perspektywy (unikanie straty motywuje bardziej, niż potencjalny zysk).

13,5

Aktualny wskaźnik C/Z dla indeksu WIG. Niższy, niż dla rynków rozwiniętych i wschodzących.

3,75%

Poziom stóp procentowych w Polsce i USA. Po marcowej obniżce przez RPP zrównał się pierwszy raz od września 2021 roku.

13,8%

Taka zazwyczaj jest największa korekta indeksu WIG w danym roku podczas hossy. To średnia dla 19 lat wzrostowych od 1999 roku. W 8 latach spadkowych indeks średnio tracił 34% (obliczenia własne).

WARTO OBSERWOWAĆ

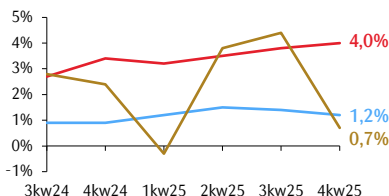
- **Globalnie:** konflikt na bliskim wschodzie, jego wpływ na ceny surowców energetycznych i dalej na dane makro (inflację, wskaźniki wyprzedzające, sprzedaż detaliczną), komentarze przedstawicieli banków centralnych dotyczące ewentualnych podwyżek stóp procentowych



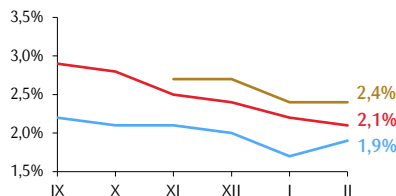
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

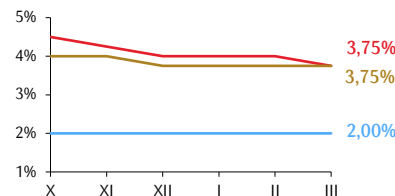
Wzrost PKB (r/r)



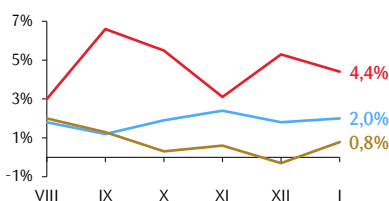
Inflacja (r/r)



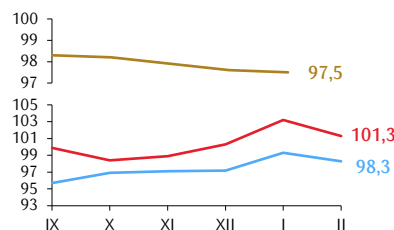
Główna stopa procentowa



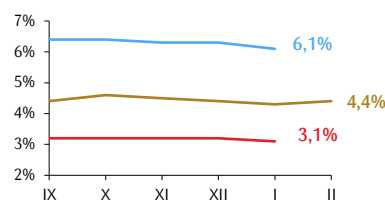
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



Stopa bezrobocia

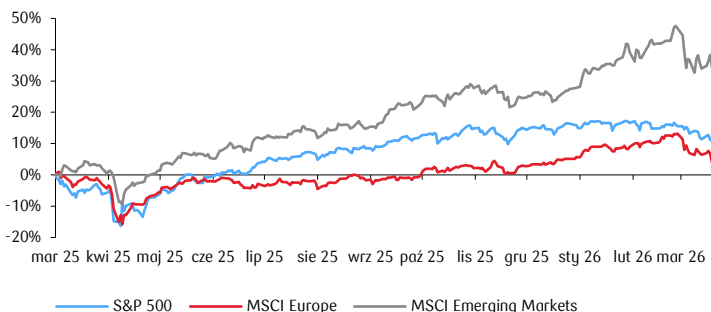
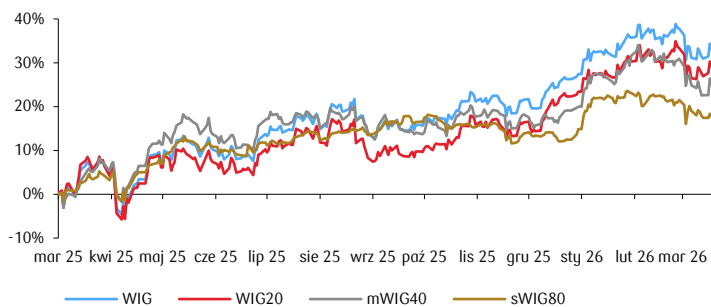


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

W powyższych danych nie widać jeszcze wpływu sytuacji na Bliskim Wschodzie na gospodarkę, ponieważ musimy poczekać do marcowych odczytów. Można spodziewać się wzrostu inflacji, słabszej sprzedaży detalicznej i pogorszenia wskaźników wyprzedzających. Banki centralne też mogą wstrzymać się z zakładanymi na ten rok obniżkami stóp. RPP może rozważyć kolejne cięcia dopiero jesienią.

RYNKI AKCJI

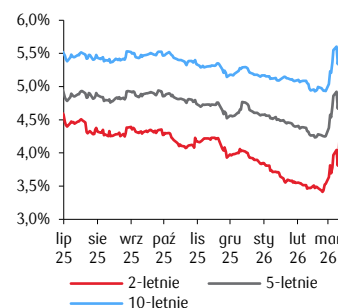


Źródło: Bloomberg, dane na 20.03.2026

Giełdy na całym świecie zareagowały na gwałtowny wzrost cen ropy, gazu i produktów petrochemicznych w wyniku kryzysu w Zatoce Perskiej. Należy jednak zauważyć, że reakcja była umiarkowana. Indeks WIG od historycznego szczytu spadł o 6%, jednak licząc od początku roku jest na plusie. Stawia to polski rynek ponownie wśród najlepszych na świecie. Inwestorzy dostrzegają ryzyko wzrostu inflacji i jej wpływu na stopy procentowe i PKB, jednak zakładają, że aktywność gospodarcza pozostanie co najmniej solidna.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 20.03.2026)



Źródło: Bloomberg

W marcu wyparowały zyski na obligacjach z początku roku, związane ze spadkiem inflacji poniżej środka celu RPP i oczekiwaniami na kolejne obniżki stóp. Szok na rynku surowców energetycznych i produktów petrochemicznych sprawił, że banki centralne zaczęły sygnalizować potrzebę zwrotu w polityce monetarnej. Krzywa rentowności polskich obligacji wzrosła o ok. 1p%. Sytuacja w Zatoce Perskiej jest bardzo dynamiczna, co powoduje wysoką zmienność na rynku stopy procentowej.



OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost

trend
boczny

spadek

Polska



Relatywnie niska wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich.



Po 3-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich

Rynki rozwinięte



Utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko wzrostu inflacji i podwyżek stóp procentowych, wysokie wyceny spółek amerykańskich, obawy o eskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie

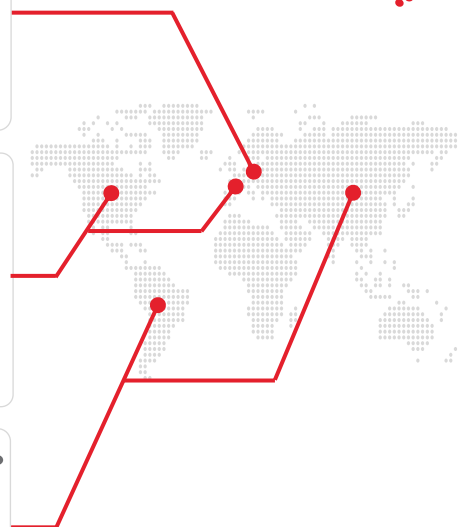
Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI



Umocnienie dolara, konflikty geopolityczne, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, chłodne relacje USA z Indiami i Brazylią



OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

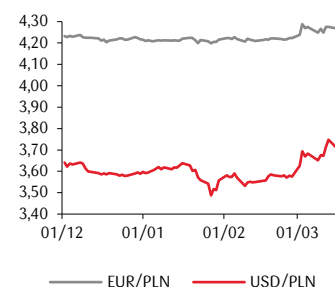


Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne



Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów

PERSPEKTYWY WALUT



Źródło: Bloomberg

Wydarzenia w Zatoce Perskiej umocniły dolara, który wciąż jest traktowany jako bezpieczna przystań, pomimo zaangażowania USA w konflikt. Pomaga mu zbilansowanie energetyczne Stanów. Złoty osłabił się do dolara o ok. 10 groszy, a do euro o ok. 1%. Inwestorzy wierzą, że krajowa gospodarka, nawet jeśli zostanie osłabiona przez kryzys, to wzrost pozostanie solidny zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i w relacji do innych krajów Unii Europejskiej.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres III 2026 – VIII 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIAA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596

Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyżińska, MPW
Dyrektor ds. relacji z klientami
bankowości prywatnej
eliza.krzyzinska@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.