

BIULETYN RYNKOWY

Luty 2026



Bank Polski

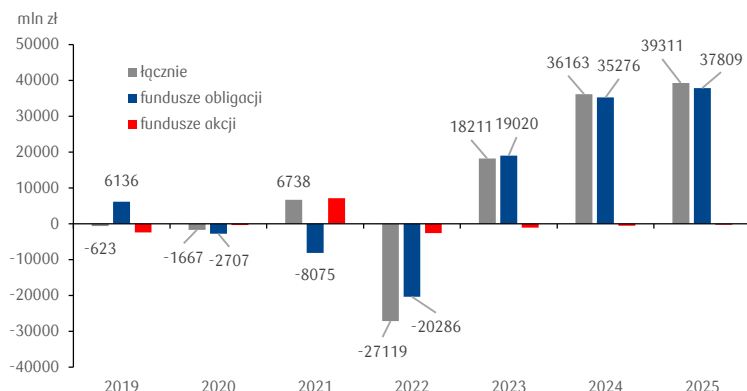
TEMAT MIESIĄCA

Akcje polskie nadal mają potencjał

- **W ostatnich 3 latach indeks WIG zyskał 113%.** Więcej niż S&P500 (70%), Nasdaq (95%), MSCI Europe (35%) i MSCI Emerging Markets (66%). Więcej niż Apple (81%), Microsoft (50%), czy Tesla (98%).
- **Wycena polskich akcji jest nadal rozsądna.** Wskaźnik C/Z w okolicach 17 jest powyżej 10-letniej średniej. Niemniej, w dłuższej perspektywie miał wyższe poziomy. Uwzględniając prognozy zysków na koniec 2026 roku C/Z wynosi 11,5. Wskaźnik C/WK jest na poziomie 1,6, czyli trochę powyżej 19-letniej średniej 1,3 (stooq.pl; GPW; Bloomberg).
- **Polskie akcje są tańsze od zagranicznych.** W przypadku akcji globalnych (MSCI ACWI) wskaźnik C/Z wynosi 23,4 obecnie i 19 dla przyszłych wyników. C/WK to 3,7, stopa dywidendy to 1,6%. Dla rynków wschodzących powyższe wskaźniki wynoszą odpowiednio: 18,3, 13,6, 2,3 oraz 2,1% (msci).
- **Polskie spółki płacą wysokie dywidendy.** Ich stopa dla indeksu WIG w ostatnich 2 latach to 5% (2024) i 4% (2025). Dwa razy wyżej, niż średnia w okresie 2007-2023, która wyniosła 2,2%.
- **Napływ inwestorów indywidualnych w styczniu.** W ostatnich latach polski inwestor korzystał z potencjału nadwiślańskiego rynku głównie przez OFE i PPK. Od uruchomienia tych drugich w połowie 2019 roku, napłynęło do nich blisko 29 miliardów złotych. Wpłaty netto do funduszy akcji w styczniu wyniosły 621 milionów złotych i były najwyższe od 12 lat.

WYKRES MIESIĄCA

Saldo wpłat do funduszy detalicznych (bez PPK i aktywów niepublicznych)



Źródło: izifa

W ostatnich 3 latach napływy do funduszy inwestycyjnych były skierowane prawie wyłącznie w kierunku rynku obligacji. Napływy netto do funduszy akcji były marginalne. Szkoda, że poza PPK i OFE wykorzystanie hossy na rynkach akcji nie było bardziej powszechne.

LICZBY MIESIĄCA

621.000.000

Tyle złotych netto wpłacili inwestorzy do funduszy akcji polskich w styczniu. To najwyższe saldo napływów do tych funduszy od lutego 2014 roku (analizy.pl)

4,01%

Stopa dywidendy dla indeksu WIG w 2025 roku. Stosunkowo wysoka w relacji do wieloletniej średniej 2% oraz w relacji do rynków zagranicznych (stooq.pl)

14,7

Aktualny wskaźnik C/Z dla indeksu WIG. Powyżej historycznej średniej, jednak taniej niż na rynkach zagranicznych (stooq.pl)

1,6

Aktualny wskaźnik C/WK dla indeksu WIG. Również wyżej, niż w ostatnich 10-latach, jednak sporo taniej od akcji globalnych (stooq.pl)

45.000.000.000

Takie były aktywa PPK w złotych na koniec 2025 roku. Ponad 1/3 to zysk inwestorów, bowiem napływy do nich od uruchomienia to około 29 mld

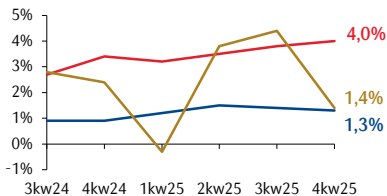
WARTO OBSERWOWAĆ

- **Globalnie:** rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie, dalszą ocenę legalności amerykańskich celów po negatywnym wyroku Sądu Najwyższego
- **USA:** dane z rynku pracy oraz dotyczące inflacji
- **EU:** rozwój sytuacji na Ukrainie
- **Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej oraz o negocjacjach handlowych z USA

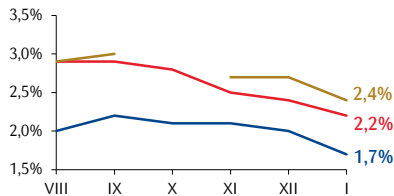
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

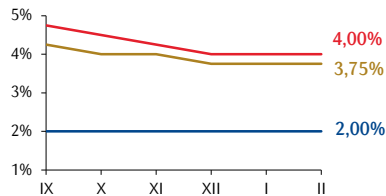
Wzrost PKB (r/r)



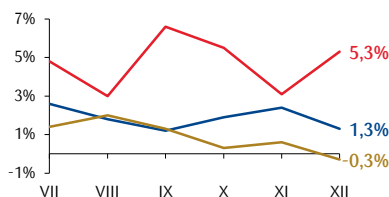
Inflacja (r/r)



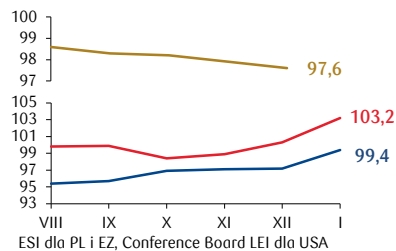
Główna stopa procentowa



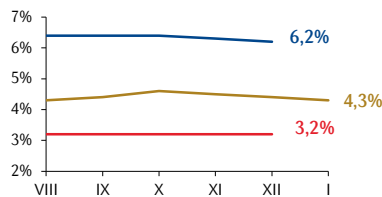
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



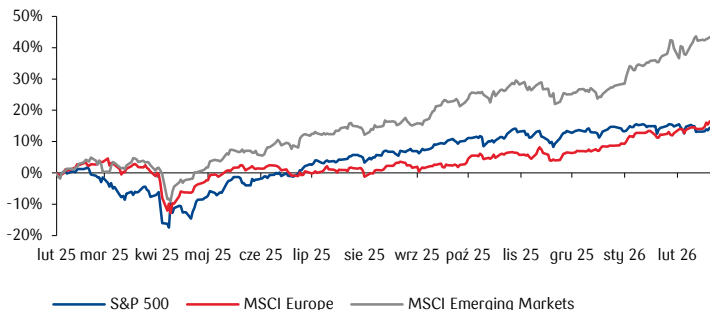
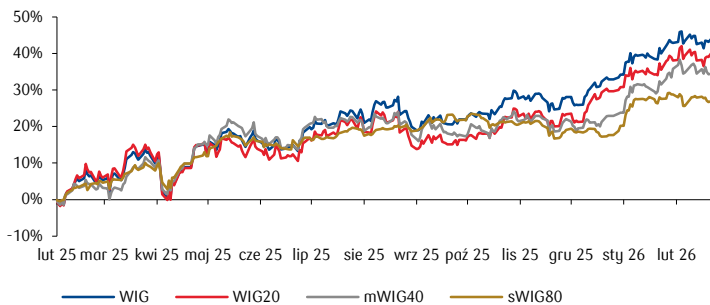
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

Polska gospodarka zakończyła miniony rok z dynamiką wzrostu na poziomie 4%. W obecnym może ją utrzymać, z uwagi na dwucyfrowy wzrost inwestycji. W strefie euro i USA tempo też było przyzwoite – odpowiednio 1,3% r/r i 2,2% r/r. Przez ostatnie 12 miesięcy inflacja wyraźnie spadła, co daje przestrzeń na luzowanie polityki monetarnej. Bezrobocie pozostaje niskie, natomiast wskaźniki wyprzedzające sugerują przyspieszenie wzrostu na Starym Kontynencie i spowolnienie za Oceanem. Podobny sygnał wysyłają dane o sprzedaży detalicznej.

RYNKI AKCJI

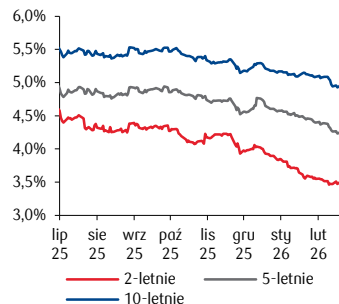


Źródło: Bloomberg, dane na 20.02.2026

Po silnym otwarciu roku, indeks WIG porusza się w trendzie bocznym z podwyższoną zmiennością. Na globalnych rynkach akcji panuje dobra koniunktura, z wyjątkiem USA gdzie inwestorzy wykazują wyraźne obawy o wyceny spółek technologicznych. Na tym tle Polska wyróżnia się pozytywnie dzięki dobrym perspektywom gospodarczym oraz korzystnemu otoczeniu monetarnemu. Istotnym czynnikiem ryzyka pozostaje niezmiennie sytuacja geopolityczna, która w ostatnich dniach jest szczególnie napięta w regionie Bliskiego Wschodu.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 20.02.2026)



Źródło: Bloomberg

Na krajowym rynku stopy procentowej kontynuacja dobrej koniunktury. Rentowności wszystkich polskich obligacji skarbowych o terminach wykupu krótszych niż 10 lat zeszły poniżej symbolicznego poziomu 5% a krótsze handlują się z dochodowościami nieco powyżej 3%. Przełożyło się to na solidne zyski dla posiadaczy papierów dłużnych. Pomimo braku obniżek stóp procentowych w styczniu i lutym, spadająca inflacja daje inwestorom komfort, że już w marcu koszt pieniądza zostanie zredukowany do 3,75% a w kolejnych miesiącach do 3,5%.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*

wzrost

trend boczny

spadek

Polska



Spadek inflacji i obniżki stóp procentowych, 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 wprowadzenia nowych cel wobec państw europejskich, wysokie wyceny spółek amerykańskich, obawy o kolejną falę inflacji w USA

Rynki wschodzące



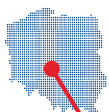
Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI, osłabienie dolara



Napięcia geopolityczne, brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach, znaczące ochłodzenie relacji na linii USA-Indie i USA-Brazylia (kluczowe państwa koszyka EM)

USA
EU

OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*



Polska

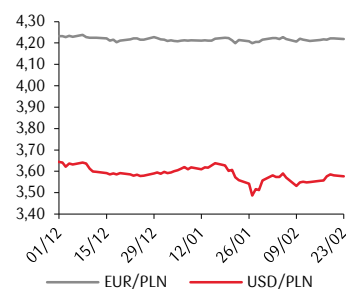


Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP w kolejnych kwartałach, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej w USA



Niepewność o wpływ wyższych cel na świecie na globalną 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

Złoty pozostaje jedną z najstabilniejszych walut świata. Względem euro porusza się euro w wąskim przedziale 4,21-4,22. Z kolei kurs dolara jest wypadkową słabości amerykańskiej waluty na globalnych rynkach Złotego wspiera pozytywnie wyróżniający się stan polskiej gospodarki oraz dodatnie realne stopy procentowe, które mimo obniżek stopy referencyjnej NBP pozostają względnie wysokie dzięki spadkowi inflacji. Czynnikiem ryzyka jest stan finansów publicznych, niemniej inwestorzy wierzą, że negatywny trend w tym zakresie zostanie wkrótce przełamany dzięki szybkiemu wzrostowi PKB.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres II 2026 – VII 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, 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



Jakub Wawrzyk, CIIA, MPW
Specjalista
jakub.wawrzyk.2@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.