

Barometr Inwestycyjny Xelion

72

Nr 3/2026

marzec



AUTORZY:

Patryk Pyka

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Michał Poleszczuk, CIIA

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3586)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Wydarzenia z gatunku „czarnych łabędzi” mają to do siebie, że nie sposób ich przewidzieć. Formułując prognozy rynkowe na 2026 r., mało kto zakładał, że na pierwsze miejsce wśród ryzyk wysunie się szeroki konflikt na Bliskim Wschodzie oraz drastyczny wzrost cen surowców energetycznych. Sytuacja pozostaje bardzo dynamiczna – w momencie pisania tego materiału, po krótkiej fazie odreagowania inwestorzy ponownie zaczynają tracić apetyt na ryzyko. **Czas działa na niekorzyść rynków: im dłużej Cieśnina Ormuz pozostanie zamknięta, tym większe będą szkody wynikające z zaburzeń w łańcuchach dostaw.** Pierwsze działania Białego Domu w sprawie udrożnienia cieśniny są już za nami – we wtorek Donald Trump ogłosił, że instytucje rządowe USA włączą się w proces gwarantowania ubezpieczeń dla całego przepływającego tam handlu morskiego. Amerykański prezydent zapewnił również, że jeśli zajdzie taka potrzeba, marynarka wojenna USA rozpocznie eskortowanie tankowców przez cieśninę. Ze strony Pekinu pojawiły się z kolei naciski dyplomatyczne na Iran.

Deklaracje te nie zmieniły jednak obecnego obrazu sytuacji, w której transport przez Cieśninę Ormuz wciąż pozostaje sparaliżowany. **W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że taki stan nie potrwa dłużej niż 1–2 tygodnie.** Dłuższy paraliż skutkowałby koniecznością ograniczenia przez producentów ropy z Zatoki Perskiej wydobycia ze względu na przepełnienie magazynów. Taki scenariusz najprawdopodobniej oznaczałby wywindowanie cen ropy naftowej o kolejne 20 USD/brk. Warto również pamiętać, że w przypadku blokady cieśniny nie ma wygranych – są jedynie mniej lub bardziej przegrani. Dlatego też na udrożnieniu tranzytu zależy również Chinom, które są sojusznikiem Iranu. Nic więc dziwnego, że Pekin rozpoczął już naciski dyplomatyczne na Iran, by umożliwić swobodny przepływ tankowców.

Należy pamiętać, że wciąż mówimy o zaburzeniach w łańcuchach dostaw, a nie o trwałej destrukcji podaży. Jeśli z Bliskiego Wschodu nie napłyną informacje o istotnych uszkodzeniach infrastruktury wydobywczej, każda forma deeskalacji może oznaczać wyraźną korektę cen ropy i gazu. Potwierdza to kształt krzywej terminowej, która silny wzrost cen ropy dyskontuje głównie w krótkim terminie. Choć obecnie trudno wyobrazić sobie taki scenariusz, **w dłuższej perspektywie atak Stanów Zjednoczonych i Izraela na Iran może paradoksalnie wywrzeć dodatkową presję spadkową na ceny ropy.** Po osiągnięciu założonych celów oraz ukształtowaniu się nowej struktury władzy w Iranie, realnym scenariuszem mogłoby stać się zniesienie sankcji nałożonych w przeszłości przez USA. W takim przypadku doszłoby prawdopodobnie do uwolnienia znaczących ilości irańskiej ropy, magazynowanej od dłuższego czasu na statkach tzw. floty cieni.

Cele „operacji specjalnej” nie zostały jasno określone przez administrację Białego Domu. Nie jest to przypadek – takie podejście daje naszym zdaniem przestrzeń do elastycznego reagowania i umożliwia ogłoszenie sukcesu operacji w dogodnym momencie. **Zbliżające się wybory połówkowe w USA stanowią dodatkowy bufor bezpieczeństwa.** Ceny ropy na poziomie 90–100 USD za baryłkę oznaczałyby wzrost inflacji CPI w USA do 3,5–4%. Taki scenariusz oznaczałby z kolei sromotną porażkę Republikanów, czego Biały Dom zapewne jest świadomy. **Biorąc pod uwagę powyższe, na chwilę obecną nie dokonujemy znaczących zmian w naszych poglądach rynkowych.** Na większe korekty przyjdzie czas w kwietniowej odsłonie Barometru, kiedy obraz konfliktu na Bliskim Wschodzie będzie bardziej klarowny, a także poznamy najświeższe odczyty naszych modeli prognostycznych uwzględniających ostatnie zmiany m.in. na rynku dłużnym i surowcowym.

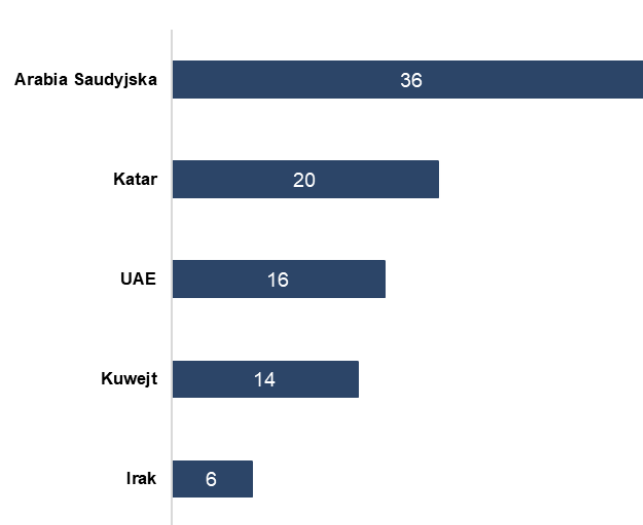
Analogie historyczne wskazują, że napięcia geopolityczne w większości przypadków były dobrymi okazjami do zakupu przecenionych akcji. W scenariuszu deeskalacji ciekawym tematem inwestycyjnym ponownie staje się naszym zdaniem amerykański sektor technologiczny. Sezon wynikowy w USA za IV kwartał bardzo wyróżniał się na tle poprzednich – sentyment wokół tematu sztucznej inteligencji był na tyle słaby, że publikacje raportów największych gigantów technologicznych często kończyły się dotkliwą przeceną, pomimo solidnych wyników. Doprowadziło to do skurczenia się premii wycenowej „Wspaniałej Siódemki” względem reszty spółek indeksu S&P 500 do najniższego poziomu od 2017 r. Warto również nadmienić, że w ostatnich tygodniach sektor technologiczny w USA znajdował się pod dużą presją z uwagi na powszechną narrację, że sztuczna inteligencja doprowadzi do „efektu wyparcia” w segmencie producentów oprogramowania. Naszym zdaniem skala przeceny w wielu przypadkach była przesadzona lub wręcz nieracjonalna, co dostarcza dodatkowych argumentów za tym, że ekspozycja na amerykański rynek akcji w obecnym otoczeniu ponownie zyskuje na popularności.

Zachowanie S&P 500 po zdarzeniach geopolitycznych

Zdarzenie geopolityczne	1M	3M	6M	12M
Ataki terrorystyczne w USA (9/11)	-0.2%	2.5%	6.7%	-18.4%
Początek wojny w Iraku	1.9%	13.6%	18.7%	26.7%
Aneksja Krymu przez Rosję	1.5%	2.6%	8.0%	14.7%
Bombardowanie Syrii	1.8%	3.1%	7.6%	12.8%
Kryzys raketowy z Koreą Północną	-1.1%	3.6%	14.8%	13.4%
Atak dronów na Saudi Aramco	-1.4%	5.4%	-8.8%	12.5%
Zabicie irańskiego gen. K. Sulejmaniego	1.9%	-23.1%	-4.2%	14.4%
Inwazja Rosji na Ukrainę	5.9%	-7.2%	-2.1%	7.1%
Atak Hamasu na Izrael	1.3%	10.6%	20.9%	33.5%
Atak Iranu na Izrael	1.9%	9.9%	13.5%	5.3%
Zniszczenie obiektów nuklearnych w Iranie	5.7%	11.7%	13.5%	-
Pojmanie N. Maduro w Wenezueli	0.9%	-	-	-
ŚREDNIA	1.7%	3.0%	8.1%	12.2%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych stoq.pl (05.03.2026 r.)

Liczba dni do zapełnienia magazynów ropy naftowej

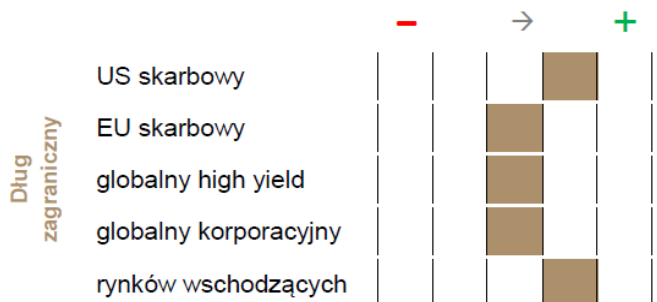


Źródło: JP Morgan (05.03.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe



Dług polski nie przeszedł obojętnie obok ostatnich zawirowań na rynkach światowych. Rentowność polskich obligacji skarbowych 10-letnich powróciła do poziomów z początku roku. **Tymczasem wzrost ryzyk geopolitycznych, a tym samym inflacyjnych nie zniechęcił RPP do obniżenia stóp procentowych na posiedzeniu marcowym o 25 pkt bazowych.** Biorąc pod uwagę aktualny bilans ryzyk, decydujemy się na zmianę nastawienia do polskiego długu skarbowego o jeden stopień niżej. Wciąż jednak utrzymujemy, że dług polski ogółem (poprzez budowę zdywersyfikowanego portfela funduszy konserwatywnych, korporacyjnych i skarbowych) tworzy najlepszą relację oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka. **Przedłużająca się niepewność geopolityczna może przesunąć w czasie kolejne cięcie stóp, którego pierwotnie spodziewaliśmy się w kwietniu.**

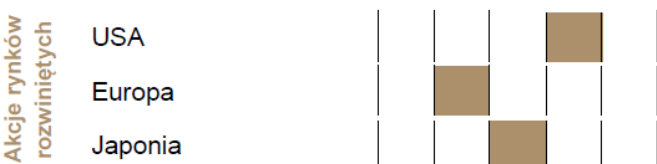


Wraz ze wzrostem rynkowej awersji do ryzyka umocnił się skokowo dolar, jednak przepływy kapitału nie zasiły amerykańskiego rynku długu, gdzie rentowności obligacji skarbowych wyraźnie podskoczyły w górę. W skrajnym scenariuszu możliwe jest wymazanie w całości dwóch oczekiwanych na ten rok obniżek, jednak **droga do podwyżek jest naszym zdaniem bardzo daleka zakładając nawet, że inflacja CPI w USA miałyby powrócić do przedziału 3,5%-4%.** Dlatego też utrzymujemy umiarkowanie pozytywne nastawienie do skarbówek amerykańskich, preferując w szczególności krótki koniec krzywej.

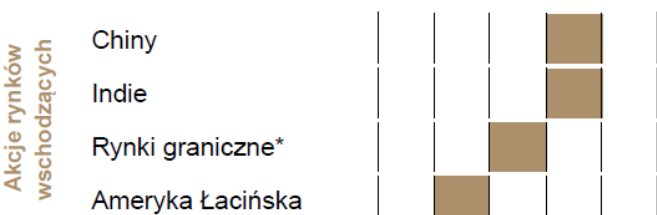
Podtrzymujemy przy tym neutralne nastawienie do długu korporacyjnego oraz high-yield. Ostatnie tygodnie przyniosły odbicie spreadów kredytowych, jednak w dość ograniczonym stopniu. **Wciąż zakładamy, że zabezpieczenie akcyjnej części portfela powinno odbywać się przede wszystkim poprzez wykorzystanie długu skarbowego.** Pomimo gwałtownego umocnienia dolara, który wywarł presję na dług rynków wschodzących, nadal uznajemy tę klasę aktywów jako atrakcyjną. Wysokie rentowności stanowią istotną poduszkę bezpieczeństwa. **Ponadto nie przywiązujemy się zbyt mocno do zmiany narracji, w której dolar odzyskuje status „bezpiecznej przystani”.**



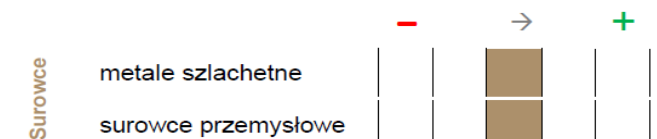
Ostatnia przecena pozwoliła na wyraźne schłodzenie wskaźników technicznych na polskim rynku akcji. Nasz target dla mWIG40 na ten kwartał został jednak osiągnięty (ok. 5%), dlatego też w obecnym otoczeniu, w którym pojawiły się nowe czynniki ryzyka, **decydujemy się na zmianę nastawienia do poziomu neutralnego.** Zakładamy, że w otoczeniu niepewności geopolitycznej wyhamują napływy do funduszy akcji polskich, które na początku roku stanowiły istotne wsparcie dla małych i średnich spółek.



Uważamy, że najlepszą relację oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka odzyskał w obecnym otoczeniu amerykański rynek akcji. Przecena spółek technologicznych oraz ogromna rotacja sektorowa rozluźniła napiętą atmosferę, która nasiliła się końcówce roku. Nasza prognoza dla indeksu S&P 500 na ten kwartał wynosiła 3,5% i uważamy, że jej realizacja nadal pozostaje w grze. **Ostatnie dni pokazały, że niższa wycena wskaźnikowa Europy nie chroni jej w otoczeniu podwyższonej awersji do ryzyka, tym bardziej gdy mowa o presji ze strony rynku surowców energetycznych, które stanowią jej „piętę achillesową”.**

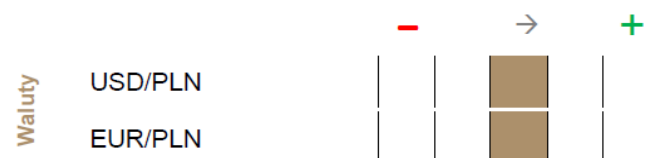


W ramach koszyka rynków wschodzących wciąż preferujemy Chiny oraz Indie. Jeśli kluczowym ryzykiem w przypadku materializacji czarnego scenariusza na Bliskim Wschodzie miałby być powrót do podwyższonej inflacji, **Państwo Środka jest jednym z ostatnich krajów, które powinny się tym martwić.** Z uwagi na to, że Chiny pozostają sojusznikiem Iranu, zakładamy również, że transporty LNG i ropy przez Cieśninę Ormuz w pierwszej kolejności zostaną odblokowane w ich kierunku. **Indie z kolei wciąż pozostają najbardziej wyprzedzanym rynkiem w koszyku emerging markets.** Ich premia wycenowa względem amerykańskiego rynku akcji została w ostatnich tygodniach zredukowana do zera (historycznie wynosiła ona ok. 10%). Nie spodziewamy się, by Indie były „drugą Koreą”, jednak umiarkowany wzrost jest w ich przypadku realnym scenariuszem.



Metale szlachetne w ostatnich dniach niekoniecznie zachowały się jak typowa „bezpieczna przystań”. Trudno się temu dziwić jeśli kluczowym ryzykiem wylaniającym się z konfliktu na Bliskim Wschodzie jest perspektywa wyższej inflacji, z którą nie po drodze złoto. Dlatego też utrzymujemy neutralne nastawienie do metali szlachetnych.

Surowce przemysłowe są klasą aktywów, którą można wykorzystać do zabezpieczenia portfela akcji, niemniej jednak rynek znalazł się w mocnym rozkroku. W sytuacji gdy w horyzoncie miesiąca scenariuszowi wzrostu, jak i spadku ceny ropy naftowej można przypisać porównywalne prawdopodobieństwo, nastawienie neutralne jest jedynym słusznym wyborem.



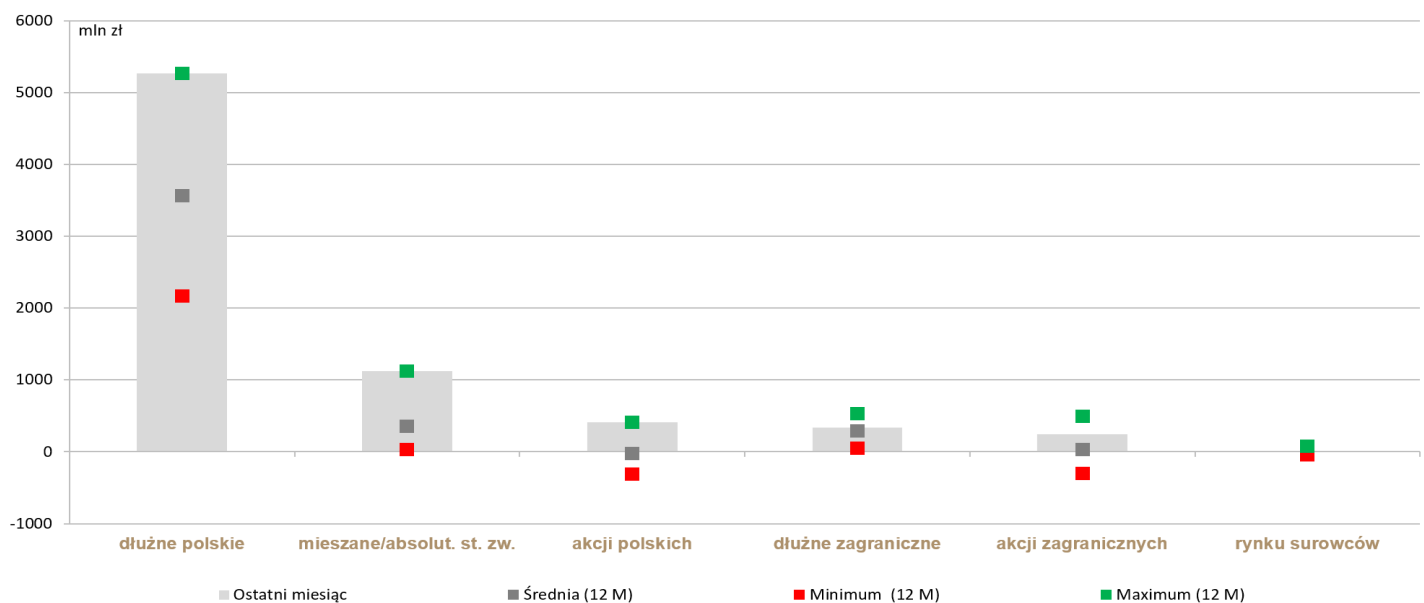
Dolar chwilowo odzyskał status „bezpiecznej przystani”, jednak sposób działania obecnej administracji w Białym Domu zniechęca nas do tego, by przyzwyczajać się do takiego stanu rzeczy. Uważamy, że USD/PLN pozostanie w przedziale konsolidacji 3,60-3,70. Naszym zdaniem perspektywa powrotu w okolice 3,50 pozostaje na chwilę obecną mało prawdopodobna. Wraz z eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie, spadła naszym zdaniem szansa na w miarę szybkie zawieszenie broni na Ukrainie. Był to jedyny czynnik, w którym upatrywaliśmy wcześniej szansę na ostatnią falę umocnienia złotego.

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.98%	2.39%	9.15%	27.83%	1.77%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.55%	1.42%	7.04%	22.68%	1.10%
papierów dłużnych polskich skarbowych	1.19%	2.82%	10.36%	27.93%	2.16%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1.45%	-0.12%	-1.37%	-2.55%	0.59%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.28%	1.29%	4.73%	3.65%	1.56%
papierów dłużnych globalnych High Yield	0.23%	1.36%	6.15%	24.61%	0.77%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	0.91%	1.82%	8.18%	22.02%	1.65%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.83%	1.32%	5.23%	16.24%	1.16%
papierów dłużnych rynków wschodzących	1.22%	3.12%	12.57%	30.00%	2.28%
akcji polskich uniwersalne	0.68%	10.25%	22.97%	82.31%	5.51%
akcji polskich małych i średnich spółek	0.11%	9.11%	20.29%	79.65%	6.94%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-0.35%	3.97%	17.00%	50.67%	2.73%
akcji amerykańskich	-0.83%	1.47%	12.01%	48.78%	0.81%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	3.26%	8.46%	12.77%	35.06%	5.87%
akcji europejskich rynków wschodzących	0.24%	12.93%	36.77%	101.96%	6.58%
akcji globalnych rynków wschodzących	4.11%	15.10%	35.74%	55.04%	12.58%
akcji azjatyckich bez Japonii	1.98%	7.58%	21.74%	24.27%	5.67%
akcji tureckich	5.45%	20.43%	5.79%	-0.69%	19.00%
rynku surowców - metale szlachetne	-5.06%	40.57%	113.14%	181.08%	16.54%
rynku surowców pozostałe	0.15%	27.09%	36.70%	42.51%	14.83%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	0.78%	4.40%	10.87%	29.96%	3.23%
mieszane polskie	0.78%	4.87%	12.27%	40.60%	3.02%
mieszane zagraniczne	1.32%	4.06%	10.48%	30.50%	3.01%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 27.02.2026 r.)

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych zwrotów.

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („**DI Xelion**”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.