



Rynek długu

Luty okazał się kolejnym z rzędu miesiącem, w którym polskie papiery skarbowe zyskiwały, a okres zakończyły na wyraźnym plusie. Obligacje krótkoterminowe w skali miesiąca obniżyły dochodowość (wzrosty cen) o około 0,15 pp. i zawędrowały w okolice 3,4%, podobny spadek rentowności zanotowały papiery 5-letnie i 10-letnie kończąc miesiąc na rekordowo niskich poziomach 4,25% i 4,95%. Notowania polskiego długu podążały za papierami amerykańskimi i niemieckimi, które z kolei odrabiały straty z poprzednich dwóch miesięcy by ponownie znaleźć się w okolicach odpowiednio 4% i 2,70%.

Dobrą passę na rynkach długu przerwał niespodziewany wybuch wojny na Bliskim Wschodzie. W pierwszych dniach marca krajowy rynek praktycznie się załamał, a cała krzywa rentowności przesunęła się w górę (spadki cen) o około 60 punktów bazowych. Kolejne napływające, bardzo złe informacje z Bliskiego Wschodu pogłębiły spadki cen papierów dłużnych, których wyceny osiągnęły poziom z połowy 2025 roku. Podobne przeceny dotknęły rynki długu w regionie (m.in. Czechy, Węgry). Główne rynki (USA, Niemcy) uważane za tzw. bezpieczne przystanie zaliczyły tylko symboliczne przeceny.

Pomimo bardzo niestabilnej sytuacji na świecie Rada Polityki Pieniężnej w pierwszych dniach marca podjęła decyzję o obniżce stóp procentowych, ustalając główną stopę procentową na 3,75%. Jako główne argumenty przemawiające za obniżką prezes Głapiński wskazał spadek inflacji w ostatnich miesiącach i poprawę perspektyw inflacyjnych wynikających z marcowej projekcji, która wskazuje na trwały powrót inflacji do celu. Wśród czynników sprzyjających niskiej inflacji prezes wymienił min. obniżające się tempo wzrostu wynagrodzeń, utrzymujący się spadek cen produkcji przemysłowej i brak obaw o przegrzanie koniunktury. Ostatnia projekcja nie uwzględnia potencjalnego wpływu wojny w Iranie na sytuację makroekonomiczną, w ocenie banku centralnego jest zbyt wcześnie, aby ocenić wpływ wojny w Iranie na perspektywy cen i wzrostu gospodarczego oraz jej wszystkie konsekwencje. Prezes powtórzył, że kolejne decyzje będą podejmowane w zależności od napływających danych. Ewentualna eskalacja konfliktu w Iranie jest głównym źródłem niepewności. Rada nie zapowiada dalszych decyzji, zwłaszcza, że obecnie trudniej jest przewidywać przyszłą inflację.

W lutym na trzech aukcjach sprzedaży Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje o łącznej wartości 39 mld PLN przy popycie wynoszącym ponad 63 mld PLN. Stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto na 2026 rok wynosi około 38%. W marcu odbędą się dwie aukcje sprzedaży, na których Ministerstwo zaoferuje kolejną serię obligacji NZ o terminie wykupu wrzesień 2036.



Rynek akcji polskich

Luty bieżącego roku upłynął pod znakiem podwyższonej zmienności na rynkach surowcowych, rosnących napięć geopolitycznych oraz wyraźnej rotacji sektorowej – zarówno na rynkach globalnych, jak i na warszawskim parkiecie. Warszawska giełda zakończyła miesiąc umiarkowanymi wzrostami: WIG +1,56%, WIG20 +2,38%, przy jednoczesnej

słabości mWIG40 (-0,5%) i sWIG80 (-1,28%). Wzrosty koncentrowały się w największych i najbardziej płynnych spółkach.

Najmocniej w WIG20 rosły Orange Polska (+22,19%), Budimex (+17,16%) oraz PGE (+12,40%), co wskazuje na popyt na spółki defensywne i infrastrukturalne. Dobrze zachowywały się także Orlen (+6,21%) i Dino (+7,00%). Po stronie spadków znalazły się m.in. CD Projekt (-6,58%), Allegro (-5,01%) oraz Modivo (-5,86%). Modivo, znane inwestorom bardziej z dawnej nazwy CCC, po raz kolejny zrewidowało w dół swoje założenia finansowe na rok 2025. Zaraportowane przychody były niższe o ok. 500 mln zł względem pierwotnych planów, co wynikało z ujemnej sprzedaży LFL oraz słabszej dynamiki e-commerce. Inwestorzy nie pierwszy już raz byli świadkami zbyt dużego optymizmu przy formułowaniu prognoz finansowych przez zarząd spółki.

Rynki metali szlachetnych i przemysłowych charakteryzowały się w lutym wyjątkowo dużą zmiennością. Po rekordowych styczniowych wzrostach początek miesiąca przyniósł gwałtowną realizację zysków i silne korekty cen złota i srebra. Tak duża amplituda wahań cen metali bezpośrednio przełożyła się na podwyższoną zmienność wyceny akcji KGHM. Mimo burzliwego otoczenia surowcowego spółka zakończyła miesiąc symbolicznie na plusie (+1,02%), co pokazuje, że rynek w dużej mierze zdyskontował zarówno ryzyko korekty cen, jak i strukturalne wsparcie dla popytu na miedź.

W lutym rynki finansowe stopniowo dyskutowały ryzyko eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, które ostatecznie zmaterializowało się 28 lutego. Iran został zaatakowany przez Izrael i USA co istotnie podniosło i utrzyma globalną awersję do ryzyka najbliższych tygodniach.

Na rynkach zagranicznych nadal rosły obawy o to, że zaawansowani agenci AI mogą zastąpić tradycyjny model subskrypcyjny per-seat. W efekcie amerykańskie indeksy wypadły słabiej od europejskich – S&P 500 spadł o 0,76%, a Nasdaq o 3,33%. Dla porównania, DAX wzrósł o 3,04%, CAC o 5,60%, a brytyjski FTSE 100 o 7,04%. Widoczna była wyraźna rotacja w stronę sektorów defensywnych i surowcowych kosztem wzrostowych spółek technologicznych. Obawy o przyszłość spółek technologicznych dotarły także na warszawski parkiet. Wywołało to ich silną przecenę. Tylko w lutym ceny akcji Shopera czy Vercomu spadły o 17,3% i 18,1% odpowiednio.

W kraju pozytywnie zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej za styczeń 2026 r. (+4,4% r/r wobec oczekiwań ok. 3,1%). Najwyższą dynamikę odnotowano w kategorii odzież i obuwanie (+17,6% r/r) oraz meble/RTV/AGD (+10,5% r/r). Ponadto dane BIK wskazały na wyraźne odbicie w kredytach ratałnych (+25,6% r/r w ujęciu liczbowym), choć przy spadku średniej kwoty kredytu (-13,3%). Można to interpretować jako pierwsze symptomy poprawy nastrojów konsumenckich, przy wciąż ostrożnym podejściu do skali zobowiązań.

Rada Polityki Pieniężnej na lutowym posiedzeniu utrzymała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Była to druga z rzędu pauza w cyklu obniżek, uzasadniona brakiem pełnych danych inflacyjnych oraz wysoką dynamiką wynagrodzeń.

Luty 2026 r. przyniósł mieszankę silnych impulsów surowcowych, narastających ryzyk geopolitycznych oraz sektorowej rotacji na rynkach akcji. Polska gospodarka wysyła umiarkowanie pozytywne sygnały z obszaru konsumpcji i kredytu. Jednak to globalne czynniki – w szczególności sytuacja na Bliskim Wschodzie będą kluczowymi determinantami nastrojów inwestorów w kolejnych tygodniach.



Globalny Rynek Akcji

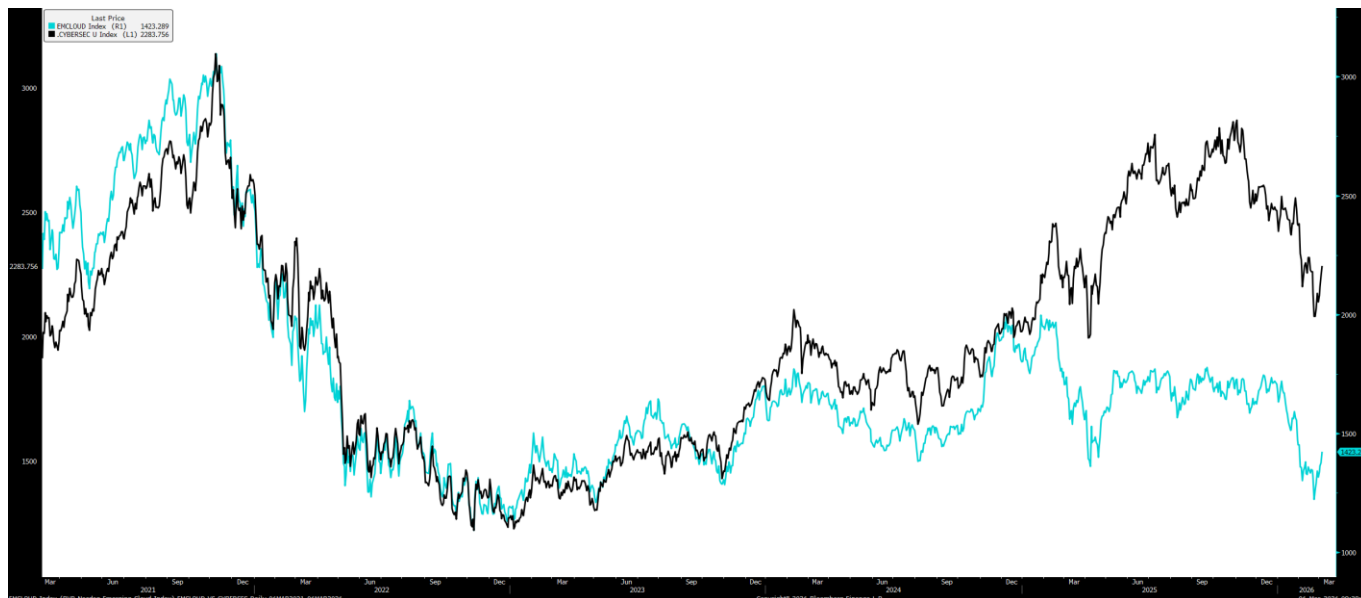
Luty 2026 roku na rynkach finansowych był okresem „trawienia” rekordowych wzrostów ze stycznia oraz weryfikacji fundamentów spółek poprzez okres publikacji wyników finansowych za IV kwartał 2025 r. Po historycznym przekroczeniu bariery 7 000 punktów przez indeks S&P 500 pod koniec stycznia, luty przyniósł stabilizację i płytką korektę w niektórych segmentach amerykańskiego rynku akcji, przy jednoczesnym utrzymaniu pozytywnego sentymentu w Europie Zachodniej. Za oceanem liderami wzrostów były spółki paliwowe, których notowania rosły wraz z napięciem związanym z eskalacją konfliktu w Iranie, który w istocie zmaterializował się ostatniego dnia lutego, kiedy Izrael i USA dokonały wspólnego, celowanego ostrzału pozycji w Iranie zabijając duchowego przywódcę tego kraju. Beneficjentem tych napięć były także, po niezwykle turbulentnych kilku tygodniach, ceny metali szlachetnych, które w najlepsze kontynuowały hossę, a cena srebra zanotowała dwucyfrowy wzrost.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
AKCJE	Indeks VIX	13,88%	-13,83%	21,47%	29,30%	1,17%	48,21%	-4,06%
	MSCI Emerging Markets	5,41%	30,58%	17,83%	27,99%	46,79%	57,77%	67,08%
	MSCI World Small Cap	3,83%	17,96%	10,56%	14,46%	29,51%	37,27%	46,59%
	MSCI World Value	2,81%	18,24%	9,24%	12,41%	20,11%	35,38%	48,70%
	MSCI World	0,64%	19,49%	3,60%	9,07%	19,75%	36,55%	67,86%
	MSCI World Growth	-1,69%	20,42%	-2,10%	5,17%	18,43%	36,55%	86,66%
FX I SUROWCE	Złoto spot	7,86%	64,58%	24,52%	53,10%	84,72%	158,23%	188,95%
	Ropa Brent	2,53%	-18,48%	14,68%	6,40%	-0,96%	-13,32%	-13,60%
	Bloomberg Commodity Index	0,81%	11,07%	10,21%	18,38%	18,43%	25,84%	14,62%
	EURPLN	0,20%	-1,46%	-0,30%	-0,94%	0,71%	-2,15%	-10,23%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-0,07%	-8,10%	-2,50%	-1,12%	-8,53%	-4,53%	-5,36%
DŁUG	Bloomberg Global Aggregate Index	1,12%	8,17%	2,33%	2,98%	8,23%	11,46%	14,91%
	Bloomberg Global High Yield Index	0,20%	12,06%	2,18%	4,15%	10,99%	23,08%	38,16%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Na rynku akcji w USA w lutym na dobre rozpędził się okres raportowania wyników za IV kw. ub. roku, aczkolwiek dominującym tematem była coraz głębiej rysowana linia podziału na beneficjentów i ofiary rewolucji sztucznej inteligencji. W tym drugim koszyku „liderami” są spółki z obszaru software, gdzie już w styczniu rozpętała się wyprzedaż napędzana obawami o monetyzację AI w tradycyjnym oprogramowaniu. W naszej ocenie, obecnie jest trudno rozstrzygnąć jak negatywny wpływ na dynamiki wzrostu oraz marże w sektorze będzie miała rewolucja AI. Istnieje niewielka grupa spółek, ograniczona praktycznie tylko do tych największych, która w istocie wykazuje w raportach konkretne przychody związane z narzędziami opartymi o AI, natomiast znakomita większość reprezentantów sektora głównie powtarza co kwartał, jak wielką szansą jest dla nich AI, ale nie pokazuje konkretnych danych pod tę tezę i ten stan utrzymuje się od początku rewolucji AI, tej w rynkowym rozumieniu, czyli od 2023 r. Obawy o negatywny wpływ AI na przyszłe wyniki w sektorze nie są nowe, lecz w naszej ocenie inwestorzy u progu 2026 r. po prostu stracili cierpliwość i na kolejny kwartał impasu zareagowali już wyprzedając, ponieważ ponoszone

koszty wdrożeń narzędzi opartych o AI niekoniecznie znajdują odzwierciedlenie w prognozach wyników na kolejne kwartały. Osobną historią są spółki z relatywnie wąskiego segmentu cyberbezpieczeństwa, które także padły ofiarą wyprzedzaży, lecz naszym zdaniem jest to klasyczne „wylewanie dziecka z kąpielą”, gdyż platformy cyberbezpieczeństwa są głęboko ukorzenionymi ekosystemami, których nie da się łatwo i efektywnie zastąpić rozwiązaniami opartymi o AI. Pewne funkcjonalności w przyszłości faktycznie mogą być uzupełniane o rozwiązania z dziedziny AI, lecz beneficjentami tego będą właśnie dostawcy kompleksowych platform cyberbezpieczeństwa, gdyż w segmencie cyberbezpieczeństwa od kilku lat jest silny trend konsolidacji rozwiązań i narzędzi po stronie odbiorców. Tym samym, trudno sobie wyobrazić, że korporacje zaczną z powrotem masowo przechodzić na pojedyncze (i nie sprawdzone na większej próbie) rozwiązania z dziedziny AI. Tym samym, sądzimy że rynek nieco zagalopował się wrzucając do jednego koszyka wszystkie spółki z sektora software. Poniżej wykres pokazujący, że dodatnia korelacja indeksów spółek software z koszykiem spółek z segmentu cyberbezpieczeństwa to de facto historia ostatnich 3 miesięcy.

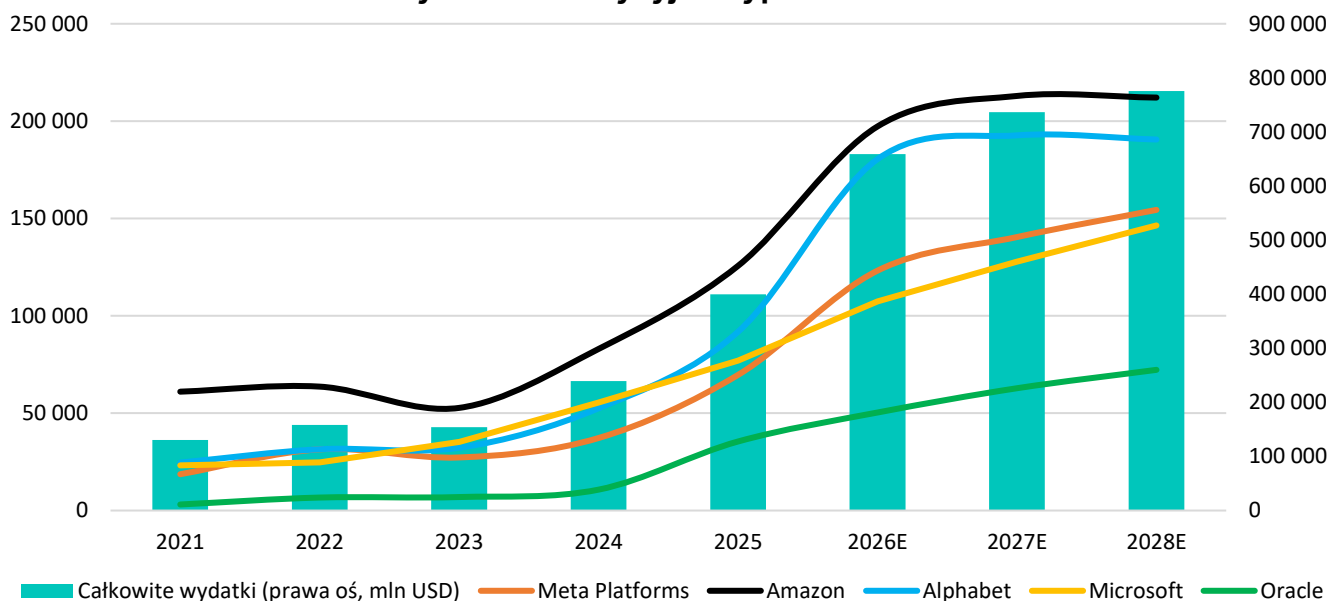


Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W znacznie lepszej kondycji znajduje się koszyk spółek tworzących rewolucję sztucznej inteligencji, zwłaszcza tych związanych z infrastrukturą centrów danych, infrastrukturą elektroenergetyczną oraz systemami chłodzenia centrów danych. Kluczowa zmienna w całej układance tj. wydatki *hyperscalerów* ponownie okazały się dużo wyższe od prognozowanych przez rynek i wydatki całej „piątki” (Meta Platforms, Amazon, Oracle, Alphabet, Microsoft) powinny zbliżyć się do 700 mld USD, a przychody całego sektora półprzewodników przekroczyć po raz pierwszy 1 bln USD. Przyrost mocy obliczeniowych na świecie przebiega w tempie, które stwarza coraz większe problemy po stronie podaży i wielu komponentów do centrów danych. Według różnych prognoz, począwszy od 2028 r. możemy mieć w USA rosnącą nierównowagę na rynku mocy, co rynek akcji oczywiście dostrzega i dlatego też w koszyku spółek eksponowanych na rewolucję AI najmocniejszy początek roku zaliczyły akcje spółek oferujących innowacyjne systemy dostarczania stabilnej energii do centrów danych. Oprócz samego faktu wzrostu zapotrzebowania na moce, warto nadmienić, iż nowoczesne centra danych będą przechodzić w architekturę 400V oraz 800V, gdyż potrzeby energetyczne nowych generacji układów graficznych są tak duże, iż przy dotychczasowym napięciu 54V wymagałoby

to ogromnych nakładów na dostarczanie energii do centrów danych. Jest to istotna zmiana, która pozytywnie wpłynie na wyniki spółek z obszaru elektrokomponentów.

Wydatki inwestycyjne hyperscalerów



Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

W marcu spodziewamy się wciąż podwyższonej zmienności na rynkach akcji, gdyż konflikt z Iranem raczej nie wygaśnie w ciągu kilku dni i informacje płynące z Białego Domu oraz Bliskiego Wschodu będą elektryzować inwestorów.

INDEKSY (27.02.2026)	↑ 1M	YTD	3M	6M	12M	24M	36M
Nikkei 225	10,37%	16,91%	17,11%	37,76%	58,39%	50,26%	114,43%
MSCI Emerging Markets	5,41%	14,69%	17,83%	27,99%	46,79%	57,77%	67,08%
STOXX 600 Europe	3,74%	7,03%	9,96%	15,22%	13,76%	28,15%	37,46%
DAX	3,04%	3,24%	6,07%	5,78%	12,12%	43,03%	64,56%
WIG	1,56%	8,14%	13,34%	21,01%	37,82%	54,72%	110,67%
Russell 2000	0,71%	6,06%	5,28%	11,24%	21,70%	28,11%	38,77%
Dow Jones Industrial Average	0,17%	1,90%	2,64%	7,54%	11,72%	25,60%	49,98%
S&P 500	-0,87%	0,49%	0,43%	6,48%	15,52%	34,98%	73,26%
NASDAQ Composite	-3,38%	-2,47%	-2,99%	5,65%	20,27%	40,87%	97,88%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników SFIO.