



# MIESIĄC NA RYNKACH

## PODSUMOWANIE

Podsumowując marzec 2026, był to miesiąc wyraźnego przestawienia się rynków z narracji „deflacja i łagodne spowolnienie” na narrację „wyższa niepewność, droższa energia i bardziej skomplikowana ścieżka polityki pieniężnej”. To przesunięcie było widoczne jednocześnie w akcjach, obligacjach i w interpretacji danych makroekonomicznych. W praktyce oznaczało to wzrost zmienności, szeroką korektę wycen aktywów ryzykownych oraz odpływ od najbardziej wrażliwych segmentów rynku. Szczególnie istotne było to, że marzec nie przyniósł klasycznego obrazu „słabe dane – spadają rentowności – akcje dyskontują cięcia stóp”. Stało się odwrotnie: dane w wielu miejscach pozostały zbyt odporne, a jednocześnie wzrosły obawy inflacyjne.

Na rynku akcyjnym najsilniej ucierpiała Europa, gdzie STOXX Europe 600 spadł o 8,0% m/m. USA zniżkowały o 5,1% według S&P 500, Chiny o 5,5% według CSI 300, a Polska o 2,9% według WIG20. Różnice między regionami były istotne, ale wspólny mianownik pozostawał ten sam: wzrost awersji do ryzyka, przecena aktywów o długiej duration wyceny i wzrost wrażliwości na koszty energii oraz finansowania. Polska wypadła relatywnie najlepiej spośród analizowanych rynków akcji, jednak nie była to oznaka pełnej siły lokalnego rynku, lecz raczej efekt tego, że wcześniejsze wyceny były mniej rozciągnięte niż np. w USA czy Europie Zachodniej. Z kolei w Chinach poprawa części wskaźników gospodarczych nie przełożyła się na trwałe wzmocnienie rynku akcji, co pokazuje, że inwestorzy nadal oczekują bardziej przekonujących dowodów stabilizacji wzrostu.

Na rynku obligacyjnym kluczową informacją była przecena długu w Polsce, USA i Niemczech. Rentowność polskich 10-latek wzrosła o około 95 pb do 5,908%, amerykańskich o około 33 pb do 4,311%, a niemieckich o około 35 pb do 3,008%. Pokazało to, że marzec był miesiącem gwałtownego powrotu premii inflacyjnej i premii terminowej. W takim otoczeniu klasyczna rola obligacji jako zabezpieczenia portfela była znacznie słabsza. Jedynym wyraźnym wyjątkiem pozostawały Chiny, gdzie rentowność 10-latek lekko spadła do około 1,81%, co odzwierciedlało niższą presję inflacyjną i bardziej wspierające warunki monetarne.

W ujęciu makroekonomicznym Polska weszła w marzec z niską inflacją na tle poprzednich lat i z decyzją o cięciu stóp, ale bez pełnego potwierdzenia szerokiego ożywienia w przemyśle i budownictwie. USA utrzymały obraz silnej gospodarki, co wspierało fundamenty zysków przedsiębiorstw, lecz jednocześnie zwiększało ryzyko utrzymania restrykcyjnych warunków monetarnych. Europa pozostała regionem najbardziej podatnym na połączenie słabego wzrostu i wyższego kosztu energii, dlatego tamtejsze aktywa reagowały najsilniej. Chiny pokazały poprawę wskaźników koniunktury i przemysłu, ale nadal nie odzyskały pełnego zaufania inwestorów co do trwałości ożywienia.

Najważniejszym wnioskiem z marca jest więc to, że globalne rynki przestały patrzeć wyłącznie na poziom inflacji i zaczęły znów mocno reagować na strukturę tej inflacji oraz źródła wzrostu. Jeśli wzrost cen wynika z energii i zakładów podażowych, a gospodarka nie słabnie wystarczająco szybko, rynek jednocześnie obniża wyceny akcji i podnosi rentowności obligacji. Dokładnie taki układ dominował w marcu. Dla kolejnych miesięcy oznaczało to wejście w środowisko, w którym większego znaczenia nabierają jakość aktywów, odporność bilansów, selektywność sektorowa oraz ostrożniejsze podejście do długiego końca krzywej w gospodarkach zachodnich. Marzec nie przesądził jeszcze o trwałej zmianie trendu na cały rok, ale zdecydowanie podniósł próg wrażliwości rynku na każdy nowy sygnał inflacyjny, energetyczny i geopolityczny.

## RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	122458,57	1,95%	27,62%
Polska	WIG20	3340,77	2,81%	24,24%
Polska	mWIG40	8467,42	-0,46%	17,86%
Polska	sWIG80	29614,66	-0,92%	11,43%
Polska	NCIndeks	272,06	-1,81%	11,68%
USA	S&P500	6528,52	-4,23%	16,33%
USA	Nasdaq	21590,63	-4,11%	24,81%
Niemcy	DAX	22680,04	-4,67%	2,33%
Japonia	Nikkei225	53297,36	-8,20%	49,61%
Chiny	SHCOMP	3944,8	-5,69%	17,81%

## WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,29	1,20%	2,46%
USA	Polska	3,71	2,31%	-4,34%
Szwajcaria	Polska	4,65	-0,11%	5,87%
UK	Polska	4,91	1,02%	-2,03%
Euro	USA	1,16	-1,09%	7,10%

## SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszonica	USD	619,8	7,37%	14,67%
Węgiel	USD	127,9	-0,66%	22,69%
Złoto	USD	4681,8	-12,03%	50,33%
Miedź	USD	12333,52	-4,79%	27,05%
Ropa Brent	USD	105,29	35,44%	41,35%

## STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	3,77
Polska	WIBOR 3M	3,85
Polska	WIBOR 1R	3,90
Polska	Obligacje 2-letnie	4,56
Polska	Obligacje 5-letnie	5,29
Polska	Obligacje 10-letnie	5,90

## WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	4,00
Polska	Inflacja	3,00
Polska	Bezrobocie	6,10
Strefa Euro	GDP	1,20
Strefa Euro	Inflacja	2,50
Strefa Euro	Bezrobocie	6,20
USA	GDP	2,00
USA	Inflacja	2,40
USA	Bezrobocie	4,30
Chiny	GDP	4,50
Chiny	Inflacja	1,30
Chiny	Bezrobocie	5,30

## KOMENTARZ MAKROEKONOMICZNY

Makroekonomicznie marzec 2026 przyniósł wyraźne odejście od komfortowej narracji z początku roku, zgodnie z którą światowa gospodarka miała stopniowo hamować w uporządkowany sposób, a inflacja miała dalej spokojnie spadać. W ciągu jednego miesiąca obraz stał się bardziej złożony: aktywność gospodarcza w wielu miejscach pozostawała zaskakująco odporna, ale równocześnie wzrosło ryzyko wtórnego impulsu inflacyjnego związanego z energią i kosztami transportu. To sprawiło, że dane były ogólnie „za dobre”, by banki centralne mogły szybko poluzować politykę, a jednocześnie „zbyt kosztowe”, by rynek mógł spokojnie wrócić do scenariusza miękkiego lądowania bez większej zmienności.

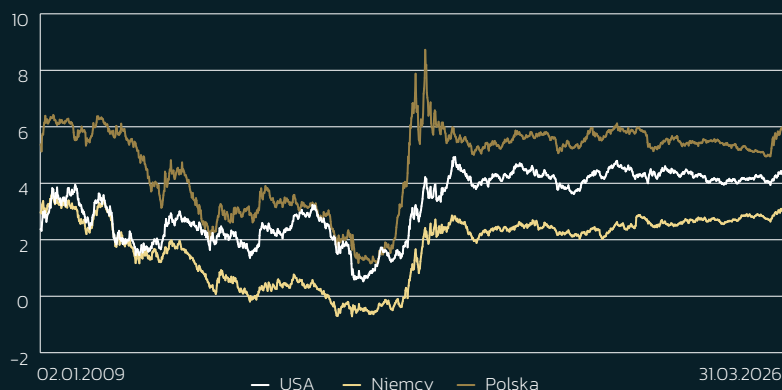
W Polsce szybki szacunek CPI za marzec pokazał wzrost cen o 3,0% r/r i 1,0% m/m. Inflacja była więc wyraźnie niższa niż rok wcześniej, ale miesięczna dynamika cen przypomniła, że proces dezinflacji nie musi przebiegać liniowo. Jednocześnie Rada Polityki Pieniężnej 4 marca obniżyła stopę referencyjną NBP o 25 pb do 3,75%. W sferze realnej obraz pozostawał mieszanym. Przemysłowy PMI wzrósł do 48,7 pkt z 47,1 pkt w lutym, co oznaczało poprawę, ale nadal pozostawanie poniżej granicy 50 pkt. Dane za luty pokazały wzrost produkcji przemysłowej o 1,5% r/r oraz sprzedaży detalicznej o 5,0% r/r, przy jednoczesnym spadku produkcji budowlano-montażowej o 13,7% r/r. Stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 6,1%. Zestawienie tych liczb sugerowało, że konsument w Polsce pozostawał relatywnie odporny, ale przemysł i budownictwo nie weszły jeszcze w fazę silnego, szerokiego ożywienia.

W Stanach Zjednoczonych Rezerwa Federalna w marcu pozostawiła stopy procentowe bez zmian w przedziale 3,50–3,75%. Dane z gospodarki nadal wskazywały na odporność aktywności. Przemysłowy ISM wzrósł do 52,7 pkt, a usługowy ISM wyniósł 54,0 pkt, co potwierdzało utrzymywanie się gospodarki w obszarze ekspansji. Jednocześnie raport z rynku pracy pokazał przyrost zatrudnienia poza rolnictwem o 178 tys., stopę bezrobocia na poziomie 4,3% oraz wzrost przeciętnej stawki godzinowej do 37,38 USD, czyli o 3,5% r/r. Z punktu widzenia rynku szczególnie istotny był jednak wzrost komponentów cenowych w badaniach aktywności, co oznaczało, że gospodarka pozostawała nie tylko mocna, ale także bardziej podatna na odnowienie presji inflacyjnej. Marzec nie był więc miesiącem pogorszenia koniunktury w USA, lecz miesiącem wzrostu obaw, że gospodarka jest zbyt mocna, by inflacja mogła spokojnie wrócić do celu.

W strefie euro obraz był bardziej kruchy. Europejski Bank Centralny pozostawił stopy bez zmian, ale dane makro pokazały jednocześnie wyższy odczyt inflacji i osłabienie dynamiki aktywności. Inflacja HICP w marcu przyspieszyła do 2,5% r/r z 1,9% r/r w lutym, a głównym źródłem zmiany był skok cen energii, których roczna dynamika wzrosła do 4,9% z -3,1% miesiąc wcześniej. Jednocześnie zbiorczy PMI dla strefy euro spadł do 50,7 pkt z 51,9 pkt, przy czym przemysłowy PMI wzrósł do 51,6 pkt, ale wskaźnik dla usług obniżył się do 50,2 pkt. Oznaczało to, że europejska gospodarka znalazła się bardzo blisko stagnacji: przemysł korzystał jeszcze z poprawy wcześniejszych zamówień i niższej bazy, ale sektor usług wyraźnie tracił impet pod wpływem niepewności i wzrostu kosztów. Europa weszła więc w marcu w trudne połączenie słabego wzrostu i pogorszenia obrazu inflacyjnego.

W Chinach dane były relatywnie lepsze niż sentyment rynkowy. Oficjalny PMI dla przemysłu wzrósł do 50,4 pkt z 49,0 pkt w lutym, PMI dla sektora pozaprzemysłowego do 50,1 pkt z 49,5 pkt, a wskaźnik composite osiągnął 50,5 pkt. Jednocześnie bank centralny utrzymał stopę LPR dla 1 roku na poziomie 3,0%, a dla 5 lat na poziomie 3,5%. Twarde dane za styczeń i luty również były przyzwoite: produkcja przemysłowa wzrosła o 6,3% r/r, sprzedaż detaliczna o 2,8% r/r, inwestycje w aktywa trwałe o 1,8% r/r, a eksport o 22,0% r/r. Pokazywało to, że przemysł i handel zagraniczny odbijają, jednak konsumpcja krajowa i część inwestycji nadal pozostawały słabszym ogniwem. Chińska gospodarka w marcu nie znajdowała się w recesji, ale też nie dawała jeszcze podstaw do uznania, że ożywienie jest szerokie, samooszczędne i odporne na pogorszenie warunków zewnętrznych.

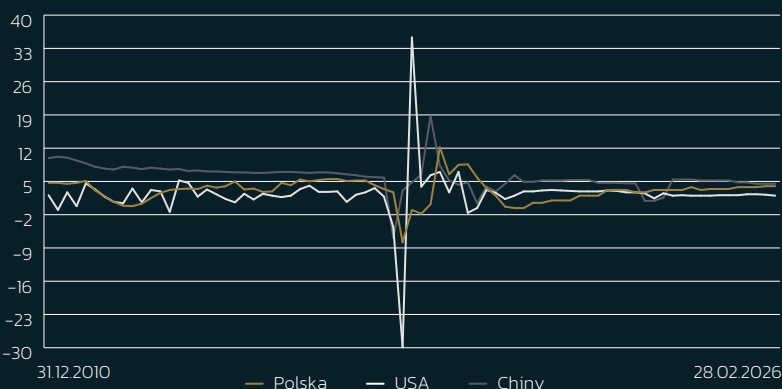
### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



### INDEKSY PMI



### DYNAMIKA PKB



## KOMENTARZ DO RYNKU AKCJI

Marzec 2026 był na rynku akcyjnym miesiącem wyraźnej zmiany nastrojów. Po relatywnie mocnym początku roku inwestorzy zaczęli gwałtownie dyskutować wyższe ryzyko geopolityczne, wzrost cen energii, większą niepewność co do ścieżki inflacji oraz mniejsze szanse na szybkie luzowanie polityki pieniężnej w głównych gospodarkach. W praktyce oznaczało to jednoczesny spadek wycen spółek wzrostowych, większą presję na segment cykliczny oraz wyraźny wzrost premii za ryzyko niemal na wszystkich głównych rynkach. Mimo poprawy nastrojów pod sam koniec miesiąca, kiedy pojawiły się nadzieje na częściowe ograniczenie eskalacji napięć na Bliskim Wschodzie, bilans marca pozostał wyraźnie ujemny.

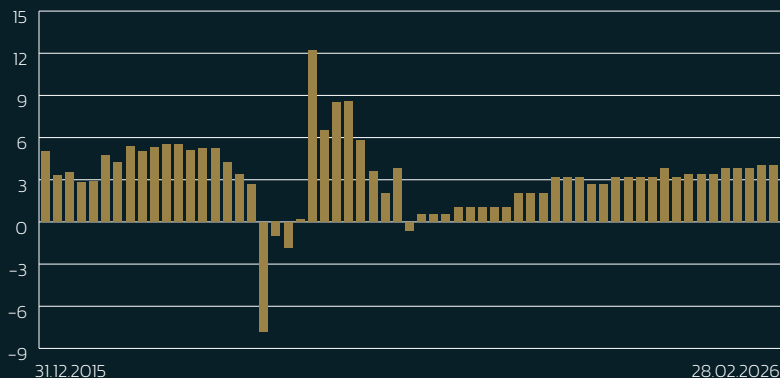
W Polsce indeks WIG20 spadł z 3440,02 pkt na koniec lutego do 3340,77 pkt na koniec marca, czyli o 2,9% m/m. Skala przeceny była niższa niż na części rynków zagranicznych, ale i tak marzec pokazał, że GPW nie była odporna na globalny wzrost awersji do ryzyka. Lokalnemu rynkowi pomagało z jednej strony obniżenie inflacji do 3,0% r/r oraz marcowa decyzja RPP o cięciu stóp, ale z drugiej strony coraz silniej ciążył skok rentowności polskich obligacji długoterminowych oraz pogorszenie sentymentu do aktywów bardziej wrażliwych na odpływ kapitału zagranicznego. W takim otoczeniu relatywnie lepiej wyglądały segmenty defensywne, natomiast większa presja pojawiała się wśród spółek zależnych od kosztu finansowania, wyceny krajowej koniunktury i globalnego apetytu na ryzyko.

W Stanach Zjednoczonych S&P 500 obniżył się z 6878,88 pkt do 6528,52 pkt, co oznacza spadek o 5,1% m/m. Amerykański rynek pozostawał pod wpływem dwóch przeciwstawnych sił. Z jednej strony napływające dane makroekonomiczne nie wskazywały na recesję przemysł i usługi utrzymywały się w obszarze wzrostu, a rynek pracy pozostawał relatywnie mocny. Z drugiej strony właśnie ta odporność gospodarki, połączona z silnym wzrostem komponentów cenowych w badaniach koniunktury i wzrostem cen ropy, osłabiła przekonanie, że Rezerwa Federalna będzie mogła szybko przejść do głębszych obniżek stóp. To niekorzystnie wpływało zwłaszcza na segment technologiczny i spółki o wysokiej duration wyceny. Mocne odbicie na ostatniej sesji miesiąca poprawiło obraz krótkoterminowy, ale nie zmieniło faktu, że marzec był dla rynku amerykańskiego okresem wyraźnej redukcji ryzyka.

Jeszcze słabiej wypadła Europa. Indeks STOXX Europe 600 spadł z 633,85 pkt do 583,14 pkt, czyli o 8,0% m/m. Europejskie akcje były szczególnie podatne na wzrost cen energii i ryzyko zakłóceń handlowo-logistycznych, ponieważ region wciąż pozostaje bardziej wrażliwy na zewnętrzny szok kosztowy niż gospodarka amerykańska. Obawy o rentowność przedsiębiorstw przemysłowych, chemicznych i konsumenckich bardzo szybko przełożyły się na przecenę szerokiego rynku. Dodatkowo dane z gospodarki strefy euro nie dawały mocnego wsparcia, ponieważ aktywność pozostawała bliska stagnacji. W efekcie Europa była w marcu jednym z najsłabszych głównych rynków rozwiniętych.

W Chinach indeks CSI 300 spadł z 4710,65 pkt do 4450,05 pkt, czyli o 5,5% m/m. Skala spadku była zbliżona do rynku amerykańskiego, choć przyczyny były częściowo inne. Pozytywnym zaskoczeniem była poprawa oficjalnych wskaźników PMI oraz solidne dane o produkcji przemysłowej i eksporcie z pierwszych miesięcy roku, jednak rynek akcji pozostał ostrożny. Inwestorzy nadal z rezerwą podchodzili do trwałości odbicia popytu krajowego, sytuacji sektora nieruchomości oraz jakości wzrostu zysków spółek. W rezultacie lepsze dane makro nie wystarczyły, by zrównoważyć globalny odpływ od ryzyka.

### DYNAMIKA PKB W POLSCE



### PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



### CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



## KOMENTARZ DO RYNKU OBLIGACJI

Na rynku obligacyjnym marzec przyniósł w Polsce, USA i Europie wyraźny wzrost rentowności, a więc spadek cen papierów skarbowych. Był to miesiąc szczególnie trudny dla inwestorów mających dużą ekspozycję na długi koniec krzywej, ponieważ rynki zaczęły na nowo wyceniać ryzyko utrwalenia inflacji oraz wzrost premii terminowej. Impuls geopolityczny i surowcowy przełożył się na przekonanie, że ścieżka dezinflacji może okazać się mniej komfortowa niż jeszcze kilka tygodni wcześniej, a banki centralne mogą mieć mniejszą przestrzeń do dalszego luzowania polityki pieniężnej. W tym otoczeniu zachowanie obligacji w Chinach było wyraźnie odmienne od Zachodu.

W Polsce rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 4,959% na koniec lutego do 5,908% na koniec marca, czyli aż o około 95 pb w ciągu jednego miesiąca. Skala ruchu była bardzo duża i pokazuje, że decyzja RPP o obniżce stopy referencyjnej do 3,75% nie przełożyła się na poprawę notowań całej krzywej. Krótszy koniec rynku był wspierany przez łagodniejszą politykę pieniężną, ale długi koniec pozostał pod presją rosnących rentowności bazowych na świecie, wzrostu lokalnej premii za ryzyko oraz obaw, że zewnętrzny wzrost cen energii może z czasem utrudnić dalsze wygaszanie inflacji. Dla krajowych obligacji był to jeden z najstabszych miesięcy od dłuższego czasu, a zachowanie 10-latek pokazało, że inwestorzy zagraniczni i krajowi znacznie ostrożniej zaczęli podchodzić do duration w Polsce.

W USA rentowność 10-letnich obligacji skarbowych wzrosła z 3,979% do 4,311%, czyli o około 33 pb. To był ruch wyraźny, ale zdecydowanie mniejszy niż w Polsce. Amerykański rynek długu pozostawał pod wpływem połączenia relatywnie mocnych danych makro i wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Rezerwa Federalna utrzymała docelowy przedział stopy funduszy federalnych na poziomie 3,50–3,75%, a jednocześnie badania koniunktury sygnalizowały silny wzrost presji cenowej po stronie kosztów. W praktyce oznaczało to ograniczenie oczekiwań na szybkie i głębokie cięcia stóp w kolejnych miesiącach. Rosły zarówno realne rentowności, jak i komponent premii terminowej, co negatywnie wpływało na wyceny obligacji o dłuższym terminie zapadalności.

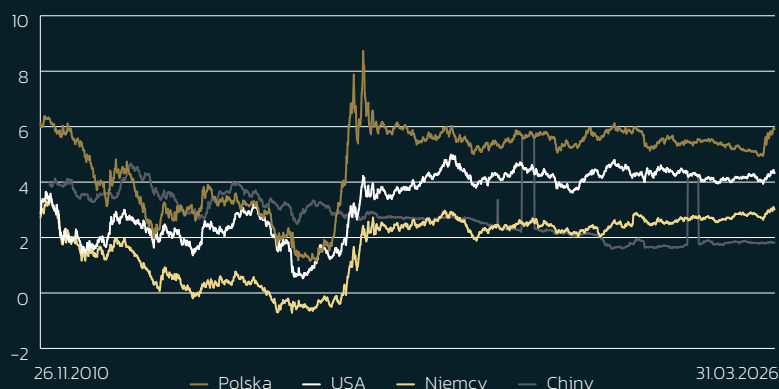
W Europie rentowność 10-letnich obligacji niemieckich wzrosła z 2,656% do 3,008%, czyli o około 35 pb. To pokazuje, że przecena długu nie była wyłącznie zjawiskiem amerykańskim, lecz miała charakter szeroki. Europejski Bank Centralny pozostawił stopy bez zmian, ale jednocześnie otoczenie makro stało się mniej komfortowe: wzrosła inflacja, mocno pogorszyła się sytuacja kosztowa gospodarki, a perspektywy aktywności pozostały kruche. Dla rynku bundów oznaczało to odejście od scenariusza szybkiego normalizowania rentowności w dół. W praktyce inwestorzy zaczęli zakładać, że nawet przy słabym wzroście gospodarczym bank centralny nie będzie mógł reagować tak agresywnie, jak wcześniej oczekiwano.

Na tle Zachodu stabilniej wyglądał rynek chiński. Rentowność chińskich obligacji 10-letnich obniżyła się z około 1,827% pod koniec lutego do 1,8095% na koniec marca. Skala zmiany była niewielka, ale kierunek przeciwny niż w Polsce, USA i Niemczech. Wynikało to z zupełnie innego punktu wyjścia makroekonomicznego: w Chinach presja inflacyjna pozostawała ograniczona, polityka kredytowa i płynnościowa była bardziej wspierająca, a bank centralny utrzymał stopy LPR bez zmian na relatywnie niskich poziomach 3,0% dla 1 roku i 3,5% dla 5 lat. Dla rynku długu oznaczało to utrzymanie środowiska niskich rentowności i mniejszej wrażliwości na zewnętrzny impuls inflacyjny niż w gospodarkach rozwiniętych.

### RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



### RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



### INFLACJA W POLSCE



## SYTUACJA NA RYNKACH

### RYNEK AKCJI – POLSKA

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Polska	WIG	WIG Index	1,95%	1,90%	14,32%	27,62%	47,73%	108,94%	110,84%
Polska	WIG20	WIG20 Index	2,81%	2,40%	17,20%	24,24%	37,21%	89,97%	72,31%
Polska	mWIG40	MWIG40 Index	-0,46%	0,70%	8,73%	17,86%	32,33%	88,00%	94,18%
Polska	sWIG80	SWIG80 Index	-0,92%	-2,37%	-2,11%	11,43%	22,06%	46,26%	59,61%
Polska	NCIndex	NCINDEX Index	-1,81%	5,24%	-3,98%	11,68%	-5,65%	-17,36%	-47,41%

### RYNEK AKCJI – GOSPODARKI ROZWIŃIĘTE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	S&P 500	SPX Index	-4,23%	-4,63%	-2,72%	16,33%	24,50%	58,87%	64,33%
USA	Nasdaq Composite	CCMP Index	-4,11%	-7,11%	-5,12%	24,81%	31,68%	76,66%	62,99%
Niemcy	DAX	DAX Index	-4,67%	-7,58%	-5,95%	2,33%	24,05%	45,12%	51,12%
Francja	CAC40	CAC Index	-3,54%	-4,08%	-1,88%	0,34%	-3,85%	6,75%	28,84%
UK	FTSE100	UKX Index	-6,57%	-5,64%	-3,84%	8,87%	7,56%	12,02%	-1,46%
Japonia	Nikkei225	NKY Index	-8,19%	2,84%	19,65%	49,63%	33,92%	89,10%	81,38%
Szwajcaria	SMI Index	SMI Index	-4,69%	-3,55%	3,37%	1,42%	10,19%	15,04%	15,65%

### RYNEK AKCJI – GOSPODARKI WSCHODZĄCE

Państwo	Indeks	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Czechy	PX	PX Index	-2,93%	-7,06%	6,73%	19,15%	64,54%	85,58%	130,17%
Węgry	BUX	BUX Index	0,57%	7,24%	22,41%	36,86%	84,44%	186,83%	173,84%
Turcja	ISE100	XU100 Index	-1,10%	13,58%	14,00%	34,31%	39,68%	165,76%	819,07%
Chiny	SSE Composite	SHCOMP Index	-5,69%	-1,95%	0,28%	17,81%	28,19%	19,67%	13,80%
Hong Kong	Hang Seng	HSI Index	-3,00%	-4,03%	-7,36%	8,92%	49,29%	23,85%	-12,65%
Indie	Sensex	Sensex Index	-8,16%	-13,49%	-9,00%	-3,07%	-0,43%	24,68%	47,30%
Brazylia	Bovespa	IBOV Index	2,38%	16,77%	28,82%	43,91%	47,62%	84,00%	60,73%
Meksyk	IPC	Mexbol Index	0,25%	6,69%	10,79%	30,73%	19,01%	27,28%	45,22%

### WALUTY

Państwo	Para walutowa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
USA	USD / PLN	USDPLN Curncy	2,31%	3,26%	2,14%	-4,34%	-7,22%	-13,48%	-4,90%
Europa	EUR / PLN	EURPLN Curncy	1,20%	1,88%	0,64%	2,46%	-0,17%	-8,26%	-6,63%
UK	GBP / PLN	GBPPLN Curncy	1,02%	1,55%	0,26%	-2,03%	-2,19%	-7,79%	-9,00%
Szwajcaria	CHF / PLN	CHFPLN Curncy	-0,10%	2,53%	1,99%	5,88%	5,12%	-1,03%	12,24%
Czechy	CZK / PLN	CZKPLN Curncy	0,06%	0,23%	-0,55%	4,07%	2,80%	-12,41%	-0,66%
Węgry	HUF / PLN	HUFPLN Curncy	0,04%	1,56%	1,93%	7,18%	2,49%	-9,77%	-12,17%
Norwegia	NOK / PLN	NOKPLN Curncy	1,30%	7,34%	4,66%	3,40%	4,97%	-8,04%	-16,26%
Szwecja	SEK / PLN	SEKPLN Curncy	-0,92%	0,60%	1,29%	1,26%	5,97%	-5,21%	-12,47%
Kanada	CAD / PLN	CADPLN Curncy	0,61%	1,94%	2,33%	-1,64%	-9,48%	-16,46%	-14,25%
Bitcoin	XBT / USD	XBUSD Curncy	-1,83%	-24,07%	-42,07%	-20,00%	-2,11%	145,83%	16,02%
Etherum	XET / USD	XETUSD Curncy	9,13%	-29,85%	-51,21%	9,81%	-39,85%	15,40%	7,04%

## SYTUACJA NA RYNKACH

### INDEKSY RYNKU SUROWCÓW

Indeks	Sektor	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
CoreCommodity CRB Index	Zdywersyfikowany	CRY Index	14,13%	24,65%	23,93%	20,41%	27,40%	39,10%	101,35%
DBIQ Agriculture Index	Rolny	DBAGIX Index	5,00%	7,05%	1,90%	3,72%	8,97%	33,72%	61,28%
Bloomberg Energy Index	Energia	BCOMEN Index	26,78%	64,96%	51,06%	27,68%	26,35%	25,35%	70,06%
Bloomberg Precious Metals Index	Metale szlachetne	BCOMPR Index	-0,20%	1,59%	1,28%	-17,37%	-10,59%	-60,16%	60,52%

### SUROWCE

Nazwa	Ticker	1M%	3M%	6M%	12M%	24%M	36M%	60M%
Ropa Brent	CO1 Comdty	35,43%	73,30%	61,10%	41,33%	20,43%	23,96%	62,32%
Miedź	LMCADSO3 Comdty	-4,79%	-0,86%	18,79%	27,05%	37,36%	37,15%	40,35%
Aluminium	LMAHDSO3 Comdty	7,30%	12,55%	27,24%	34,76%	43,54%	39,75%	48,33%
Złoto	XAU Curncy	-12,03%	8,09%	21,11%	50,33%	107,90%	135,91%	170,67%
Srebro	XAG Curncy	-17,13%	2,05%	56,47%	119,76%	195,17%	208,70%	196,66%
Kukurydza	C 1 Comdty	2,88%	4,17%	10,11%	-0,68%	5,30%	-30,28%	-18,07%
Soja	S 1 Comdty	0,77%	12,01%	15,79%	13,42%	-1,08%	-22,93%	-16,33%
Cukier	SB1 Comdty	11,41%	3,40%	-3,78%	-17,71%	-31,69%	-30,25%	5,08%
Bawełna	CT1 Comdty	-3,84%	-0,07%	-13,25%	-26,71%	-40,32%	-32,72%	-11,64%

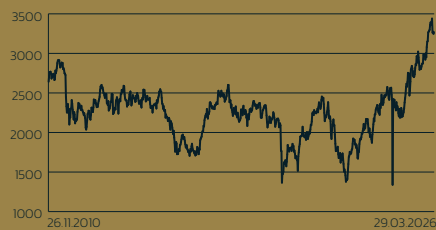
### OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY POLSKA

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość - 1M	Wartość - 1Y
Polska	WIBOR 1M	WIBO1M Index	4,02	4,04	5,83
Polska	WIBOR 3M	WIBO3M Index	3,95	3,99	5,86
Polska	WIBOR 1R	WIBO1Y Index	3,78	3,78	5,61
Polska	Obligacje 2-letnie	POGB2YR Index	3,99	4,21	4,85
Polska	Obligacje 5-letnie	POGB5YR Index	4,57	4,93	4,94
Polska	Obligacje 10-letnie	POGB10YR Index	5,19	5,65	5,21

### OBLIGACJE I RYNEK PIENIĘŻNY ZAGRANICZNY

Państwo	Wskaźnik	Ticker	Wartość (%)	Wartość - 1M	Wartość - 1Y
Europa	EURIBOR 3M	EURO03M Index	2,03	2,04	3,77
Niemcy	Obligacje 2-letnie	GDBR2 Index	2,03	1,99	2,98
Niemcy	Obligacje 5-letnie	GDBR5 Index	2,29	2,57	2,48
Niemcy	Obligacje 10-letnie	GDBR10 Index	2,69	2,64	1,53
USA	LIBOR 3M	USO003M Index	5,28	5,28	5,67
USA	Obligacje 2-letnie	USGG2YR Index	3,47	3,63	4,86
USA	Obligacje 10-letnie	USGG10YR Index	4,02	4,10	4,11
Chiny	Obligacje 2-letnie	GCNY2YR Index	1,42	1,45	2,39
Chiny	Obligacje 10-letnie	GCNY10YR Index	1,83	1,76	2,60

**WIG20**



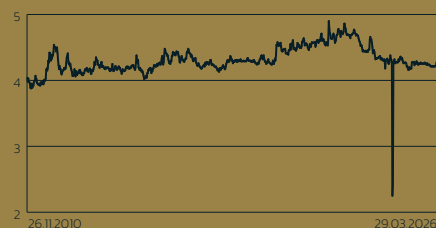
**S&P 500**



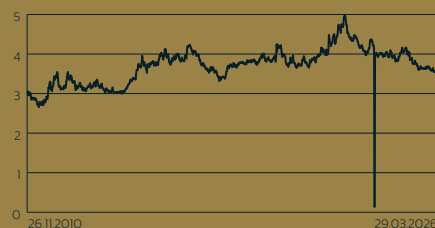
**DAX**



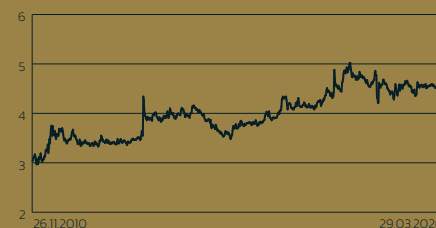
**EUR/PLN**



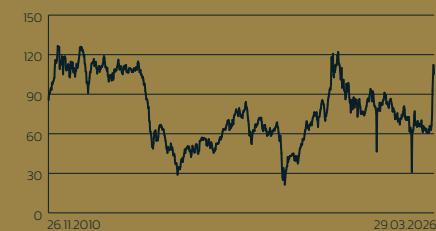
**USD/PLN**



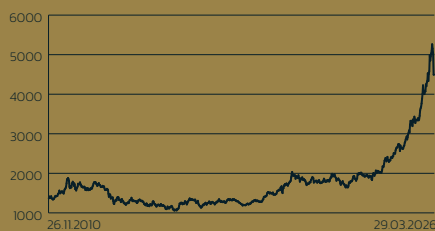
**CHF/PLN**



**ROPA (USD/BARYŁKĘ)**



**ZŁOTO (USD/UNCJA)**



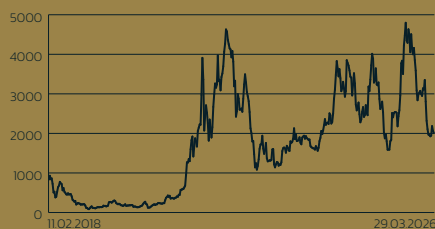
**MIEDŹ (USD/TONA)**



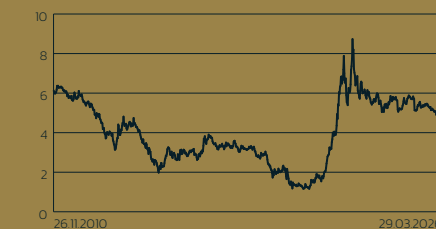
**BITCOIN (USD)**



**ETHERUM (USD)**



**OBLIGACJE 10-LATNIE POLSKIE (%)**



**AUTOR OPRACOWANIA**

**Marcin Dąbrowski**  
Doradca Inwestycyjny  
White Berg TFI S.A.

**KONTAKT**

**White Berg TFI S.A.**  
ul. Sienna 75  
OO – 833 Warszawa  
Telefon: (22) 299 03 20  
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo”). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.

Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi oferty, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiegokolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiegokolwiek inwestycji.

Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadzyc na rynku (rozporządzenie w sprawie nadzyc na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektyw Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/ WE. Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych. Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.

Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzują indywidualnie dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.

Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A. Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).

Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.