

Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

- Bieżące wydarzenie geopolityczne – konflikt USA-Iran
- Silny popyt zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym wspiera kontynuację wzrostów cen polskich obligacji.
- EBC i Fed pozostawiły w lutym stopy procentowe bez zmian, podtrzymując ostrożne podejście do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.
- Podwyższona zmienność oraz wyraźne zróżnicowanie stóp zwrotu między regionami na rynkach akcji
- Relatywnie mniejsza część globalnego kapitału kieruje się do Stanów Zjednoczonych, sprzyjając rynkom poza USA
- Systematyczne odbicie cen złota wspierane zarówno przez wzrost napięć geopolitycznych na linii USA-Iran, jak i stabilny popyt ze strony banków centralnych.

Bieżące wydarzenia geopolityczne

Eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie błyskawicznie przełożyła się na rynki finansowe – zareagowała praktycznie każda klasa aktywów, choć w różnej skali i z odmienną dynamiką. Na rynku walutowym, od początku trwającego konfliktu, obserwowane przepływy kapitału prowadzą do dynamicznego umacniania dolara amerykańskiego, ponownie postrzeganego jako waluta defensywna. W rezultacie rośnie presja na wyceny surowców, co szczególnie widoczne jest w giełdowych notowaniach spot złota, srebra oraz platyny.

Najsilniej zareagowały jednak surowce, które stały się bezpośrednim kanałem przenoszenia napięć geopolitycznych na rynki. Ceny gazu ziemnego wzrosły na europejskim rynku o blisko 43%. W przypadku długu reakcja była bardziej zróżnicowana, odzwierciedlając ścieranie się efektu „bezpiecznej przystani” z rosnącymi obawami o presję inflacyjną. Rentowności 10-letnich obligacji skarbowych rosły podczas wczorajszej sesji na większości wiodących rynków – w Stanach Zjednoczonych o 9,5 pb, w Niemczech o 6,9 pb, a w Polsce o 10,6 pb. Wzrosty rentowności oznaczają spadek cen papierów dłużnych dla posiadaczy obligacji, przy czym przełożenie tego efektu na obligacje krótkoterminowe było relatywnie niewielkie.

Szukając analogii dla bieżących wydarzeń, warto cofnąć się do lat 2021–2022. Biorąc pod uwagę wzrost cen surowców od początku roku, obecny wstrząs można ocenić jako mniej więcej jedną dwudziestą skali szoku z tamtego okresu. Z wyliczeń ekonomistów NBP (Michała Gradzewicza, Janusza Jabłonowskiego, Michała Sasieli i Zbigniewa Żółkiewskiego) wynika, że ówczesny szok obniżył, łącznie, polskie PKB o ok. 3%, a poziom cen podniósł o ok. 15%. Przyjmując analogiczne przełożenie zmian cen surowców na gospodarkę, i zakładając, że obecne wzrosty cen utrzymałyby się na obecnym poziomie, oznaczałoby to spadek PKB rzędu 0,1–0,2%, oraz wzrost cen o ok. 0,7%

W kontekście tamtych wydarzeń warto podkreślić, że obecny impuls ma charakter przede wszystkim szoku podażowego, który banki centralne zwykle w pierwszej kolejności ignorują, o ile nie prowadzi on do utrwalenia presji inflacyjnej. Dla porównania, pandemia COVID-19 oraz wojna w Ukrainie były kombinacją szoków popytowego i podażowego, co wymusiło zdecydowane podwyżki stóp procentowych. Obecnie dyskusja rynkowa nie dotyczy podwyżek, lecz tego, czy skala wcześniej oczekiwanych cięć stóp procentowych ulegnie ograniczeniu oraz czy ich rozpoczęcie nie zostanie przesunięte w czasie.

W okresach napięć rynkowych i silnych, krótkoterminowych reakcji, rynki zwykle odpowiadają wyprzedzą, ponieważ inwestorzy poszukują płynnych aktywów i redukują pozycje, aby zwiększyć poziom gotówki oraz ograniczyć ryzyko. Późniejsze reakcje są jednak zazwyczaj bardziej stonowane. W przypadku rynków akcji doświadczenia historyczne pokazują, że wydarzenia związane z napięciami geopolitycznymi, mimo początkowych turbulencji, w perspektywie kilku miesięcy najczęściej kończyły się dla inwestorów dodatnimi stopami zwrotu. Wyraźnie potwierdzają to dane z rynku amerykańskiego, postrzeganego jako najbardziej płynny i odgrywającego wiodącą rolę w skali globalnej. Jednocześnie warto podkreślić, że historyczne analogie, zwłaszcza te odnoszące się do zachowania rynków akcji w podobnych okresach podwyższonej awersji do ryzyka, nie muszą powtórzyć się w obecnych warunkach rynkowych.

Jak zachowywał się S&P 500 po największych szokach geopolitycznych (1940–2026)?

Wydarzenie		1M później	3M później	6M później	12M później
Niemcy najeżdżą na Francję	10.05.1940	-19,9%	-12,7%	-4,5%	-18,7%
Atak na Pearl Harbor	7.12.1941	-1%	-11%	-6,5%	4,3%
Korea Północna atakuje Koreę Południową	25.06.1950	-10%	1,6%	4,1%	11,7%
Powstanie węgierskie	23.10.1956	-2,1%	-2,8%	-1,3%	-11,7%
Kryzys sueski	29.10.1956	-4,4%	-3,6	0%	-11,6%
Kryzys kubański	16.10.1962	5,1%	14,1%	20,7%	27,8%
Zamach na prezydenta Kennedy'ego	22.11.1963	6,8%	11,9%	15,5%	23,2%
Incydent w Zatoce Tonkińskiej	2.08.1964	-1,6%	1,9%	5,3%	2,7%
Wojna sześciodniowa	5.06.1967	3,3%	5,9%	7,5%	13,5%
Ofensywa TET	30.01.1968	-3,8%	5,1%	5,2%	10,2%
Bankructwo Penn Central	21.06.1970	-0,1%	7,2	16,8%	28,6%
Atak podczas igrzysk olimpijskich w Monachium	5.09.1972	-1%	5,7%	2,3%	-5,8%
Wojna Jom Kippur	6.10.1973	-3,9%	-10,7%	-15,3%	-43,2%
Embargo na ropę	16.10.1973	-7%	-13,2%	-14,4%	-35,2%
Rezygnacja prezydenta Nixona	9.08.1974	-14,4%	-7%	-2,8%	6,4%

Zamach na prezydenta Reagana	30.03.1981	-0,9%	-1,8%	-14%	-16,4%
Ratowanie banku Continental Illinois	9.05.1984	-3,1%	1%	6,4%	12,8%
Krach giełdowy z 1987 roku	19.10.1987	8,1%	10,9%	14,7%	22,9%
Inwazja Iraku na Kuwejt	2.08.1990	-8,2%	-13,5%	-2,1%	10,1%
Soros „rozbija Bank Anglii”	16.09.1992	-2,5%	3%	6,8%	9,9%
Pierwszy zamach na World Trade Center	26.02.1993	1,7%	2%	4%	4,7%
Kryzys finansowy w Azji	8.10.1997	-3,7%	-1,8%	14,1%	-1,5%
Zamach na USS Cole w Jemenie	12.10.2000	2,7%	-0,9%	-11,3%	-19,6%
Ataki terrorystyczne w USA	11.09.2001	-0,2%	2,5%	6,7%	-18,4%
Rozpoczęcie wojny w Iraku	20.03.2003	1,9%	13,6%	18,7%	26,7%
Zamach w Madrycie	11.03.2004	3,5%	2,7%	1,5%	8,4%
Zamach w londyńskim metrze	5.07.2005	3,3%	1,8%	5,3%	5,5%
Upadek banku Bear Stearns	14.03.2008	3,6%	5,6%	-2,8%	-41,5%
Upadek banku Lehman Brothers	15.09.2008	-16,3%	-26,2%	-34,8%	-11,7%
Zamach podczas maratonu bostońskiego	15.04.2013	6,3%	8,4%	9,7%	17,9%
Aneksja Krymu przez Rosję	20.02.2014	1,5%	2,6%	8%	14,7%
Brexit	24.06.2016	6,5%	6,2%	11%	19,7%
Bombardowanie Syrii	7.04.2017	1,8%	3,1%	7,6%	12,8%
Kryzys rakietowy z Koreą Północną	28.07.2017	-1,1%	3,6%	14,8%	13,4%
Atak dronów na Saudi Aramco	14.09.2019	-1,4%	5,4%	-8,8%	12,5%
Irański generał zabity w nalocie	3.01.2020	1,9%	-23,1%	-4,2%	14,4%
Wycofanie się USA z Afganistanu	30.08.2021	-3,7%	2,8%	-4,9%	-12%
Inwazja Rosji na Ukrainę	24.02.2022	5,9%	-7,2%	-2,1%	-7,1%
Atak Hamasu na Izrael	7.10.2023	1,3%	10,6%	20,9%	33,5%
Atak Iranu na Izrael	13.04.2024	1,9%	9,9%	13,5%	5,3%
Dzień Wyzwolenia	2.04.2025	-0,5%	10,6%	19,1%	?
USA bombardują irańskie obiekty nuklearne	22.06.2025	5,7%	11,7%	13,5%	?
USA usuwają Maduro w Wenezueli	3.01.2026	0,9%	?	?	?
Średnia		-0,9%	0,8%	3,4%	3%
Mediana		-0,2%	2,7%	5,3%	7,4%
% dodatnich stóp zwrotu		46,5	66,7	61,9	65

Źródło: opracowanie własne na podstawie Carson Investment Research

Obligacje

W lutym 2026 roku polski rynek długu kontynuował silny trend wzrostowy. Szeroki indeks obligacji skarbowych stałokuponowych (TBSP) wzrósł o 0,74% w ujęciu m/m, natomiast indeks obligacji skarbowych o zmiennym kuponie (GPWB-BWZ) zyskał 0,51% m/m. Od początku roku obydwa indeksy odnotowują imponujące stopy zwrotu odpowiednio 1,78% dla TBSP i 1,59% na GPWB-BWZ.

W styczniu inflacja CPI obniżyła się do 2,2% r/r (z 2,4% r/r w grudniu). Odczyt był nieco wyższy od oczekiwań rynku, który zakładał spadek wskaźnika do 1,9% r/r. To negatywne zaskoczenie nie wpłynęło istotnie na polskie obligacje.

Podobnie jak miesiąc wcześniej, rynek długu wspierał bardzo silny popyt ze strony kupujących. Niemal każda aukcja organizowana przez Ministerstwo Finansów kończyła się sukcesem. Przetargi cieszyły się dużym zainteresowaniem, już nie tylko inwestorów krajowych, lecz także zagranicznych. W styczniu udział nierezydentów w polskich obligacjach wzrósł o 13,7 mld zł do 188,0 mld zł - wynika z danych MF. W efekcie ich udział w rynku krajowych obligacji skarbowych zwiększył się do 12,5% z 11,8% na koniec ubiegłego roku. Dodatkowo wskaźnik bid-to-cover, czyli relacja zgłoszonego popytu do oferowanej podaży na regularnej aukcji, wyniósł 1,7 wobec 2,0 na początku lutego - były to poziomy najwyższe od 2019 roku. Polskie obligacje cieszyły się więc rosnącym zainteresowaniem inwestorów mimo szybkiego wzrostu długu publicznego. Z najnowszych projekcji Międzynarodowego Funduszu Walutowego wynika, że w ciągu pięciu lat dług zbliży się do ok. 80% PKB, jednak rynek nie reagował na to negatywnie. Rentowności polskich obligacji 10-letnich spadły w ciągu ostatniego roku o 0,8%, co było jednym z najlepszych wyników na świecie dla papierów tego terminu zapadalności.

Popyt na polskie obligacje jest widoczny nie tylko na rynku pierwotnym, lecz także na rynku wtórnym. Jak wynika z informacji zebranych przez Analizy Online, w styczniu 2026 r. do funduszy obligacji krótkoterminowych napłynęło 3,6 mld zł, natomiast fundusze obligacji długoterminowych przyciągnęły kolejne 1,8 mld zł. Łączny napływ do funduszy dłużnych sięgnął ok. 5,7 mld zł, co czyni ten miesiąc rekordowym pod względem zainteresowania tą klasą aktywów. Wiele wskazuje, że także w lutym, mimo braku jeszcze opublikowanych danych napływy pozostaną bardzo wysokie.

Dodatkowym czynnikiem wspierającym polski rynek długu były zapowiadane zmiany w ofercie emisji obligacji skarbowych. Ministerstwo Finansów zapowiedziało bowiem zastąpienie obligacji WZ, dotychczas opartych na wskaźniku WIBOR, papierami opartymi o wskaźnik POLSTR. Informacja ta sprzyjała wzrostowi cen obligacji WZ na rynku wtórnym. Ograniczenie przyszłej podaży tego typu instrumentów, przy utrzymującym się silnym popycie ze strony funduszy dłużnych, prowadziło do kompresji spreadów i stopniowego wzrostu ich wycen.

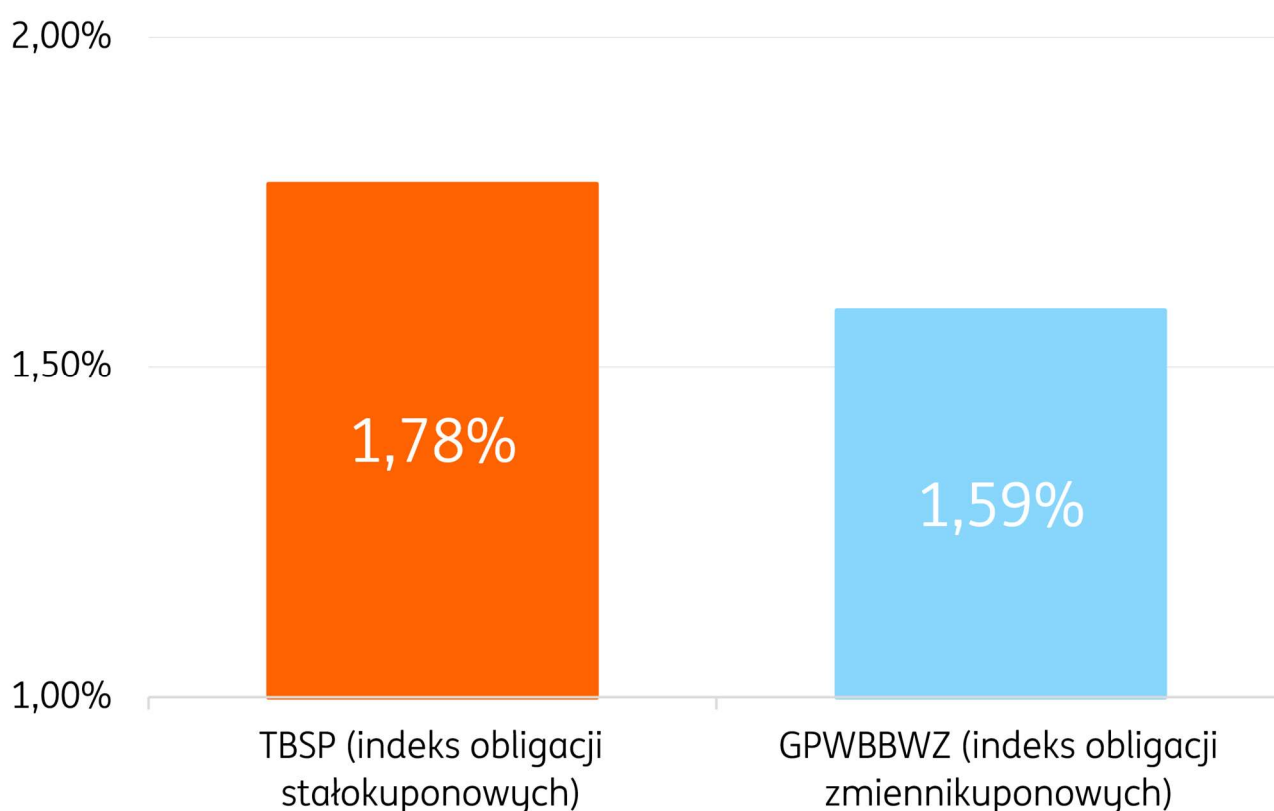
W kontekście amerykańskiego rynku długu pogorszenie nastrojów na rynku akcji wywołało napływ kapitału do bezpiecznych aktywów. Indeks Bloomberg US Treasury Index zyskał w lutym ok. 1,38%, notując najlepszy miesiąc od roku. Inwestorów niepokoiły wahania spółek technologicznych związane z rozwojem AI, napięcia geopolityczne oraz ryzyka na rynku kredytowym, co zwiększyło popyt na obligacje i ponownie rozbudziło oczekiwania wobec obniżek stóp Fed. Wyceny kontraktów terminowych na stopę procentową na początku marca wskazują na co najmniej dwie obniżki stóp procentowych do końca roku. Wraz z napływem kapitału do płynnych obligacji skarbowych rentowność 10-letnich Treasuries, która jest kluczowa dla kosztu kredytów hipotecznych i studenckich, spadła poniżej 4% po raz pierwszy od listopada 2025 roku.

W przypadku amerykańskiego rynku warto również przytoczyć rozstrzygnięcie Sądu Najwyższego, który unieważnił większość globalnych ceł wprowadzonych przez administrację Donalda Trumpa. Obecnie administracja formułuje nową strategię celną w oparciu o inne podstawy prawne, co wprowadza dodatkową niepewność z perspektywy rynków.

Europejski Bank Centralny ponownie pozostawił stopy procentowe bez zmian, utrzymując stopę depozytową na poziomie 2%. Ostatnia obniżka miała miejsce w czerwcu 2025 roku i od tego czasu decydenci EBC nie zdecydowali się na kolejne cięcia. W ocenie EBC inflacja w średnim terminie powinna ustabilizować się w pobliżu 2%. Jednocześnie gospodarka strefy euro pozostaje odporna mimo wymagającego globalnego otoczenia. Wzrost ma być wspierany przez niskie bezrobocie, relatywnie silne bilanse sektora prywatnego, zwiększone wydatki publiczne na obronność i infrastrukturę oraz opóźnione efekty wcześniejszych obniżek stóp procentowych.

Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 27.02.2026

%, YTD



Źródło: stooq

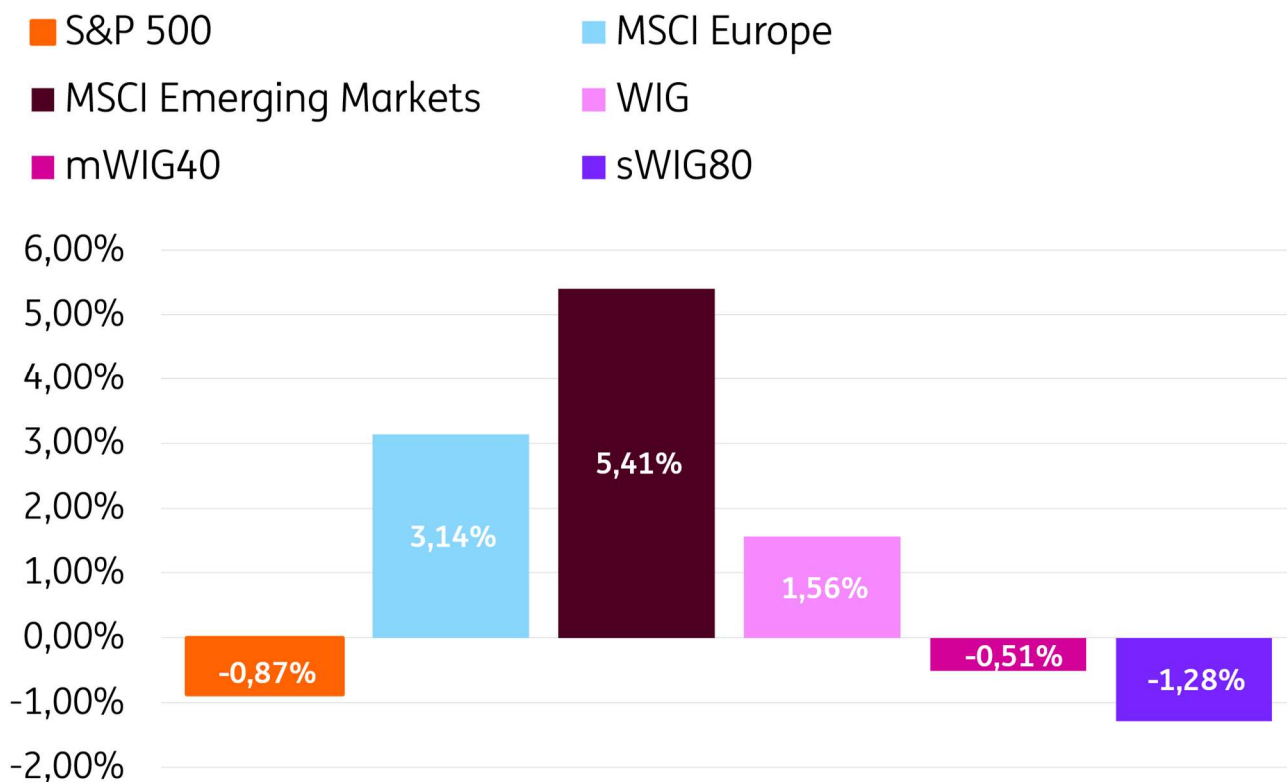
Akcje

Luty był miesiącem podwyższonej zmienności na rynkach akcji, a osiągnięte stopy zwrotu wyraźnie różniły się pomiędzy regionami. Najlepiej w ujęciu m/m wypadł szeroki indeks rynków wschodzących, który wzrósł o 5,41%. Niewiele słabsze, lecz również bardzo dobre wyniki osiągnęły rynki europejskie, notując wzrost o 3,14%. Na tle zagranicy polski rynek zachowywał się bardziej zróżnicowanie. Szeroki indeks WIG zyskał 1,56%, natomiast indeksy mWIG40 i sWIG80, skupiające

mniejsze spółki, które są mniej zależne od popytu inwestorów zagranicznych, zakończyły miesiąc pod kreską. Najslabszym spośród analizowanych rynków był amerykański S&P 500, który w lutym odnotował spadek o 0,87%.

Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 27.02.2026

%, m/m



Źródło: stooq, Investing

USA

Zmienność na amerykańskim rynku była wywołana głównie obawami inwestorów o wpływ dynamicznego rozwoju AI na dotychczasowe modele biznesowe firm. Coraz częściej pojawiały się pytania, czy nowe rozwiązania związane z narzędziami sztucznej inteligencji nie podważą stabilnych i powtarzalnych źródeł przychodów, na których opiera się wiele przedsiębiorstw technologicznych. Presja ta najmocniej uderzyła w sektor software, ale objęła również inne branże oparte na modelu subskrypcyjnym.

Spółki software'owe notują obecnie trzeci najgłębszy drawdown w ciągu ostatnich dwóch dekad - ok. -31% od początku roku. Większe przeceny miały miejsce jedynie podczas kryzysu finansowego w 2008 r. oraz bessy z 2022 r. Jednocześnie szeroki rynek pozostaje relatywnie stabilny - na koniec

lutego indeks S&P 500 osiągnął stopę zwrotu od początku roku na poziomie 0,49%, co oznacza jedną z największych dywergencji sektorowych ostatnich lat.

Ta pogłębiająca się różnica między relatywnie słabym sektorem technologicznym a stabilnym szerokim rynkiem zbiegła się z poprawą koniunktury w gospodarce realnej i sprzyjała rotacji sektorowej. Inwestorzy coraz częściej przesuwali kapitał w kierunku spółek typu value, powiązanych z tradycyjnymi segmentami gospodarki, takimi jak przemysł, surowce czy energetyka - kosztem spółek growth, które zwykle reprezentują sektor technologiczny i biznesy o wysokiej dynamice przychodów. Takie otoczenie rynkowe, jak dotąd, premiuje aktywne zarządzanie i selekcję spółek. Według danych BofA ok. 57% funduszy akcyjnych skupionych na dużych firmach pokonuje swoje benchmarki, co stanowi wynik wyraźnie powyżej wieloletniej średniej (~37%) i jest typowe dla okresów rosnącego zróżnicowania wyników spółek oraz wyraźnej rotacji między sektorami.

Warto również odnotować, że sezon publikacji wyników amerykańskich spółek za IV kwartał 2025 r. dobiega końca – na koniec lutego swoje raporty opublikowało ok. 96% firm z indeksu S&P 500. Jak wynika z danych FactSet, 73% spółek przebiło oczekiwania analityków na poziomie zysku na akcję. W przypadku przychodów odsetek pozytywnych zaskoczeń także sięgał 73%.

Dynamika wzrostu zysków firm w ujęciu r/r wynosi obecnie 14,2% - jeśli ten wynik się utrzyma, będzie oznaczać piąty z rzędu kwartał dwucyfrowego wzrostu. Co więcej, w porównaniu z prognozami z końca grudnia tempo wzrostu zostało wyraźnie zrewidowane w górę, a aż 10 z 11 sektorów poprawiło swoje wyniki względem wcześniejszych oczekiwań.

Europa

Indeks MSCI Europe odnotował w lutym stopę zwrotu 3,14% m/m, notując siódmy z rzędu dodatni miesiąc. Europejski rynek utrzymuje relatywną siłę, korzystając z poprawy perspektyw makro w przemyśle oraz wcześniej wspomnianej rotacji w kierunku spółek value. Dodatkowym wsparciem pozostaje również rekordowa skala buybacków. Europejskie spółki wchodzące w skład indeksu ogłosiły w pierwszych dwóch miesiącach roku skup o wartości ok. 101 mld USD, co stanowiło najwyższy wynik dla tego okresu w historii. Dodatkowo warto wspomnieć, że w lutym kapitał napływał do funduszy rynków rozwiniętych poza USA, a jego istotna część kierowała się do Europy, co potwierdzało rosnące zainteresowanie inwestorów tym regionem.

Sezon wyników europejskich spółek również przyniósł w lutym pozytywne niespodzianki. Według danych LSEG I/B/E/S wyniki za czwarty kwartał opublikowały już spółki odpowiadające za blisko 57% kapitalizacji rynku europejskiego, notując średni wzrost zysków na poziomie 3,9% wobec prognozowanego wcześniej spadku o 1,1%. Blisko 60% firm przekroczyło oczekiwania analityków w zakresie zysku na akcję, co stanowi wynik wyższy od historycznej średniej wynoszącej około 54%.

Rynki wschodzące i Polska

Rynki wschodzące mają za sobą bardzo mocny 2025 r. oraz solidny początek 2026 r. W lutym szeroki indeks MSCI Emerging Markets osiągnął stopę zwrotu na poziomie 5,41% w ujęciu m/m. Najczęściej wskazywanym źródłem tegorocznych wzrostów rynków EM pozostaje relatywnie słaby

dolar - dla tych gospodarek oznacza on niższy koszt obsługi długu denominowanego w USD, a także poprawę konkurencyjności eksportu. W praktyce jednak znaczną część tegorocznej siły indeksu MSCI Emerging Markets zawdzięczamy jednemu krajowi - Korei Południowej (w mniejszym stopniu również Tajwanowi). Koreański rynek akcji wzrósł w tym roku o około 50%, wspierany przez te same czynniki, które do niedawna napędzały wzrosty na Wall Street: rozwój sztucznej inteligencji oraz sektora półprzewodników. Kluczową rolę odegrały tu dwie wiodące spółki produkujące zaawansowane pamięci półprzewodnikowe stosowane min. w infrastrukturze centrów danych. Podobnie jak rynek europejski, rynki wschodzące korzystały z napływu globalnego kapitału kierującego się szerzej na rynki poza USA. W styczniu napływ kapitału portfelowego do emerging markets (akcje i dług) sięgnął niemal 100 mld USD według danych Institute of International Finance, co stanowiło drugi najwyższy miesięczny wynik w ciągu ostatnich dwóch dekad, ustępujący jedynie napływowi po ponownym otwarciu gospodarek w 2021 r.

Wspomiane wcześniej napływy kapitału sprzyjały również notowaniom spółek na krajowym rynku. Indeks WIG zyskał w lutym 1,56% w ujęciu m/m. Nieco słabiej radziły sobie mniejsze spółki reprezentowane przez indeksy mWIG40 i sWIG80, na które w mniejszym stopniu oddziałuje popyt inwestorów zagranicznych. W ich przypadku w lutym rynek mógł doświadczać realizacji zysków po bardzo dynamicznych wzrostach odnotowanych w styczniu. Niemniej jednak od początku roku zarówno mWIG40, jak i sWIG80 osiągają stopy zwrotu odpowiednio 9,17% i 5,78%.

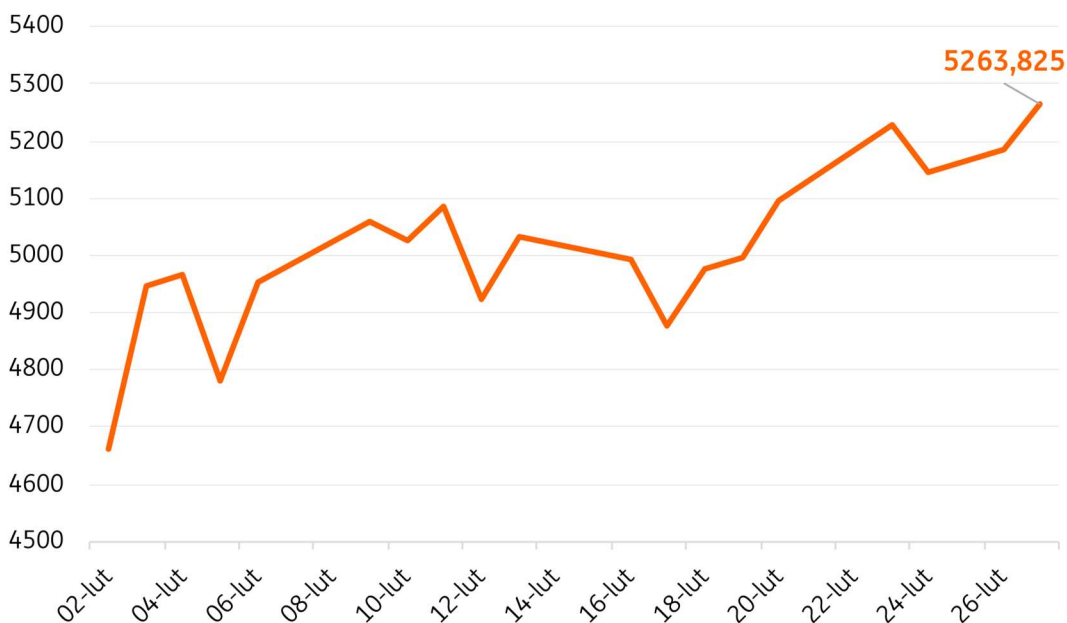
Złoto i surowce

Luty na rynku metali szlachetnych upłynął pod znakiem stabilizacji po wyjątkowo gwałtownych wydarzeniach ze stycznia. Po wyjątkowo gwałtownej korekcie z końca poprzedniego miesiąca, spotęgowanej realizacją zysków oraz braku nowych impulsów do podtrzymania dotychczasowej dynamiki, notowania osiągnęły minimum na poziomie 4404 USD/oz. W pierwszej połowie miesiąca notowania złota pozostawały relatywnie zmienne, jednak dominował scenariusz stopniowej odbudowy cen. Inwestorzy zaczęli ponownie budować pozycje po styczniowej wyprzedży, traktując ją jako korektę w silnym trendzie wzrostowym.

Istotnymi sygnałami dla rynku była utrzymująca się niepewność dotycząca przyszłych decyzji Rezerwy Federalnej oraz brak jednoznacznych sygnałów co do dalszego kierunku polityki pieniężnej. W połączeniu z niejednoznacznymi danymi makroekonomicznymi z USA, m.in. najniższemu wzrostowi inflacji od lipca, rynek zaczął dyskontować scenariusz wolniejszego luzowania polityki monetarnej, co prowadziło do okresowych korekt spadkowych w trakcie miesiąca. W tle natomiast umacniała się długoterminowa narracja wspierająca wzrost cen. Kluczową rolę odgrywały tu zakupy złota przez banki centralne - w tym kontynuacja zakupów przez Chiny, które dodały kolejne 40 tys. uncji do rezerw oraz zapowiedź NBP o nabyciu dodatkowych 150 ton kruszcu.

Cena złota spot - luty

USD/oz



Źródło: stooq

ING 

Czynnikiem naturalnie wspierającym wyceny okazał się ponowny wzrost napięć geopolitycznych na linii Stany Zjednoczone – Iran. W lutym odbywały się kolejne rundy rozmów dyplomatycznych dotyczących programu nuklearnego Iranu, jednak nie przyniosły one przełomu ani realnych ustępstw ze stron pomimo pozytywnych deklaracji. Brak postępów w negocjacjach, w połączeniu z utrzymaniem sankcji, przemieszczeniem floty USA w stronę cieśniny Ormuz odpowiadającej za 20% światowego transportu ropy oraz ostrą retoryką polityczną, podtrzymywał podwyższony poziom niepewności na rynkach finansowych. Obawy o wzrost cen surowców energetycznych takich jak gaz i ropa są jednocześnie obawami o przełożenie się tych cen na tempo globalnego cyklu ożywienia gospodarczego oraz wzrost presji inflacyjnej.

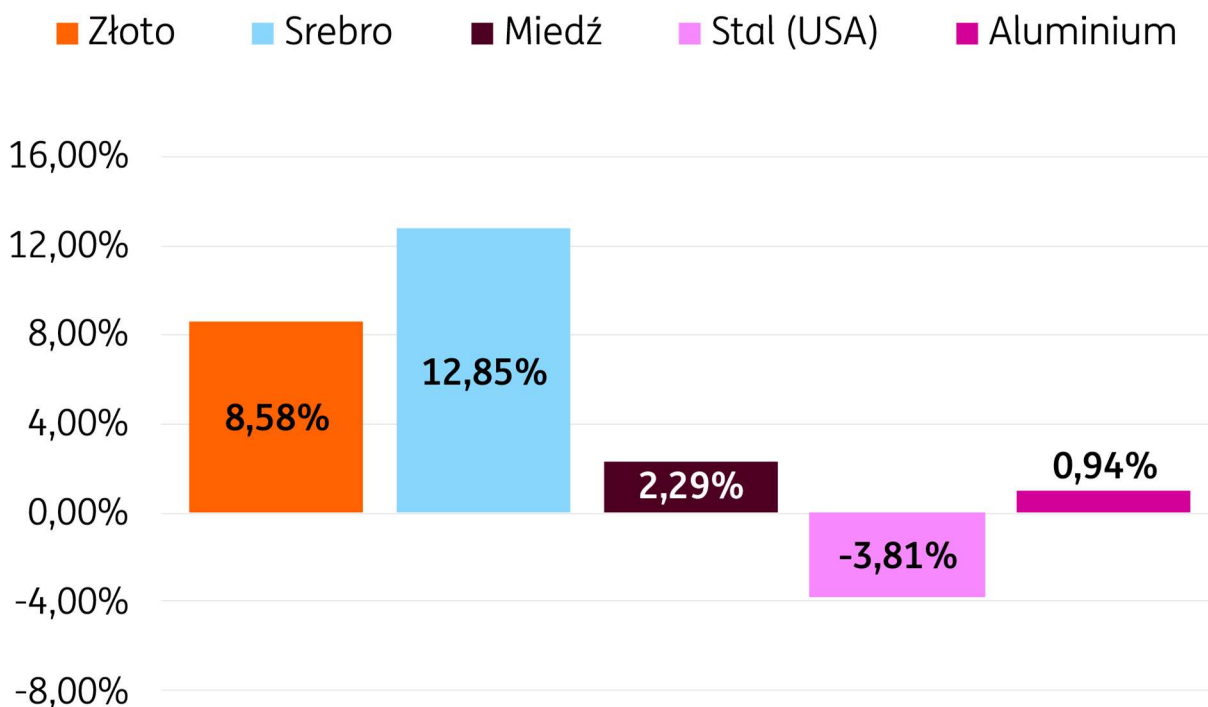
W drugiej połowie lutego notowania złota ustabilizowały się w relatywnie szerokiej konsolidacji, kończąc miesiąc na poziomie 5264 dolarów amerykańskich za uncję, czyli wyraźnie wyżej niż po styczniowej korekcie, choć poniżej lokalnych szczytów z początku roku (5955 USD/oz). Zmienność była zauważalnie niższa niż w styczniu, co sugeruje przejście rynku w fazę równoważenia się sił popytu i podaży.

W tym samym okresie srebro zachowywało się podobnie do złota, reagując na geopolityczną niepewność i popyt inwestycyjny, jednak z wyraźnie większą zmiennością. W lutym ceny srebra spadły na początku miesiąca do ok. 64 USD/oz, a pod koniec miesiąca powróciły do 93,82 USD/oz. Metal ten pełni również ważną rolę przemysłową, co często wpływa na jego wyższą zmienność w porównaniu z czystym metalem inwestycyjnym.

Wśród pozostałych metali przemysłowych większość zanotowała wzrosty, z wyjątkiem stali, której ceny w lutym spadły o 3,81%. Spadki były wynikiem słabszego popytu przemysłowego, szczególnie w sektorach budowlanym i motoryzacyjnym.

Stopy zwrotu wybranych surowców z dnia 27.02.2026

%, m/m



Źródło: stooq, investing.com

Autorzy:

Łukasz Sałachewicz, DI

Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl

Maciej Mętlewicz

Junior, Tribe - Inwestycje

maciej.metlewicz@ing.pl

How Do Stocks Do After Major Events?

S&P 500 Index Performance After Geopolitical And Major Historical Events

Market Shock Events	Event Date	S&P 500 Index Returns			
		1 Month	3 Months	6 Months	12 Months
Germany Invades France	5/10/1940	(19.9%)	(12.7%)	(4.5%)	(18.7%)
Pearl Harbor Attack	12/7/1941	(1.0%)	(11.0%)	(6.5%)	4.3%
N. Korean Invades S. Korea	6/25/1950	(10.0%)	1.6%	4.1%	11.7%
Hungarian Uprising	10/23/1956	(2.1%)	(2.8%)	(1.3%)	(11.7%)
Suez Crisis	10/29/1956	(4.4%)	(3.6%)	(0.0%)	(11.6%)
Cuban Missile Crisis	10/16/1962	5.1%	14.1%	20.7%	27.8%
Kennedy Assassination	11/22/1963	6.8%	11.9%	15.5%	23.2%
Gulf of Tonkin Incident	8/2/1964	(1.6%)	1.9%	5.3%	2.7%
Six-Day War	6/5/1967	3.3%	5.9%	7.5%	13.5%
Tet Offensive	1/30/1968	(3.8%)	5.1%	5.2%	10.2%
Penn Central Bankruptcy	6/21/1970	(0.1%)	7.2%	16.8%	28.6%
Munich Olympics	9/5/1972	(1.0%)	5.7%	2.3%	(5.8%)
Yom Kippur War	10/6/1973	(3.9%)	(10.7%)	(15.3%)	(43.2%)
Oil Embargo	10/16/1973	(7.0%)	(13.2%)	(14.4%)	(35.2%)
Nixon Resigns	8/9/1974	(14.4%)	(7.0%)	(2.8%)	6.4%
Reagan Shooting	3/30/1981	(0.9%)	(1.8%)	(14.0%)	(16.4%)
Continental Illinois Bailout	5/9/1984	(3.1%)	1.0%	6.4%	12.8%
1987 Stock Market Crash	10/19/1987	8.1%	10.9%	14.7%	22.9%
Iraq's Invasion of Kuwait	8/2/1990	(8.2%)	(13.5%)	(2.1%)	10.1%
Soros Breaks Bank of England	9/16/1992	(2.5%)	3.0%	6.8%	9.9%
First World Trade Center Bombing	2/26/1993	1.7%	2.0%	4.0%	4.7%
Asian Financial Crisis	10/8/1997	(3.7%)	(1.8%)	14.1%	(1.5%)
U.S.S. Cole Yemen Bombing	10/12/2000	2.7%	(0.9%)	(11.3%)	(19.6%)
U.S. Terrorist Attacks	9/11/2001	(0.2%)	2.5%	6.7%	(18.4%)
Iraq war started	3/20/2003	1.9%	13.6%	18.7%	26.7%
Madrid Bombing	3/11/2004	3.5%	2.7%	1.5%	8.4%
London Subway Bombing	7/5/2005	3.3%	1.8%	5.3%	5.5%
Bear Stearns Collapses	3/14/2008	3.6%	5.6%	(2.8%)	(41.5%)
Lehman Brothers Collapses	9/15/2008	(16.3%)	(26.2%)	(34.8%)	(11.7%)
Boston Marathon Bombing	4/15/2013	6.3%	8.4%	9.7%	17.9%
Russia annexed Crimea	2/20/2014	1.5%	2.6%	8.0%	14.7%
BREXIT	6/24/2016	6.5%	6.2%	11.0%	19.7%
Bombing of Syria	4/7/2017	1.8%	3.1%	7.6%	12.8%
North Korea Missile Crisis	7/28/2017	(1.1%)	3.6%	14.8%	13.4%
Saudi Aramco Drone Strike	9/14/2019	(1.4%)	5.4%	(8.8%)	12.5%
Iranian General Killed In Airstrike	1/3/2020	1.9%	(23.1%)	(4.2%)	14.4%
U.S. Pulls Out of Afghanistan	8/30/2021	(3.7%)	2.8%	(4.9%)	(12.0%)
Russia invades Ukraine	2/24/2022	5.9%	(7.2%)	(2.1%)	(7.1%)
Hamas attacks Isreal	10/7/2023	1.3%	10.6%	20.9%	33.5%
Iran attacks Isreal	4/13/2024	1.9%	9.9%	13.5%	5.3%
Liberation Day	4/2/2025	(0.5%)	10.6%	19.1%	?
US Bombs Nuclear Facilities In Iran	6/22/2025	5.7%	11.7%	13.5%	?
US Removes Maduro in Venezuela	1/3/2026	0.9%	?	?	?
Average		(0.9%)	0.8%	3.4%	3.0%
Median		(0.2%)	2.7%	5.3%	7.4%
% Higher		46.5%	66.7%	61.9%	65.0%

Source: Carson Investment Research, S&P Dow Jones Indices, CFRA, Strategas 02/20/2026
@nyandetrick

