

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
18.09.2025 r.



GOSPODARKA

Fed bardziej martwi rynek pracy niż inflacja

Na wrześniowym posiedzeniu Fed obniżył stopy procentowe w USA o 0,25 pp., do przedziału 4,00-4,25%. Cięcie to było powszechnie oczekiwane i nastąpiło po dłuższej przerwie, trwającej od grudnia 2024 r. Mediana indywidualnych prognoz członków komitetu sugeruje jeszcze dwie obniżki w tej samej skali do końca tego roku – czyli spadek stopy funduszy federalnych do 3,50-3,75% – a następnie po jednej w 2026 i 2027 r. Uzasadnieniem wrześniowej decyzji była zmiana bilansu ryzyk w ramach podwójnego mandatu Fed – wzrostu prawdopodobieństwo pogorszenia sytuacji na amerykańskim rynku pracy, tj. spadku zatrudnienia, podczas gdy wzrost inflacji wynikający z podwyżek cen powinien być przejściowy.

We wrześniowej projekcji Fed lepiej została oceniona sytuacja amerykańskiej gospodarki, natomiast inflacja PCE w przyszłym roku ma spaść do 2,6% r/r (+0,2 pp. względem czerwcowej prognozy). Wpływ wyższych cen Donalda Trumpa okazuje się być mniejszy, niż się wcześniej obawiano i w efekcie już w 2027 r. inflacja PCE powinna dotrzeć w pobliże 2-procentowego celu Fed.

Wrześniowa projekcja Fed (w %)	2025	2026	2027
inflacja bazowa PCE	3,0 (3,0)	2,6 (2,4)	2,1 (2,1)
PKB	1,6 (1,4)	1,8 (1,6)	1,9 (1,8)

Źródło: Fed. W nawiasach prognozy z czerwca.



OBLIGACJE

Śładko-gorzkie kropki Fed

Publikacja Fed's „dot plot”, czyli kropkowego wykresu prezentującego oczekiwania decydentów co do przyszłej ścieżki stóp procentowych w USA, dały inwestorom pretekst do częściowej realizacji zysków na amerykańskich obligacjach skarbowych po solidnym początku miesiąca. Mediana oczekiwań członków FOMC pokazuje jeszcze dwie obniżki w tym roku, co stanowi zaskoczenie na plus, to do końca 2026 r. decydenci widzą przestrzeń do zaledwie jednego cięcia – inwestorzy liczyli na więcej.

W tych okolicznościach zejście rentowności 10-letnich US Treasuries poniżej psychologicznej bariery 4,00% będzie uzależnione od kolejnych danych napływających z amerykańskiej gospodarki. Od początku roku indeks obligacji skarbowych USA wzrósł już o około 5,70%.

Kalendarium inwestora: Polska: sprzedaż detaliczna w sierpniu (22.09), Rynki rozwinięte: wrześniowe odczyty wskaźników PMI dla przemysłu i usług (23.09), USA: sierpniowy Raport nt. wydatków Amerykanów i inflacja PCE (26.09).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 633,75	1,00%	16,22%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	732,50	3,14%	27,64%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 600,35	1,05%	12,22%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	550,63	-0,30%	8,47%
WIG (akcje polskie)	105 617,30	-0,06%	32,72%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	558,28	0,05%	2,52%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 055,04	0,65%	10,95%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 164,60	0,08%	6,53%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 277,04	0,08%	4,98%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 17.09.2025 r. YTD – od początku roku.



AKCJE

Amerykańskie giełdy cieszą się z niższych stóp

Do wczoraj giełdowe indeksy na Wall Street, ale i w innych częściach globu, poruszały się w trybie ostrożnego wyczekiwania na decyzję Fed. Na rynku pojawiały się głosy, że wrześniowe cięcie stóp procentowych zostało wycenione już wcześniej, co w połączeniu z rekordowymi poziomami indeksów S&P 500 czy technologicznego Nasdaq-100 może doprowadzić do „sprzedaży faktów”. Obawy te się nie sprawdziły. Inwestorzy wzięli wznowienie (początek nowego?) cyklu przez Fed i szansę na kolejne dwa cięcia jeszcze w 2025 r. za dobrą monetę – skupiając się na jego oczekiwanym pozytywnym wpływie tych działań na amerykańską gospodarkę i ignorując obawy J. Powella o kondycję amerykańskiego rynku pracy.

Od 1982 r. – w 8 na 10 przypadków po rozpoczęciu cyklu obniżek stóp procentowych przed Fed – indeks S&P 500 notował dodatnie stopy zwrotu w ciągu kolejnych 12 miesięcy. Wyjątki miały miejsce w latach 2001 (po cięciach stóp w odpowiedzi na pęknięcie bańki dotcomowej) i 2007 (przed wybuchem Globalnego Kryzysu Finansowego). Sezonowość nie sprzyja giełdowym bykom, bo wrzesień na Wall Street jest statystycznie najstarszym miesiącem w roku. Przy pozytywnych prognozach zysków dla spółek S&P 500 na ten oraz przyszły rok ewentualne spadki traktowalibyśmy jednak jako przystanek przed dalszymi wzrostami.

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

