

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
25.09.2025 r.



GOSPODARKA

Prognozy OECD dla świata w górę, ale ryzyka pozostają

Nadspodziewanie dobra kondycja globalnej gospodarki w pierwszej połowie roku – widoczna też w ostatnich badaniach koniunktury – skłoniła OECD do rewizji prognoz gospodarczych dla świata. W najnowszym, wrześniowym raporcie Economic Outlook organizacja podniosła szacowany wzrost światowego PKB w 2025 r. do 3,2%, tj. o 0,3 pp. względem jego czerwcowej edycji. Utrzymana została natomiast prognoza globalnego wzrostu w przyszłym roku na poziomie 2,9%.

Oceniamy, że po okresie wzmożonej aktywności firm – związanej m.in. z działaniami wyprzedającymi wprowadzanie wyższych cęt przez Stany Zjednoczone – może nastąpić pewne wyhamowanie i odreagowanie wcześniejszego przyspieszenia dostaw do USA. Wciąż istnieją też obawy, że wzrost gospodarczy na świecie obniży się na skutek ograniczenia sity nabywczej konsumentów (stygnięcie rynku pracy, wyższe ceny) oraz spadkiem skłonności przedsiębiorstw do inwestowania w obliczu niepewności w globalnym handlu. Według OECD największe ryzyka dla światowej gospodarki to niezmiennie: potencjalne dalsze podwyżki cęt, rosnące zadłużenie państw w relacji do PKB oraz powrót presji inflacyjnej. Według naszych obliczeń globalna inflacja, po wzroście w czerwcu obniżyła się minimalnie w lipcu oraz sierpniu i obecnie jest najniższa od 2021 r.



AKCJE

Leniwy początek jesieni na GPW

W odróżnieniu od indeksu małych spółek (sWIG80), który niedawno ustanowił kolejny rekord, szeroki indeks warszawskiej giełdy wciąż nie powrócił na tegoroczne szczyty po korekcie spadkowej z przetomu sierpnia i września. Obecnie WIG jest pod wpływem nastrojów panujących na zagranicznych rynkach. Lokalnie wielkimi krokami zbliża się natomiast czas publikacji raportów finansowych polskich spółek giełdowych za trzeci kwartał – pierwsze pojawiają się w październiku. Jesienny sezon wynikowy powinien przynieść wskazówki co do poziomu ich przyszłorocznych zysków.

Perspektywy dla polskich akcji na 2026 r. pozostają pozytywne, a największy potencjał niezmiennie widzimy w segmencie małych i średnich spółek z GPW, które są mocno wyeksponowane na koniunkturę gospodarczą w Polsce. W przyszłym roku krajowe spółki wciąż powinny raportować solidne wyniki finansowe, a stopa dywidendy dla indeksu WIG, według Bloomberg, ma się utrzymać na tegorocznym poziomie ok. 5%. Przy uwzględnieniu fundamentalnej atrakcyjności polskie akcje pozostają relatywnie tanie – prognozowany wskaźnik cena/zysk dla indeksu WIG (P/E 12M forward) wynosi ok. 10, czyli znajduje się na poziomie wieloletniej średniej.

Kalendarium inwestora: Polska: publikacja Strategii zarządzania długiem sektora finansów publicznych w latach 2026–2029 [do 30.09], Polska: inflacja konsumencka we wrześniu – wst. [30.09], USA: dane o zatrudnieniu [3.10].

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 674,74	0,30%	16,57%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	734,90	0,33%	28,06%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 637,97	0,57%	12,86%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	553,88	0,59%	9,11%
WIG (akcje polskie)	106 520,90	0,86%	33,86%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	556,32	-0,35%	2,16%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 055,63	0,06%	11,01%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 168,32	0,17%	6,71%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 278,80	0,14%	5,13%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 24.09.2025 r.
YTD – od początku roku.



OBLIGACJE

Spokój na polskich obligacjach

Pod koniec minionego tygodnia agencja Moody's obniżyła perspektywę ratingu Polski do negatywnej ze stabilnej, jednak utrzymała – wbrew obawom części uczestników rynku – samą ocenę wiarygodności kredytowej polskiego rządu. Na podobny ruch niedawno zdecydowała się agencja Fitch, wyrażając obawy o tempo wzrostu zadłużenia Polski i brak planu na ograniczanie wydatków budżetowych. Czynnikiem wspierającym wciąż wysoką wiarygodność kredytową Polski pozostaje solidny wzrost gospodarczy, jako że poziom zadłużenia mierzy się w relacji do PKB.

Inwestorzy już dawno dostrzegli wyzwania związane z sytuacją budżetową Polski, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście spreadu asset swap (ASW), czyli różnicy między rentownościami obligacji skarbowych a poziomem stawek IRS, czyli instrumentu pochodnego mierzącego oczekiwania dotyczące poziomu przyszłych stóp procentowych. Dla 10-letnich obligacji marża ASW wynosi obecnie ok. 100 pkt. bazowych i jest wyższa niż chociażby na początku 2025 r. **Dlatego też piątkowa decyzja Moody's nie wywołała żadnej reakcji rynkowej, a w ostatnich dniach polskie obligacje były wręcz relatywnie mocniejsze niż papiery rządowe na głównych rynkach zagranicznych. Utrzymuje się też solidny popyt na krajowe obligacje, co potwierdziła śródowa aukcja Ministerstwa Finansów.**

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

