

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
16.10.2025 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Globalna gospodarka w nowych realiach

Międzynarodowy Fundusz Walutowy skorygował w górę prognozy globalnego wzrostu gospodarczego, do 3,2% w tym roku i 3,1% w 2026 r. Instytucja zwraca jednak uwagę na utrzymującą się niepewność wynikającą z „tarć” w światowym handlu oraz stopniowe wygasanie czynników wspierających aktywność gospodarczą w pierwszej połowie tego roku – wynika z październikowej edycji raportu World Economic Outlook. Według autorów raportu Polska ma pozostać jednym z europejskich liderów wzrostu PKB, a poprawie koniunktury nad Wisłą ma towarzyszyć spadająca inflacja. Ocena ta jest zbieżna z naszą, chociaż jesteśmy większymi optymistami co do tempa wzrostu krajowej gospodarki.



AKCJE

„Skórzana” rocznica hossy na warszawskiej giełdzie

W połowie października minęły równo trzy lata od startu obecnej hossy na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie – jednej z najdłuższych w historii polskiego rynku kapitałowego. Na fali ruchu wzrostowego trwającego od jesieni 2022 r. większość głównych indeksów krajowych akcji, tj. WIG (szeroki rynek), mWIG40 (średnie spółki) i sWIG80 (małe spółki), ustanowiła nowe rekordy wszech czasów. Dotychczasowego rekordu z 2007 r. nie zdołał pobić jedynie WIG20, chociaż po doliczeniu dochodów z wypłaconych przez spółki dywidend (widocznych na indeksie w wersji Total Return, czyli z dopiskiem „TR”) także indeks największych polskich spółek wspiął się na nowe szczyty. To pokazuje, jak istotne dla długoterminowych inwestorów są dywidendy.

Czas trwania obecnej hossy na GPW sugeruje, że jest ona zaawansowana, jednak fundamenty dla polskich akcji pozostają solidne. W 2026 r. oczekiwany jest dalszy wzrost zysków krajowych spółek, a stopa dywidendy dla indeksu WIG, według Bloomberg, ma się utrzymać na atrakcyjnym poziomie ok. 5%. Do tego wyceny polskich akcji pozostają relatywnie niskie (na tle rynków zagranicznych i wieloletniej średniej), a wskaźniki analizy technicznej sprzyjają kontynuacji trendu – choć ze względu na dużą zmienność na świecie możemy być jeszcze świadkami korekty. Polska nadal jest naszym „top pick”, a największy potencjał niezmiennie widzimy w segmencie małych i średnich spółek.

Kalendarium inwestora: Polska: wrześniowe dane z gospodarki (20-22.10), Chiny: dynamika PKB w III kw. 2025 (20.10), Rynki rozwinięte: wrześniowe indeksy PMI dla przemysłu i usług – wst. (24.10).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 766,93	-1,13%	17,35%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	742,77	-0,45%	29,43%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 671,06	-1,22%	13,42%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	567,77	-1,05%	11,85%
WIG (akcje polskie)	108 729,40	0,40%	36,63%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	561,22	0,69%	3,06%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 059,22	0,31%	11,39%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 180,14	0,37%	7,29%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 284,67	0,25%	5,61%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 15.10.2025 r.
YTD – od początku roku.



OBLIGACJE

Polskie obligacje mają apetyt na mocną końcówkę roku

Polskie obligacje skarbowe mogą zaliczyć początek czwartego kwartału do udanych. Rentowność 2-letnich papierów spadła do około 4,10% (najniżej od 2022 r.), a 10-letnich do poziomu 5,40% – przekładając się na wzrost cen obligacji na rynku wtórnym. W efekcie TBSP.Index, główny benchmark polskich obligacji, przebił 7% w ujęciu od początku roku. Po pozytywnym impulsie ze strony RPP (zeszłotygodniowa obniżka stóp procentowych) polskim papierom skarbowym pomogły korzystne sygnały z zagranicy. Prezes banku centralnego USA, J. Powell, ocenił, że kondycja amerykańskiego rynku pracy nadal się pogarsza i rośnie ryzyko spadku zatrudnienia. Ta wypowiedź wspiera scenariusz kontynuacji łagodzenia polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych – istotną dla globalnego sentymentu do obligacji. Na starym kontynencie dobre wieści napłynęły także z Francji, gdzie premier S. Lecornu, walczący o wotum zaufania, zaproponował zawieszenie reformy emerytalnej – i skompensowanie kosztów jej odroczenia innymi oszczędnościami w celu obniżenia deficytu budżetowego. W otoczeniu uspokojenia nastrojów na rynkach bazowych w Polsce odbyła się pierwsza w tym kwartale aukcja obligacji. Ministerstwo Finansów sprzedało wszystkie oferowane papiery przy bardzo solidnym popycie, wspierając pozytywny sentyment na rynku. Oceniamy, że pomimo pewnych wyzwań widocznych na horyzoncie polskie obligacje mają szansę udowodnić swoją siłę i zakończyć ten rok w dobrym stylu.