

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
13.11.2025 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Wzrost gospodarczy w Polsce najwyższy od trzech lat

W III kwartale 2025 r. polska gospodarka urosła realnie o 3,7% r/r wobec 3,3% r/r kwartał wcześniej – podał Główny Urząd Statystyczny w szybkim szacunku. To odczyt zgodny z naszymi oczekiwaniami, a przy tym najwyższy od trzeciego kwartału 2022 r., kiedy wygasł efekt pocovidowego ożywienia. Szczegółowe dane poznamy dopiero na początku grudnia, ale na podstawie miesięcznych danych szacujemy, że głównym motorem wzrostu PKB pozostała konsumpcja prywatna, której dynamika mogła ponownie przekroczyć 4% r/r. Zaprezentowany przez GUS wynik potwierdza naszą prognozę dalszego przyspieszania krajowej gospodarki w końcu tego roku oraz solidnego tempa wzrostu PKB w okolicach 3,5-3,6% w latach 2025-2026.



OBLIGACJE

Obligacje w oczekiwaniu na impuls

W ostatnich dniach amerykańskie obligacje skarbowe (US Treasuries) złapały nieco oddechu po słabszym przetomie miesiąca, kiedy to „jastrzębi” ton decydentów z Fed towarzyszący obniżce stóp procentowych skłonił inwestorów do sprzedaży części posiadanych papierów. Nieznaczny wzrost cen obligacji w Stanach Zjednoczonych wsparty m.in. słabsze odczyty z amerykańskiego rynku pracy – wobec braku oficjalnych danych inwestorzy posłkowali się odczytami z raportu ADP. Wznowienie prac agencji federalnych w USA to dobra wiadomość dla inwestorów, ale potrzeba czasu, żeby posprzątać „bałagan” wynikający z government shutdown. Zaburzenia w publikacji danych makroekonomicznych i prawdopodobny brak szeregu odczytów za październik, chociażby danych o inflacji konsumenckiej, zwiększają niepewność co do decyzji banku centralnego USA ws. stóp procentowych na ostatnim w tym roku posiedzeniu. Pomimo zamieszania i ostrożniejszych wypowiedzi głosujących członków komitetu szanse na grudniowe cięcie wciąż wynoszą ponad 50% [CME FedWatch]. Równolegle w USA regulatorzy uzgodnili warunki złagodzenia wymogów kapitałowych dla banków, co w przypadku ich wejścia w życie może wygenerować dodatkowy popyt na amerykańskie obligacje.

Sytuacja na rynku obligacji skarbowych w Polsce jest stabilna w otoczeniu silnej przeceny długu na Węgrzech. Inwestorzy spokojnie odebrali niedawną decyzję S&P Global Ratings o utrzymaniu ratingu Polski na niezmiennym poziomie (A-) z perspektywą stabilną i obecnie nie wykonują gwałtowniejszych ruchów. W ujęciu od początku roku TBSP. Index, główny benchmark polskich obligacji, zyskał już ok. 8,0%.

Kalendarium inwestora: Prognoza gospodarcza Komisji Europejskiej, jesień 2025 (17.11), Polska: inflacja bazowa w październiku (17.11), Rynki rozwinięte: listopadowe indeksy PMI dla przemysłu i usług – wst. (21.11).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	14 136,07	1,37%	20,50%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	766,16	1,82%	33,50%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 850,92	0,80%	16,48%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	584,23	2,16%	15,09%
WIG (akcje polskie)	112 760,20	1,08%	41,70%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	561,65	0,35%	3,14%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 074,29	0,45%	12,97%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 193,58	-0,05%	7,95%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 289,90	-0,01%	6,04%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 12.11.2025 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Polityczny kompromis w USA wsparł akcje

Zakończenie trwającego od października 2025 r. – najdłuższego w historii – zamknięcia rządu federalnego w USA poprawiło nastroje na amerykańskich giełdach. Przetłumienie politycznego impasu wyniosło indeks Dow Jones Industrial Average, grupujący 30 największych spółek z USA, na najwyższy poziom w historii. Szeroki indeks S&P 500 porusza się w okolicy rekordu (ok. 6900 pkt), z kolei na Nasdaq widać kolejną odstonę „kryzysu wiary” w spółki z nurtu sztucznej inteligencji (AI). Inwestorzy z uwagą wypatrują argumentów uzasadniających bardzo wysokie wyceny tych spółek. Drogowskazem dla spółek technologicznych z USA będzie przyszłotygodniowy raport Nvidii – spółki, której kapitalizacja (blisko 5 bilionów USD) ponad pięciokrotnie przewyższa PKB Polski. Pozytywne nastroje zza Oceanu dotarły także do Europy, wpierając ceny akcji.

Dobiega końca kolejny udany sezon wynikowy na Wall Street – raporty za III kw. 2025 r. opublikowało już ponad 90% spółek z indeksu S&P 500. Jeśli największe amerykańskie firmy utrzymają dotychczasową passę, to mają szansę zakończyć czwarty kwartał z rzędu z dwucyfrowym wzrostem zysków (EPS). Według danych FactSet odsetek firm, których rezultaty okazały się lepsze od prognoz analityków, może ukształtować się na najwyższym poziomie od III kw. 2021 r. Na GPW opublikowane dotychczas wyniki za trzeci kwartał ocenilibyśmy generalnie jako dobre i zgodne z oczekiwaniami.

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

