

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
15.01.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Pauza w cięciach stóp w Polsce

Na styczniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej – zgodnie z wcześniejszymi sugestiami – pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie. Po sześciu obniżkach o łącznie 1,75 pkt proc. dokonanych w minionym roku główna stopa NBP wynosi 4,00%, co jest najniższym poziomem od kwietnia 2022 r.

Co dalej ze stopami w Polsce? W tym kwartale inflacja konsumencka (CPI) powinna obniżyć się do ok. 2% r/r, między innymi dzięki dobrym zbiorom żywności i nowym taryfom URE na ceny gazu i prądu. Przy utrzymaniu się obecnych tendencji możemy nawet zobaczyć odczyt z „jedyneką” z przodu – co ma szansę nastąpić, jeśli doroczna rewizja tzw. koszyka inflacyjnego przypadająca na połowę marca przyniesie obniżenie się wskaźnika inflacji, jak wielokrotnie bywało w przeszłości. **Według naszej najnowszej prognozy w żadnym momencie do końca 2026 r. tempo wzrostu cen w gospodarce nie przekroczy celu NBP na poziomie 2,5%.** To powinno znaleźć odzwierciedlenie w marcowej projekcji PKB i inflacji przygotowywanej przez bank centralny – i stworzyć przestrzeń do wznowienia obniżek stóp procentowych.



AKCJE

Początek sezonu na Wall Street w cieniu (geo)polityki

W Stanach Zjednoczonych wystartował sezon publikacji wyników finansowych spółek z indeksu S&P 500 za czwarty kwartał 2025 r. Konsensus rynkowy zakłada, że w końcówce minionego roku dynamika zysków (EPS) spowolniła do jednocyfrowej wartości, ale catoroczna ma wynieść +11%, czyli powyżej wieloletniej średniej. W 2026 r. łączne zyski pięciuset największych spółek mają się poprawiać w jeszcze szybszym tempie. Poza technologicznymi gigantami z ekspozycją na AI do hossy mają dołączyć mniejsze spółki, korzystające na niższych stopach procentowych w USA.

Bieżący sezon otworzyły raporty dużych banków: JPMorgan Chase, Bank of America, Wells Fargo i Citigroup. Zaprezentowane liczby okazały się niewystarczająco dobre dla inwestorów. Na nastroje na amerykańskiej giełdzie w większym stopniu rzutowały ostatnio próby „sterowania” zyskami i marżami spółek przez Białą Dom. Najpierw media doniosły o planach wprowadzenia zakazu wypłacania dywidend i dokonywania skupów akcji przez spółki zbrojeniowe. Na to nałożyło się wezwanie D. Trumpa, aby wprowadzić roczny limit oprocentowania kart kredytowych na poziomie 10% – co wywołało przecenę banków i dostawców kart płatniczych.

Nerwowość na giełdach, a przy okazji wzrost cen ropy, wywoływały też doniesienia o sytuacji w Iranie, który jest jednym z największych producentów ropy naftowej na świecie. Inwestorów niepokoiło możliwe zaangażowanie się Stanów Zjednoczonych. Pomimo ostatnich perturbacji indeks S&P 500 pozostaje na niewielkim plusie w ujęciu od początku roku.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	14 460,20	0,43%	1,79%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	807,67	1,13%	5,37%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 926,60	0,08%	1,18%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	611,56	1,09%	3,56%
WIG (akcje polskie)	121 322,30	-0,90%	3,75%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	559,98	0,09%	0,17%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 088,35	-0,06%	0,13%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 235,60	0,12%	0,44%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 309,89	0,11%	0,34%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 14.01.2026 r.
YTD – od początku roku.



OBLIGACJE

Noworoczny popyt na polskie obligacje

Od początku roku obserwujemy duży apetyt na hurtowe obligacje Skarbu Państwa zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. W zeszłym tygodniu Ministerstwo Finansów z sukcesem uplasowało wśród 5- i 10-letnie obligacje walutowe o łącznej wartości nominalnej 3,25 mld EUR. Popyt aż czterokrotnie przewyższył podaż, co świadczy o pozytywnej ocenie fundamentów polskiej gospodarki przez inwestorów zagranicznych. Resort finansów sprzedał ponadto całą pulę obligacji podczas regularnej aukcji. Na ten moment tegoroczne potrzeby pożyczkowe budżetu państwa zostały sfinansowane w 26%, ale w nadchodzących dwóch tygodniach odbędą się kolejne dwa przetargi obligacji. Dla przypomnienia, poziom finansowania po styczniu wynosił: 46% w 2023 r., 32% w 2024 r. i 38% w 2025 r. **Na fali dużego popytu najważniejszy indeks polskich obligacji, TBSP.Index, zaliczył wyraźnie lepszy start niż indeksy obligacji rynków rozwiniętych i wschodzących.**

Kalendarium inwestora: Polska: dane o aktywności gospodarczej w grudniu (22.01), USA: PKB w III kw. 2025 – rewizja (22.01), Gospodarki rozwinięte: wskaźniki koniunktury PMI dla przemysłu i usług (23.01).

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

