

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
04.09.2025 r.



GOSPODARKA

Powakacyjne cięcie stóp w Polsce

Wśród Rada Polityki Pieniężnej zdecydowała o obniżeniu stóp procentowych o 25 punktów bazowych, sprowadzając główną stopę NBP do poziomu **4,75%**. Decyzja ta była zgodna z oczekiwaniami rynku, przede wszystkim w kontekście postępującego spadku inflacji konsumenckiej (CPI) w Polsce. Do końca roku inwestorzy zakładają jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych. W sierpniu krajowa inflacja obniżyła się do 2,8% r/r i – przy założeniu braku podwyżek cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych – powinna utrzymać się na tym poziomie do końca roku. W 2026 r. oczekiwany jest jej dalszy spadek w kierunku celu inflacyjnego NBP, wynoszącego 2,5%.

Wielkimi krokami zbliża się też wrześniowe posiedzenie banku centralnego USA (16-17.09). Według CME FedWatch decyzja o kolejnym złagodzeniu polityki pieniężnej wydaje się być przesądzona. Dla koniunktury na rynkach ważniejsza może okazać się jednak przyszła ścieżka stóp procentowych – wskazówek w tym względzie może dostarczyć nowa projekcja PKB i inflacji.



OBLIGACJE

Pozytywne sygnały dla obligacji zignorowane przez rynek

W ostatnich dniach napłynęły dwie dobre informacje dla polskich obligacji skarbowych. W piątek poznaliśmy lepszy od konsensusu odczyt inflacji CPI za sierpień, a w tym tygodniu RPP obniżyła stopy procentowe. Reakcja na pierwszy z impulsów była jednak wytlumiona, a skala dokonanego cięcia stóp potwierdziła jedynie powszechnie oczekiwany scenariusz. Powodem zignorowania przez inwestorów tych sygnałów były publikacja przez rząd projektu budżetu na 2026 r. oraz przecena obligacji na rynkach zagranicznych. Prognozowany deficyt budżetowy Polski na poziomie 6,5% w 2026 r. oznacza jedynie symboliczne zaciśnięcie pasa i będzie pilnie obserwowany przez RPP w kontekście dalszego kształtowania stóp procentowych. Jednocześnie podaż polskich obligacji skarbowych może pozostać na poziomie zbliżonym do tegorocznego. Także za granicą inwestorzy zaczęli się obawiać o kondycję finansów publicznych w obliczu wzrostu deficytów największych gospodarek, co pociągnęło w górę rentowności 30-letnich obligacji USA, Wielkiej Brytanii czy Niemiec – odzwierciedlając chęć inwestorów do otrzymania większego wynagrodzenia za trzymanie tych obligacji.

Po chwilowych perturbacjach sytuacja uległa uspokojeniu. Od początku roku TBSP.Index, obrazujący kondycję polskich obligacji, zyskuje ok. 6,2%, co daje mu znaczną przewagę na indeksem obligacji rynków rozwiniętych.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 288,51	-0,50%	13,28%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	687,75	-0,15%	19,84%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 448,26	-0,51%	9,63%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	546,78	-1,44%	8,10%
WIG (akcje polskie)	104 459,00	-2,24%	31,78%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	553,17	0,01%	1,58%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 033,64	0,32%	8,70%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 159,32	-0,18%	6,23%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 273,58	-0,08%	4,67%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 03.09.2025 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Analitycy wierzą w spółki z S&P 500

Za nami udany sezon wynikowy na Wall Street. W drugim kwartale, pomimo turbulencji wywołanych polityką celną Donalda Trumpa, zagregowany zysk amerykańskich spółek z indeksu S&P 500 okazał się o prawie 12% wyższy niż rok temu. To trzeci z rzędu kwartał z dwucyfrową dynamiką wzrostu EPS (earnings per share). Dobrą formę zaprezentowały spółki z grupy „Magnificent 7”, które łącznie poprawiły zyski o ponad 25%. FactSet wskazuje, że pomimo obaw o skutki podniesienia taryf celnych (o ich losach zadecyduje niebawem Sąd Najwyższy) i inflację w USA, analitycy nie obniżyli prognoz zysków dla pięciuset największych spółek giełdowych z USA – wręcz przeciwnie, nieznacznie podnieśli szacunki na trzeci kwartał. W ciągu ostatnich dwóch miesięcy w górę poszły też prognozy EPS dla S&P 500 na cały ten oraz 2026 rok.

Kalendarium inwestora: Decyzja Fitch ws. ratingu Polski (5.09), Strefa euro: decyzja EBC ws. stóp procentowych (11.09), USA: inflacja konsumencka w sierpniu (11.09).

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

