

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
27.11.2025 r.



INWESTYCJE



## GOSPODARKA

### Gospodarka się rozpędza, presja inflacyjna słabnie

**Polska gospodarka pozostaje na wyraźnie wzrostowym kursie, co potwierdzają ostatnie dane.** Październikowe dane potwierdziły dobrą kondycję polskich konsumentów – sprzedaż detaliczna wzrosła aż o 5,4% r/r, pokazując ożywienie popytu na dobra trwałego użytku. Decyzjom zakupowym sprzyjają stabilne wzrosty dochodów w ujęciu realnym oraz wysoka już stopa oszczędności gospodarstw domowych, która w drugim kwartale sięgnęła niemal 10%, co oznacza najwyższy jej poziom od 2020 r. Tempa nabierają również inwestycje.

**Równolegle obserwujemy dalszy spadek presji inflacyjnej nad Wisłą, który stwarza Radzie Polityki przestrzeń do kontynuacji cięć stóp procentowych.** W październiku dynamika wzrostu wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw spadła do 6,6% r/r, tj. najniżej od lutego 2021 r. Taki jej poziom wciąż wspiera konsumpcję prywatną (ważny składnik PKB), ale praktycznie eliminuje presję inflacyjną ze strony płac. To istotne zwłaszcza w kontekście uzależnionych od kosztów pracy cen usług, które dotychczas najmocniej „ciążyły” inflacji CPI w Polsce. Dezinflacyjny trend wsparło też pogłębienie spadku cen producentów (PPI). Kropką nad i byłoby obniżenie się inflacji konsumenckiej w listopadzie do 2-5-2,6%, czyli najniższego poziomu w tym roku. Czy tak się stanie, dowiemy się już w ten piątek. W 2025 r. stopy procentowe w Polsce zostały obniżone już pięciokrotnie, łącznie o 1,5 punktu procentowego. W listopadzie główna stopa NBP spadła do 4,25%.



## OBLIGACJE

### Polskie obligacje dostrzegły cięcie tuż za rogiem

**Ten tydzień przyniósł dynamiczny zryw na rynku obligacji w Polsce i spadek rentowności 10-letnich papierów skarbowych w pobliżu 5,20%, tj. poziomów z kwietnia br.** Wzrost cen krajowych obligacji, który wyhamował w środę, to przede wszystkim pokosie danych z gospodarki, które wzmocniły scenariusz kontynuacji łagodzenia polityki pieniężnej – w tym spadku presji inflacyjnej ze strony wynagrodzeń oraz pogłębienia deflacji cen producentów. Ostatnie w tym roku posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej odbędzie się już w przyszłym tygodniu. **Od początku 2025 r. indeks obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu (TBSP.Index) jest już ponad 8,50% na plusie – tym samym realizują się nasze przewidywania zakładające lepsze zachowanie obligacji długoterminowych.** W tym samym czasie obligacje krótkoterminowe, czyli te o niższym ryzyku zarobiły o około 2 pkt proc. mniej (GPWB-B1Y3Y ok. 6,50%), a obligacje zmiennokuponowe, których bieżąca rentowność obniżyła się w ślad za spadkiem stawek WIBOR, o około 3 pkt. proc. mniej (GPWB-BWZ ok. 5,50%). Premia oferowana przez wybrane „wuzetki” ponad WIBOR ciągle przekracza średnią z ostatnich kilkunastu lat, na czym korzystają fundusze inwestycyjne.

**Wspierająco na ceny polskich obligacji zadziałała poprawa nastrojów w USA, gdzie 10-letnie US Treasuries postanowiły przetestować psychologiczny poziom 4,0%.** Ostatnie dane i „gołębie” wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej ponownie zwiększyły prawdopodobieństwo grudniowej obniżki stóp procentowych po niedawnym okresie obaw o pauzę w wykonaniu amerykańskich decydentów wynikającą z braku oficjalnych danych po najdłuższym w historii government shutdown.

|                                                                 | Wartość (w pkt) | Zmiana tygodniowa | Zmiana YTD |
|-----------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------|------------|
| <b>MSCI World NTR</b><br>(akcje rynków rozwiniętych)            | 14 008,08       | 2,57%             | 19,41%     |
| <b>MSCI Emerging Markets NTR</b><br>(akcje rynków wschodzących) | 746,67          | 0,83%             | 30,11%     |
| <b>S&amp;P 500</b><br>(akcje amerykańskie)                      | 6 812,61        | 2,57%             | 15,83%     |
| <b>STOXX Europe 600</b><br>(akcje europejskie)                  | 574,21          | 2,23%             | 13,04%     |
| <b>WIG</b><br>(akcje polskie)                                   | 111 677,80      | 1,31%             | 40,25%     |
| <b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)             | 562,18          | 0,56%             | 3,23%      |
| <b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)            | 1 077,89        | 0,47%             | 13,35%     |
| <b>TBSP.Index</b><br>(obligacje polskie)                        | 2 205,62        | 0,53%             | 8,55%      |
| <b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)           | 1 295,92        | 0,33%             | 6,53%      |

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 26.11.2025 r.  
YTD – od początku roku.



## AKCJE

### Odwilż na giełdach na fali powrotu wiary w Fed

Dziś inwestorzy z Wall Street świętują, a jutro sesja giełdowa w USA potrwa krócej. **Przed przerwą z okazji Święta Dziękczynienia główne amerykańskie indeksy zdołały jednak odrobić sporą część strat z ostatniej korekty, a główny indeks S&P 500 powrócił w okolice październikowego szczytu hossy.** Lepsze nastroje udzieliły się także inwestującym na innych światowych giełdach – w tym w Warszawie. Wzrosty cen polskich akcji wspierały też nadzieje na przyjęcie planu pokojowego dla Ukrainy.

**Punktem zwrotnym dla rynków akcji były „gołębie” wypowiedzi przedstawicieli Fedu i ponowny wzrost wiary w grudniową obniżkę stóp procentowych w USA.** Jej prawdopodobieństwo wg CME FedWatch zwiększyło się do 85% – podczas gdy jeszcze inwestorzy praktycznie godzili się z brakiem bożonarodzeniowego prezentu od amerykańskiego banku centralnego. Czy to oznacza trwalszy powrót do wzrostów na giełdach? Prognozy analityków dla S&P 500 na pierwsze półrocze 2026 r. są dobre, zyski amerykańskich spółek mają rosnąć dwucyfrowo, a sprzyja też sezonowość. Sporo zależy jednak od najbliższej decyzji Fedu (10.12) – zwłaszcza że indeks strachu i chciwości obliczany przez CNN (Fear & Greed Index), pokazujący nastroje na giełdach w USA, wciąż pozostaje na terytorium „ekstremalnego strachu”.

**Kalendarium inwestora:** Dzień bez sesji na Wall Street – Święto Dziękczynienia (27.11), Polska: decyzja RPP ws. stóp procentowych (3.12), Rynki rozwinięte: listopadowe odczyty indeksów koniunktury PMI i ISM (1 i 3.12).

## 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](http://in.pzu.pl). KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na [in.pzu.pl](http://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](http://in.pzu.pl)

