

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
4.12.2025 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Polska gospodarka zaskoczyła na plus

Według wstępnego szacunku GUS polska gospodarka zanotowała w III kwartale br. wzrost o 3,8%. To o 0,1 pkt. proc. więcej w stosunku do odczytu *flash* opublikowanego w połowie listopada. Jednocześnie jest to najlepszy wynik krajowej gospodarki od trzech lat, kiedy wygasł efekt pocovidowego ożywienia. W porównaniu z poprzednim kwartałem, po odsezonowaniu, krajowy PKB zwiększył się o 0,9% – to rezultat powyżej średniej z poprzednich 2 lat zbliżony do odczytów z lat poprzedzających pandemię. Pozytywną niespodziankę sprawiły inwestycje, które odbity mocniej niż zakładano – rosły o 7,1% r/r w porównaniu ze spadkiem o 0,7% kwartał wcześniej. Za najszybszy ich wzrost od końca 2023 r. najprawdopodobniej odpowiadają inwestycje publiczne.

Tempo wzrostu PKB w III kwartale potwierdza, że polska gospodarka znajduje się w fazie cyklicznego ożywienia i wykazuje się znaczną odpornością na czynniki zewnętrzne, w tym niski wzrost u głównych europejskich partnerów handlowych. Odczyt ten wspiera także scenariusz wzrostu gospodarczego w okolicach 3,6% w latach 2025-2026, po wzroście o 3,0% w 2024 r.



AKCJE

Nieśmiały początek grudnia na GPW

Grudzień to tradycyjnie jeden z najlepszych miesięcy na warszawskiej giełdzie. Czy w tym roku św. Mikołaj też obdaruje prezentami inwestujących na GPW prezentami? Statystyka jest po stronie byków, bo we wzrostowych latach polskie akcje zwykle rosły także w grudniu. Skala tegorocznych wzrostów – które w apogeum wyniosły indeks WIG ponad 40% nad kreskę, dając najlepszy roczny wynik od 2009 r. – nakazuje jednak nieco większą dozę pokory.

Początek miesiąca na GPW przywitał nas niewielką korektą i w najbliższym czasie takie ruchy mogą jeszcze występować. Widzimy kilka powodów takiego zachowania polskich akcji. Po dynamicznym rajdzie część inwestorów realizuje zyski, szczególnie na spółkach, dla których brakuje świeżych argumentów uzasadniających wyższe wyceny. Na to nakładają się transakcje ABB, polegające na sprzedaży większych pakietów akcji w krótkim czasie – wymagające zrobienia miejsca w portfelach albo pozyskania kapitału przez sprzedaż posiadanych już akcji. Nutkę niepewności wprowadzają też zmiany w otoczeniu regulacyjno-podatkowym, wpływające na sentyment do niektórych sektorów (np. energetyka). **Perspektywy polskich akcji na 2026 r. pozostają pozytywne, ale nie zdziwiłoby nas, gdyby do końca roku zamiast „window dressing” inwestorzy skupili się bardziej na szanowaniu – niczym piłki w końcówce meczu – bardzo wysokiego tegorocznego wyniku.**

W tym samym czasie na Wall Street nieznacznie zwiększył się apetyt inwestorów na ryzyko, gdzie główne amerykańskie indeksy rosły pod grudniową obniżkę stóp procentowych przez bank centralny USA. Jej prawdopodobieństwo zwiększyły słabsze dane z tamtejszego rynku pracy – ostatni raport ADP pokazał nieoczekiwany spadek zatrudnienia w listopadzie. Oznacza to powrót do rozgrywanego już niejednokrotnie motywu: im gorzej (w gospodarce), tym lepiej (dla rynków finansowych).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	14 106,69	0,70%	20,25%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	747,85	0,16%	30,31%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 849,72	0,54%	16,46%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	576,22	0,35%	13,51%
WIG (akcje polskie)	109 948,10	-1,55%	38,17%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	560,18	-0,36%	2,87%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 081,06	0,29%	13,68%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 213,18	0,34%	8,92%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 298,28	0,18%	6,73%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 3.12.2025 r.
YTD – od początku roku.



OBLIGACJE

RPP dostarczyła paliwa obligacjom

Zgodnie z rynkowymi oczekiwaniami Rada Polityki Pieniężnej dokonała szóstej w tym roku obniżki stóp procentowych. Główna stopa NBP, po cięciu o kolejne 25 pb., spadła do 4,0%, tj. najniższego poziomu od marca 2022 r. W tym roku stopy procentowe spadły już łącznie o 1,75 pp.

Nadzieje na grudniową obniżkę stóp w Polsce narastały od czasu pozytywnej niespodzianki inflacyjnej w postaci spadku inflacji konsumenckiej poniżej celu NBP (2,5%) oraz spadku inflacji bazowej tj. po wyłączeniu cen żywności i energii, do najniższego poziomu od października 2019 r. Na tej fali w listopadzie TBSP.Index, odzwierciedlający kondycję polskich obligacji skarbowych, wypracował najlepszy miesięczny wynik od kwietnia br. W rezultacie reakcja krajowych papierów skarbowych na ostatnią decyzję RPP była nieznaczna – choć pozytywna.

Kalendarium inwestora: USA: inflacja konsumencka w listopadzie (10.12), USA: decyzja FOMC ws. stóp procentowych (10.12).

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. 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

