

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
20.08.2026 r.



INWESTYCJE



AKCJE

Pauza we wzrostach na Wall Street

Sezon wyników finansowych za drugi kwartał potwierdził bardzo dobrą kondycję amerykańskich spółek. Przychody firm z indeksu S&P 500, które dotychczas opublikowały raporty, wzrosły w tempie najszybszym od 2021 r. Zyski wzrosły znacznie szybciej od oczekiwań, wspierane przez największe spółki technologiczne, ale także po wyeliminowaniu tego efektu dynamika wzrostu EPS okazała się bardzo solidna. **W rezultacie główny amerykański indeks S&P 500 wspiął się nowy historyczny szczyt. Ostatnie dni przyniosły jednak schłodzenie nastrojów na rynku akcji w USA.** Poza dynamiką konfliktu na Bliskim Wschodzie przyczynił się do tego też wzrost rentowności długoterminowych obligacji amerykańskich, zmniejszający atrakcyjność wycen akcji w oczach inwestorów. Interwencja Departamentu Skarbu na rynku długu w USA przerwała trzydniową serię spadków na Wall Street, ale dalsze losy hossy będą zależne m.in. od kondycji gospodarki, nastrojów wokół sztucznej inteligencji (AI) oraz rozwoju sytuacji geopolitycznej.



OBLIGACJE

Obligacje skarbowe pod ciężarem długu

Rentowności 30-letnich obligacji amerykańskich (US Treasuries) wystrzeliły w tym tygodniu do poziomu ok. 5,3%, czyli najwyższego od 2007 r. Zbiegło się to z przekroczeniem przez dług publiczny USA bariery 40 bln USD. Uwagę zwraca jednak przede wszystkim tempo jego wzrostu, ponieważ od początku 2017 r., gdy Donald Trump obejmował urząd po raz pierwszy, zadłużenie niemal się podwoiło. Podobnie wygląda też sytuacja w Niemczech, gdzie w obliczu ogromnych wydatków na obronność i infrastrukturę rentowność papierów rządowych (Bundów) o tym samym terminie zapadalności podskoczyła do najwyższego poziomu od 2011 r., czyli od czasów kryzysu zadłużeniowego w strefie euro. **W obu tych przypadkach wspólnym mianownikiem jest to, że inwestorzy domagają się wyższej premii za ryzyko pożyczania pieniędzy coraz bardziej zadłużonym krajom.** W przypadku USA dochodzi do tego konkurencja ze strony technologicznych gigantów, którzy inwestycje w AI finansują częściowo z emisji obligacji.

Rosnące rentowności zaczęły „uwierać” rządzących w USA i trudno się dziwić. Jak wyliczyło Biuro Budżetowe Kongresu (CBO), przy obecnym zadłużeniu w tym roku koszty odsetek od obligacji mogą kosztować amerykański budżet ok. 1 bln USD, a do 2036 r. mogą wzrosnąć ponad dwukrotnie, osiągając poziom 4,6% PKB. **Próbę uspokojenia sytuacji na rynku podjął w środę Scott Bessent, który zapowiedział podwojenie skupu (buybacków) długoterminowych obligacji skarbowych USA z 2 do 4 mld USD na operację, aby wesprzeć płynność rynku po gwałtownym wzroście rentowności.** Interwencja szefa Departamentu Skarbu nie rozwiązuje problemu, ale chwilowo poprawiła nastroje za oceanem, a w efekcie na rynku obligacji skarbowych w Polsce. Tu wspierająco zadziałała również udana aukcja sprzedaży obligacji przez Ministerstwo Finansów. Inwestorzy odetchnęli też z ulgą na wieść, że proponowane przez rząd zmiany podatkowe – w tym wprowadzenie od 2027 r. pośredniej stawki PIT pomiędzy 12 a 32% na poziomie 24% z progiem ok. 150 tys. zł – mają być neutralne dla budżetu.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	16 086,81	-0,61%	13,24%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	922,53	-0,78%	22,93%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	7 707,98	-0,52%	12,60%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	651,16	-1,26%	9,96%
WIG (akcje polskie)	152 484,60	-0,95%	30,06%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	554,26	0,00%	-0,85%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 115,66	0,01%	2,64%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 240,26	-0,07%	0,68%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 330,30	0,05%	1,89%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 19.08.2026 r.
YTD – od początku roku.



GOSPODARKA

Złoto znów błyszczący

W sierpniu złoto podrożało do ok. 4500 USD za uncję, a jego cena powróciła do poziomów z czerwca – choć nadal pozostaje wyraźnie poniżej rekordowego poziomu ze stycznia 2026 r. **Odbicie notowań królewskiego kruszcu sugeruje, że inwestorzy ponownie szukają bezpieczeństwa w świecie pełnym niepewności.**

Za poprawą sentymentu do złota stoi kilka czynników. Lipcowe dane z USA (nieco niższa presja inflacyjna, słabsze dane z rynku pracy) zmniejszyły obawy o dalsze zaostrzanie polityki pieniężnej przez Fed – chociaż rynek niezmiennie wycenia co najmniej jedną podwyżkę stóp procentowych w USA do połowy 2027 r. Do tego dolar (U.S. Dollar Index, DXY) osłabł się w relacji do głównych walut, co tradycyjnie wspiera cenę kruszcu wycenianego w amerykańskiej walucie. Na korzyść złota zadziało też osłabienie zwyczajowej korelacji z obligacją. Wysokie rentowności US Treasuries zwykle przyciągały kapitał silniej niż złoto, które nie płaci odsetek. Szybko rosnące zadłużenie Stanów Zjednoczonych powoduje jednak, że część inwestorów kupuje złoto jako „ubezpieczenie” na wypadek niekorzystnego scenariusza. Utrzymuje się przy tym popyt na kruszec ze strony banków centralnych, a World Gold Council wskazuje, że w lipcu fundusze ETF zabezpieczone fizycznym złotem przyciągnęły ok. 3 mld USD po dwóch miesiącach odpływów. W ujęciu od początku roku cena złota (XAU/USD) wzrosła o ok. 4%.

Kalendarium inwestora: Polska: sprzedaż detaliczna w lipcu [24.08], USA: lipcowy Raport nt. wydatków Amerykanów, w tym inflacja PCE [26.08].

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

