

Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
25.09.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Globalna gospodarka zaskakuje odpornością

Globalna gospodarka nie tylko dobrze radzi sobie z przeciągającym się szokiem naftowym, ale wręcz przyspiesza. **We wrześniu globalny PMI composite – obliczony przez nas na podstawie wstępnych danych o aktywności sektora prywatnego w przemyśle i usługach – wzrósł do około 54,5 pkt. To jeden z najwyższych odczytów od czasu popandemicznego ożywienia. Wcześniej podobny poziom koniunktury obserwowaliśmy na przetomie lat 2017 i 2018, gdy światowa gospodarka rosła w tempie około 4% r/r.** Wskaźnik PMI jest uznawany za jeden z najważniejszych wskaźników wyprzedzających koniunktury i często sygnalizuje zmiany aktywności gospodarczej wcześniej niż oficjalne dane o PKB.

Obraz płynący z badań PMI pokrywa się z najnowszymi prognozami makroekonomicznymi. We wrześniowej edycji raportu OECD Economic Outlook ekonomiści podnieśli prognozę wzrostu światowego PKB w 2026 r. do 2,9%. Na 2027 r. zakładają oni zbliżone tempo rozwoju gospodarczego, będące wypadkową ścierania się przeciwstawnych czynników – presji cenowej, wolniejszego wzrostu realnych dochodów i wyższych stóp procentowych z dalszym dynamicznym rozwojem sztucznej inteligencji (AI) oraz przewidywanym spadkiem cen energii. Na tle wielu gospodarek bardzo dobrze wypada Polska. Dotychczas opublikowane dane wspierają oczekiwania wzrostu krajowego PKB w III kwartale w przedziale 3,6-3,8% r/r.



OBLIGACJE

Amerykańskie obligacje nurkują

Rentowność 30-letnich obligacji skarbowych USA wzrosła powyżej 5,5%, osiągając najwyższy poziom od czerwca 2004 r. Przecenie podległy również amerykańskie obligacje 2-letnie, które są szczególnie wrażliwe politykę pieniężną Rezerwy Federalnej. Presja na amerykański rynek długu jest efektem spłotu kilku czynników. Największe znaczenie ma utrzymująca się napięta sytuacja na rynku ropy naftowej. Po odrzuceniu przez Donalda Trumpa porozumienia pokojowego z Iranem inwestorzy stracili nadzieję na szybkie zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie i ponowne otwarcie cieśniny Ormuz. W rezultacie cena ropy Brent ponownie wzrosła i utrzymuje się wyraźnie powyżej 100 USD za baryłkę. Drogie surowce energetyczne budzą obawy o trwałość presji inflacyjnej. Inflacja w USA od ponad pięciu lat utrzymuje się powyżej celu Rezerwy Federalnej wynoszącego 2%, co skłania rynek do rozważania skali dalszego zacieśniania polityki pieniężnej. Jastrzębiemu nastawieniu Fed sprzyja jednocześnie dobra kondycja amerykańskiej gospodarki, wspierana zarówno przez silną konsumpcję prywatną, jak i utrzymujący się boom inwestycyjny związany ze sztuczną inteligencją. Amerykańskim obligacjom szkodzą też szybko rosnące zadłużenie USA czy konkurencja o kapitał inwestorów ze strony spółek technologicznych.

W tym otoczeniu utrzymuje się presja na obligacje skarbowe w Polsce, choć w dłuższym terminie obecną sytuację rozpatrujemy w kategorii inwestycyjnej szansy. Więcej na ten temat piszemy w analizie pt. „Gdy kurz opadnie – perspektywy polskich obligacji okiem TFI PZU”, dostępnej na [naszej stronie](#).

Kalendarium inwestora: Polska: inflacja we wrześniu – wst. (30.09), USA: Raport nt. wydatków Amerykanów i inflacja PCE w sierpniu (30.09), Strefa euro: inflacja we wrześniu – wst. (2.10).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	15 985,24	1,30%	12,53%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	968,75	3,71%	25,49%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	7 706,03	2,04%	12,57%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	639,92	0,44%	8,06%
WIG (akcje polskie)	157 468,30	2,50%	34,31%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	545,88	-0,25%	-2,35%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 101,35	-0,14%	1,33%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 216,78	0,10%	-0,38%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 324,73	-0,03%	1,46%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 24.09.2026 r.
YTD – od początku roku.



AKCJE

Wall Street czeka na midterms

W ostatnim czasie amerykańskie giełdy całkiem skutecznie opierały się niesprzyjającej sezonowości i geopolitycznej presji wynikającej z przedłużającego się konfliktu pomiędzy USA a Iranem. Od 1945 r. indeks S&P 500 tracił we wrześniu średnio 0,6%, co czyniło ten miesiąc najstabszym w roku. Nie ma pewności, że tym razem wrzesień zakończy się na plusie, chociaż jeszcze niedawno technologiczny Nasdaq niedawno ustanowił nowy rekord – wspierany przez rosnący optymizm wokół monetyzacji sztucznej inteligencji po premierze agenta AI zaprezentowanego przez Metę.

Co dalej? Końcówka roku przeważnie była udana dla amerykańskich akcji, a prognozy banków inwestycyjnych ankietowanych przez Reutersa zakładają wzrost indeksu S&P 500 do około 8 tys. punktów do końca roku, czyli nieco powyżej obecnych poziomów. Ponadto, jak wskazuje Jefferies, historycznie w bieżącym tygodniu historycznie rozpoczynał się giełdowy rajd związany z wyborami w połowie kadencji prezydenckiej (tzw. midterms). Fundamentalnie najważniejszym czynnikiem ryzyka pozostają wysokie ceny ropy, które mogą nadal generować podwyższoną presję inflacyjną i utrzymywać rentowności obligacji oraz stopy procentowe w USA na wyższych poziomach. Za dalszą hossą przemawiają natomiast dobra kondycja amerykańskiej gospodarki oraz prognozowane także na 2027 r. dwucyfrowe tempo wzrostu zysków spółek. Poprawiające się wyniki finansowe firm (i osiągnięte przez nie marże) mogłyby częściowo złagodzić wpływ droższego kapitału w gospodarce i podtrzymać wysokie nakłady inwestycyjne, w tym na AI.

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

