Informacja reklamowa

Co słychać na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
20.11.2026 r.

INWESTYCJE

GOSPODARKA

Gospodarka wciąż na solidnym plusie

W trzecim kwartale 2026 r. polska gospodarka wzrosła o 3,5% r/r – wynika z szybkiego szacunku GUS. Tempo wzrostu było nieco niższe od naszych oczekiwań (3,6–3,7%), ale stabilne ożywienie trwa. W ujęciu odsezonowanym PKB zwiększył się o 0,8% kw/kw, notując tym samym ósmy z rzędu kwartał wzrostu. **Wynik za III kwartał ponownie plasuje Polskę wśród liderów wzrostu w Unii Europejskiej**. Bieżące oceny koniunktury sugerują niewielkie przyspieszenie w końcówce roku. „Twarde" dane o aktywności gospodarczej w październiku poznamy w przyszłym tygodniu.

AKCJE

Udany debiut Anthropic w otoczeniu technologicznego ochłodzenia

Na amerykańskiej giełdzie zadebiutowała spółka Anthropic – jeden z liderów branży AI i twórca modelu Claude. Spółka przeprowadziła rekordową ofertę publiczną, pozyskując ponad 81,3 mld USD, przy wycenie ok. 1,5 bln USD. Teraz Anthropic może ekspresowo trafić do indeksu Nasdaq-100. Debiut przyciągnął ogromne zainteresowanie inwestorów indywidualnych, którzy podczas pierwszej sesji wygenerowali większy obrót niż podczas wejścia na giełdę SpaceX.

Giełdowy debiut Anthropic przypada na okres rosnącej niepewności co do trwałości obecnego boomu na sztuczną inteligencję (AI). Gigantyczne nakłady inwestycyjne (CAPEX) firm technologicznych, coraz częściej finansowane „na kredyt", rodzą wśród inwestorów pytania, czy (i kiedy) przełożą się na równie mocny wzrost zysków. Na to nakładają się obawy o bezpieczeństwo narzędzi opartych na generatywnej AI, które przesunęły się od halucynacji i deepfake'ów w stronę ryzyka utraty kontroli: agenci AI nie tylko generują treści, ale zaczynają autonomicznie działać w cyfrowym świecie, podczas gdy zabezpieczenia nie zawsze nadążają za ich możliwościami.

O ile sam Anthropic został ciepły przyjęty przez rynek, to jego udany debiut nie zdołał wlać wystarczająco dużo optymizmu w serca inwestorów. Nastroje zdołowało ujawnienie krótkiej pozycji na AMD przez jednego z short sellerów (grają na spadek kursu akcji), który opublikował raport o chińskich powiązaniach producenta chipów. Nastąpiło to krótko po rezygnacji prezesa Nvidii po ujawnieniu jego romansu z kobietą podejrzewaną o szpiegostwo na rzecz Chin. W ciągu ostatniego miesiąca kapitalizacja „królowej AI" skurczyła się o ponad 30%, pomimo dobrych wyników finansowych i prognoz. Główny amerykański indeks giełdowy S&P 500 spadł do najniższego poziomu od kwietnia, a technologiczny Nasdaq-100 przecenił się dwucyfrowo od październikowego szczytu. **Na fali globalnego odwrotu od ryzyka także GPW zdominowała czerwień, jednak polskie akcje z 30-procentowymi zwyżkami w 2026 r. wciąż błyszczą, a kilka dni temu WIG ustanowił nowy rekord.**

Kalendarium inwestora: Polska: dane o aktywności gospodarczej w październiku (23-24.11), Rynki rozwinięte: listopadowe odczyty wskaźników koniunktury PMI – wst. (23.11), USA: październikowy Raport nt. wydatków Amerykanów i inflacja PCE (25.11).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	14 957,60	-5,24%	5,29%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	814,00	-5,74%	3,00%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	7 175,83	-5,49%	4,83%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	638,41	-3,86%	6,83%
WIG (akcje polskie)	157 868,80	-2,21%	32,80%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	551,00	0,12%	-1,43%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 081,68	-1,11%	-0,48%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 246,40	0,20%	0,95%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe	1 341,74	0,25%	2,76%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 19.11.2026 r.
YTD – od początku roku.

OBLIGACJE

Umocnienie obligacji mimo mieszanych sygnałów

W ostatnich dniach obserwujemy postępującą poprawę nastrojów na rynku długu w USA. Rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich spadły w okolice 5% po tym, jak wcześniej rosły przede wszystkim pod wpływem październikowej, wyższej od oczekiwań inflacji CPI (wg naszych szacunków 4% r/r), która pogrzebała nadzieje na samoistne wygasanie presji cenowej. W otoczeniu odpornej gospodarki USA rynek przeszedł od pytania „czy Fed podniesie stopy w grudniu?" do „jak mocno je podniesie?". **Impulsem do ostatniego zwrotu okazał się dalszy spadek notowań ropy naftowej**. Pomimo braku deeskalacji napięć na Bliskim Wschodzie i doniesień o nowym planie nalotów USA na Iran inwestorzy zdają się w większym stopniu koncentrować na wysokiej podaży ropy – w tym rekordowych, wg źródeł amerykańskich, przepływach „czarnego złota" przez cieśninę Ormuz.

W Polsce obligacje skarbowe także zanotowały umocnienie, zarówno w segmencie długoterminowym, jak i krótkoterminowym. W rezultacie TBSP.Index nieznacznie przebił lokalną „górkę" z pierwszej połowy listopada. Sprzyjające globalne nastroje wzmacniały lokalne fundamenty: słabnąca inflacja bazowa, ostrożniejsze sygnały ze strony NBP i ograniczenie oczekiwanej przez rynek skali podwyżek stóp w Polsce w horyzoncie do końca 2027 r. (w naszej ocenie te obawy dalej są przesadzone). Na plus można też zaliczyć duży popyt na obligacje na aukcji MF.

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 popartej 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