



KOMENTARZ RYNKOWY

10/2025



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

W serialu „1670” obejrzyć można przeżabną scenę, w której Adamczewscy odprawiają pańszczyźnianego chłopca po 50 latach pracy, obdarowując go na odchodne... koszem owoców. Inwestując w polskie akcje można poczuć się jak serialowy Bodzio (ów chłop). Na początku roku, można było mieć nadzieję, że polskie akcje nadrobią dystans do rynków rozwiniętych, a 30% wzrost WIG20 licząc od początku roku rozbudził emocje. Dążąc do średniej, polskie akcje wróciły jednak z parkietów na klepiska. Jeśli spojrzymy na 20-letnią stopę zwrotu dla WIG20 to wynosi ona 13% co daje rocznie 0,65% (kosz owoców dla Bodzia jak nic). W tym samym czasie S&P500 wzrósł o 446% (!!!). Trzeba przyznać, że nieco lepiej wypada WIG (ponad 200% w 20 lat), ale to dalej daleko do rynków rozwiniętych (DAX 372%). Czekamy więc na cud. Czy może nim być OKI (Osobiste Konto Inwestycyjne)? Wiemy coraz więcej, coraz szybciej liczymy i coraz szybciej dociera do Nas, że... szansa jest. Symulacje rządowe wskazują przepływ od 60 mld do 100 mld PLN w kierunku akcji w trzy lata. Jeśliby jeszcze amerykańskie pieniądze zechciały wrócić do naszego zaścianka to może znów nadrobilibyśmy jakiś kawałek dystansu między rynkami rozwiniętymi a wycenami polskich spółek. Ale to plan raczej na 2026 rok. Festiwal Trumpowych fikołków trwa. Szokujący prezydent zapowiedział na portalu Truth Social, że od 1 października wprowadzi 100% cła na markowe i patentowe produkty farmaceutyczne firm, które nie budują fabryk tych produktów w USA. Do tego dochodzi realna groźba zamknięcia rządu. Jeśli do północy we wtorek Kongres nie osiągnie porozumienia w sprawie budżetu, rząd USA zostanie bez pieniędzy. Dokąd to zmierza...? Wzrost PKB w USA za II kw. został zrewidowany w górę do 3,8% kw/kw (z 3,3%). Gdyby jednak do zamknięcia rządu doszło, według różnych szacunków każdy tydzień przestoju to spadek realnego kwartalnego PKB w stosunku do jego normalnego poziomu o 0,1% – 0,3%. Miesiąc przestoju zmniejszyłby zatem realny kwartalny PKB o 0,4% do 1,2%. Na razie amerykańskie akcje technologiczne zgarniają całą pulę ignorując nawet możliwość wystąpienia takiego ekstrema jak opisane wyżej. Niech pokoleniowy boom zobrazuje Gemini Space Station. Udało się IPO wyceniło spółkę na około 3,33 mld USD. Popyt na akcje był tak wysoki, że subskrypcja przekroczyła ofertę ponad dwudziestokrotnie. To skłoniło Gemini oraz jej głównych gwarantów emisji, Goldman Sachs i Citigroup, do wcześniejszego zamknięcia księgi popytu i ograniczenia zebranych środków twardym limitem 425 mln USD. Nad UE latają drony, kanclerz Merz mówi, że z Rosją UE nie jest w stanie wojny, ale też nie pokoju, a Amerykanie są w barce technologicznej i się w niej luksusowo urządzają.

Obligacje

Nad rynkiem obligacji ciąży narastające obawy o finanse publiczne. I mimo, że to wcale nie polska specyfika, to także i polski budżet trzeszczy. Dowodem ocena agencji Moody's, która co prawda utrzymała ocenę wiarygodności na poziomie inwestycyjnym A2, ale zmieniła perspektywę na negatywną. Decyzja agencji odzwierciedla słabszą perspektywę wskaźników fiskalnych i długu publicznego w porównaniu z wcześniejszymi oczekiwaniami. Agencja prognozuje znacznie większe deficyty budżetowe sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz opóźnienie stopniowej konsolidacji fiskalnej, która rozpocznie się w 2026 r. Ryzyko wynika przede wszystkim z impasu między rządem a prezydentem oraz rosnącym prawdopodobieństwem wzrostu wydatków rządowych przed wyborami parlamentarnymi w 2027 r. Fakt dla cen polskich obligacji polega na tym, że... gdzie indziej lepiej nie jest. Wielka Brytania mierzy się z niskim PKB i większą niż się spodziewano inflacją. Dług Japonii bije rekordy rentowności (spadki cen). Inwestorzy coraz bardziej obawiają się, że niektóre z największych gospodarek świata robią za mało, by opanować wysokie poziomy zadłużenia. W Zjednoczonym Królestwie długoterminowe koszty finansowania wzrosły do najwyższego poziomu od roku 1998, a rentowność trzydziestoletnich obligacji rządowych sięgnęła 5,723%, co odzwierciedla niepokój o stabilność fiskalną przed jesiennym budżetem. Podobnie zadłużenie Japonii jest bacznie obserwowane, gdyż rosnąca inflacja i koszty pożyczek zwiększają presję na rynek obligacji. W Stanach Zjednoczonych polityka podatkowa i wydatkowa prezydenta Donalda Trumpa ma według prognoz dodać do długu publicznego biliony dolarów, a zadłużenie przekroczyło już 30 bilionów dolarów. Część inwestorów postrzega jednak szacunkowe 3,3 biliona dolarów przychodów z ceł w ciągu kolejnych dziesięciu lat, jako czynnik łagodzący, co ostatnio pozwoliło papierom skarbowym USA radzić sobie lepiej niż inne obligacje rządowe. Banki centralne stoją przed trudnym zadaniem zachowania równowagi. Wśród możliwych działań jakie mogą podjąć w celu uspokojenia rynków obligacji rządowych jest powrót do zakupów. Ciekawa będzie październikowa decyzja RPP (8 października). Poprzednie były bardziej przewidywalne. Tradycyjnie już docierają abstrakcyjnie sprzeczne kontrolowane przecieki. I tak Przemysław Litwiniuk chciałby, aby Rada obniżyła stopy procentowe dopiero w listopadzie, a nie w październiku i aby była to obniżka o 25 punktów bazowych, z kolei Ireneusz Dąbrowski powiedział, że Rada chce dalej obniżać stopy procentowe, no a prof. Joanna Tyrowicz pozostaje przy swojej kontestacyjnej koncepcji. We wrześniu 2025 r. inflacja konsumencka w Polsce ustabilizowała się na poziomie 2,9 proc. rok do roku. To pozytywna niespodzianka, bo oczekiwano lekkiego wzrostu (argument za obniżką stóp w październiku). Jednak w obliczu, nazwijmy to eufemistycznie, luźnej polityki fiskalnej, nawet ewentualne obniżki mogą długim polskim skarbowkom niewiele pomóc. Bardzo prawdopodobny staje się scenariusz stromienia krzywej, czyli zwrot ku obligacjom z krótkiego końca krzywej. Tymczasem w krainie słynącej z czekolady i zegarków inflacja wyniesie w tym roku 0,2%, a w przyszłym Szwajcarzy zaszaleją z konsumpcją i inflacja wzrośnie do 0,5%... Bank Szwajcarii utrzymał więc główną stopę procentową na poziomie, który każdy lubi zobaczyć na lokomacie: 0,00%.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

W Phinance S.A. na nadzwyczajne wydarzenia mamy przynajmniej dwa znane mi zawołania. Jedno nie nadaje się do zacytowania w poważnym komentarzu rynkowym, a zaczyna się od słów „Co tu się...”, a drugie ogranicza się do jednego słowa „PETARDA!”. Poprzedni komentarz kończyłem zdaniem: „Złoto zgodnie z wcześniejszymi prognozami rośnie i gotowe jest do kolejnego ataku na 3500 USD za uncję. Przebicie tego poziomu, będzie skutkować falą euforii, bo rynek zinterpretuje fakt ten jako wybiecie się z formacji flagi (wykres roczny)”. Zaryzykowałem tezę o ponadprzeciętnym wzroście i wypaliło. Złoto bije rekord za rekordem przebijając właśnie poziom 3800 USD za uncję. W tej sytuacji można tylko namawiać tych, którzy rozsiedli się w złotym fotelu, żeby zechcieli spędzić w nim jesień i... przestrzegać tych, którzy do pędzącego pociągu chcieliby wskakiwać. Końca hossy co prawda nie widać, ale jakaś korekta w biegu chyba w końcu się zdarzy. „Srebrny pościg” też wypalił. Do 50 USD za uncję trojańską już niewiele brakuje. A to daje (petarda!) 61,51% od początku roku. Warto zwrócić uwagę, że złoto urosło w tym czasie 45,88%. Rosnące ceny metali szlachetnych nie są jednak objawem zdrowej koniunktury gospodarczej, lecz przejawem utraty zaufania do walut fiducjarnych oraz troską o nadmierne zadłużanie się państw. Kto wie, czy to nie coś w stylu powtórki z lat 70. Wtedy upadał system monetarny z Bretton Woods, w ramach którego dolar miał pokrycie w złocie. Teraz w ramach tzw. petrodolara, amerykańska waluta ma swego rodzaju pokrycie w ropy naftowej. Ale także ten system po blisko 40 latach istnienia może doczekać się napisów końcowych. Mimo, że serwisy informacyjne zaroły się od informacji o wzroście ceny ropy, to sumarycznie cena ta w skali miesiąca... nie drgnęła. Pozostaje w konsolidacji, z której grozi jej wybiecie w dół.

Waluty

Końcówka miesiąca jest dla kryptowalut ponownie łaskawa. Przyklejeni do swoich smartfonów studenci, którzy właśnie wracają na uczelnie (grupa, która chętnie inwestuje w krypto) będą zatem bogatsi (oczywiście Ci którzy krypto mają w swoim Portfelu). Koniec września zastaje nas przy cenie 114 000 USD. Wzrost dokonuje się, mimo, że wielu analityków wskazuje, że na rynku brakuje napływu dużych inwestorów. BTC przerwał swoją ujemną korelację ze złotem, rosnąc z nim ramię w ramię. Jeśliby „gold live changer” wszedł w końcu w jakąś korektę, krypto dostanie dodatkowego dopalacza. Zgodnie z poprzednim komentarzem kurs EUR/USD ustanowił nowe lokalne i zarazem kilkuletnie maksimum powyżej 1,19\$, po którym mamy powrót do poziomów konsolidacyjnych. Decydującym wsparciem, po którym nastąpił powrót na ścieżkę wzrostową, okazała się linia wyznaczająca 100-sesyjną średnią kroczącą. Gracze liczący na pogłębienie obecnej korekty mogą upatrywać szansy w lokalnej formacji podwójnego szczytu, ale bliskie położenie dwóch lokalnych maksimów każe poddawać w wątpliwość taki scenariusz. Wydaje się bardziej prawdopodobny odpoczynek, po którym zobaczymy ponowny atak na 1,20. Kurs EUR/PLN przez nieprzychylnych nazywany jest kwintesencją konsolidacji. Jednak to, co denerwujące dla spekulantów, ostatecznie jest korzystne np. dla polskich przedsiębiorców, którzy spotykają się z ograniczonym ryzykiem kursowym. Mimo trwającego trendu bocznego EUR/PLN, ostatnie dni przynoszą zwiększoną presję na złotego, co kieruje kurs coraz bliżej górnej linii teoretycznego średnioterminowego klina. Jej wybiecie może skutkować próbą podejścia pod szczyty sprzed dwóch miesięcy przy 4,285 zł. Wyłamanie tego oporu i kolejnego blisko 4,29 zł będzie sygnałem do ataku na tegoroczny szczyt w pobliżu 4,31 zł. Scenariusz ten mogłaby odwołać październikowa obniżka stóp procentowych w Polsce, ale czy do niej dojdzie nie wie nawet Jan Paweł Adamczewski.



Marcin Lau

Główny Analityk Phinance S.A.

Powyższy komentarz nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku. Został on sporządzony w celach informacyjnych i nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Ani autor ich opracowania, ani Phinance S.A., nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie informacji zawartych w niniejszym komentarzu. Kopiowanie bądź powielanie niniejszego opracowania bez podania źródła jest niezgodne z prawem.

Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzony z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obciążona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m.in. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego.

Żaden fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty.

Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz kluczowymi informacjami dla inwestorów lub z analogicznym dokumentem, opisującym ryzyka związane z inwestowaniem w dany instrument finansowy.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego komentarza lub jego części bez pisemnej zgody Phinance S.A. jest zabronione.



KONTAKT



Grzegorz Kaliszuk

Dyrektor Departamentu Produktów Inwestycyjnych

Kom: +48 600 241 457

Mail: grzegorz.kaliszuk@phinance.pl



Marcin Lau

Główny analityk Phinance S.A.
Makler papierów wartościowych nr licencji 1740

Kom: +48 666 011 113

Mail: marcin.lau@phinance.pl