

KOMENTARZ RYNKOWY

11/2025



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

Nawoływanie z poprzedniego komentarza o powrót kapitału zagranicznego okazało się być wysłuchane. Tym razem zatem, nie było to wołanie na puszczy. Również dwa miesiące inwestorzy zagraniczni dominujący na polskim rynku kapitałowym, trawili pomysł ministra Domańskiego, skrócenia bankom części zysków w postaci podniesienia CITu. Zepchnęła, ta znana z PRL idea podatku zwanego domiarem, indeks WIG z sierpniowych rekordowych poziomów (ponad 112 tys. pkt) na 104 tys. pkt., a branżowy indeks WIGBanki z poziomu 19,5 tys. na poziom 16 tys. Ubiegły miesiąc to powrót do hossy i ustanowienie nowych rekordowych poziomów (będzie co wnukom opowiadać!). 113 459 pkt w cenach zamknięcia to nowy rekord WIG. Jak zwykle z rekordowymi poziomami bywa, część inwestorów zaczyna czuć się niekomfortowo licząc wirtualne na razie zyski i zadając kanoniczne pytanie „Kiedy wyjść?”. Część, która została na peronie odczuwa jeszcze większe napięcia. Pierwszej grupie można przypomnieć znaną w Phinance strategię „pięciu żab”. Podobnie jak na krachach należy podzielić kapitał na kilka części („żab”) i stopniowo wskakiwać do stawu, tak teraz można doradzać spokojny sybarytyzm. Nikt nie wie, gdzie po wybiciu znajduje się nowy sufit. Rozpoczęliśmy sezon wyników. Mogą być one paliwem do dalszych wzrostów. Symptomatyczny wynik pokazał bank PEKAO. Zysk netto grupy Banku Pekao SA w III kwartale 2025 r. wzrósł do 1,905 mld zł z 1,828 mld zł rok wcześniej. Zysk okazał się 4,7 proc. powyżej oczekiwań analityków, którzy prognozowali, że wyniesie on 1820,1 mln zł. Raportowany zysk netto za okres styczeń-wrzesień 2025 roku wzrósł o 9 proc. do 5,19 mld zł. Z punktu widzenia Naszego Phinancowego biznesu ciekawa jest analiza wyniku, z której wynika, że rośnie kontrybucja wyniku powiązanego z rynkiem kapitałowym dzięki wzrostowi aktywów funduszy inwestycyjnych. Szukając paliwa do dalszych wzrostów nie można pominąć KPO. Trwa liczenie komu i ile wpłynie, a co za tym idzie szukanie spółek, które mają szansę być beneficjentem olbrzymiego programu. Humor inwestorom psuje za to odwołane IPO Smyka. Pozostaje mieć nadzieję, że to raczej wina słabego marketingu oferty robionej w jakimś zwariowanym tempie, niż egemplifikacja postawy inwestorów zagranicznych. Indeksy amerykańskie poprawiają rekordy, właściwie niemal każdy dzień przynosi albo całemu indeksowi albo poszczególnym lokomotywowi ATH (rekord wszech czasów). Nvidia to pierwsza spółka w historii, której kapitalizacja giełdowa przekroczyła pięć bilionów dolarów. Kwota ta jest zbliżona do rocznego PKB Niemiec, trzeciej największej gospodarki świata i około pięciokrotnie wyższa od PKB Polski. Wyniki technologicznych gigantów pokazane tylko w jednym dniu, skłonić mogą do wstawiania na forach giełdowych symboli odpalonych rakiet. Egemplifikując: ALPHABET zarobił w III kwartale 3,10 USD na akcję przy oczekiwaniu analityków na poziomie 2,33 USD. META to zysk 7,25 USD na akcję przy oczekiwaniach 6,69 USD. Wyniki właściciela Facebooka okazały się dużo lepsze od oczekiwań, mimo to po publikacji wyników kurs zanotował spadek. Odciska tu piętno działalność DT, firma Meta poinformowała, że wdrożenie ustawy „One Big Beautiful Bill Act” spowodowało jednorazowy, bezgotówkowy podatek dochodowy w wysokości 15,93 mld USD. Ryzykowna polityka Trumpa jak na razie pozostaje bez konsekwencji dla giełdowych wycen.

Obligacje

29 października 2025 roku FED obniżył swoją referencyjną stopę funduszy federalnych o 25 pb, ustalając nowy przedział docelowy 3,75%-4,00%. To druga obniżka stóp w roku 2025. Teoretycznie więc, spodziewać by się można pochwały ze strony Trumpa i komentarzy o zmiekczonej Powellu. Prezydent USA, który nazwał Powella „upartym idiotą” i stwierdził, że FOMC powinno „przejść kontrolę” jeśli Powell odmówi obniżenia kosztów pożyczek, dostał przecież kolejne 25 pb. FOMC, ciało decyzyjne Rezerwy Federalnej (Fed), podkreśliło w wydanym oświadczeniu, że powodem obniżki było spowolnienie na rynku pracy i lekki wzrost bezrobocia. Zaznaczono jednak, że inflacja wzrosła w porównaniu do pierwszej połowy roku i pozostaje na podwyższonym poziomie (3 proc.) wobec celu Fed wynoszącego 2 proc. Książkowo powinniśmy zobaczyć wzrost cen obligacji a jednak... Sytuację na rynku obligacji, póki co odwróciła konferencja prasowa po posiedzeniu FED. Prezes Jerome Powell przestrzegł, by – wbrew obiegu opinii – nie zakładać z góry, że bank ponownie obniży stopy podczas następnego spotkania w grudniu (9-10 grudnia). Wskazał przy tym na możliwe ryzyka dla obydwu celów Fed – niskiej inflacji i niskiego bezrobocia. Zauważył, że prognozy gospodarcze się poprawiły, a na rynku pracy widać jedynie stopniowe i niespieszne spowolnienie. Powell sugerował, że gdyby nie nakładane przez Donalda Trumpa cła, poziom inflacji byłby już bliski pożądanemu celowi 2 proc. Trzeba podkreślić trudne warunki, w których pracuje FED. Trwający paraliż budżetowy w USA powoduje przecież, że rządowe instytucje nie publikują żadnych statystyk gospodarczych poza wskaźnikiem inflacji CPI. Powell zapewniał, że Rezerwa Federalna posiada dostęp do innych danych, w których widać byłoby znaczące zmiany w kursie gospodarki. Rezerwa Federalna ogłosiła dodatkowo, że kończy redukcję swojego bilansu o wartości 6,6 biliona dolarów, ponieważ pojawiają się dowody na zacieśnianie się płynności na rynku pieniężnym i spadek poziomu rezerw banków. Decyzja Rezerwy Federalnej o zakończeniu redukcji bilansu, znanej jako quantitative tightening (QT), nastąpiła po okresie, w którym jej aktywa spadły z niemal 9 bilionów dolarów do około 6,6 biliona dolarów. Połączenie zatrzymania QT i cięcia stóp sygnalizuje istotny zwrot w kierunku bardziej akomodacyjnej polityki pieniężnej (zwiększenie podaży pieniądza i obniżenie jego ceny) na rok 2026 i ma zapobiec głębszemu spowolnieniu gospodarczemu. Przy niskiej inflacji, wymarzone środowisko dla wzrostu cen obligacji. W Polsce decyzję dotyczącą stóp otrzymamy od razu na początku miesiąca (4-5 listopada). Kolejne znakomite dane o inflacji (2,8% za październik), jeśli nie zmuszą RPP do kolejnej obniżki to i tak powinny stworzyć dobre otoczenie dla inwestycji w obligacje skarbowe. Od stycznia nie będzie już mrożenia cen energii. Być może stanie się to dla Rady pretekstem do przystopowania z obniżkami.

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

„Tak naprawdę nie rozmawialiśmy o ropie” – powiedział Donald Trump po zakończeniu spotkania na szczycie z przywódcą Chin Xi Jinpingiem. Meeting przyniósł wprawdzie postęp w wielu kwestiach spornych, ale nie rozwiązał problemu importu rosyjskiej ropy przez Chiny. W tej sytuacji cenę w listopadzie ustawi decyzja OPEC+, którą poznamy już 2 listopada. Oczekuje się, że OPEC+ po raz kolejny podwyższy dostawy ropy, znów o 137 000 baryłek dziennie. To nasila na rynkach podnoszone w poprzednich komentarzach obawy inwestorów dotyczące globalnego nadmiaru surowca. Obecnie cena znajduje się w przedziale 60-65 USD za baryłkę Brent i czekamy na przełamanie mocnego oporu w postaci 60 USD/b. Spotkanie DT z chińskim satrapą może mieć pozytywny wpływ na ceny surowców przemysłowych w tym miedzi. Porozumienie handlowe albo jakieś uspokojenie wojny celnej mogłoby spowodować kolejną falę wzrostów. Na złotą hossę, brakuje już metafor. Po ustanowieniu spektakularnego rekordu na poziomie 4381 USD za uncję, odbywamy w końcu korektę. Złoto nie chce poddać poziomowi 4000 USD za uncję i najbardziej prawdopodobny wariant to ten w którym albo go w ogóle nie złamie, albo nie za wiele się od niego w dół wychyli. Zdrowy dla tej niesamowitej hossy, byłby okres jakiejś konsolidacji. Zdjęcia Japończyków przed sklepami z precjozami, które obiegły świat, z jednej strony malowniczo pokazują siłę trendu, z drugiej budzą niepokój w myśl zasady, że ostatnia wchodzi ulica...

Waluty

Złoty utrzymuje swoją relatywną atrakcyjność i pozostaje w uporczywej liczonej już w wielu miesiącach konsolidacji. Wobec dolara pozostaje zasadniczo stabilny, co świadczy o niewielkiej premii za ryzyko kraju, w oczach globalnych inwestorów. Jednocześnie radzi sobie umiarkowanie dobrze w relacji do wspólnej waluty Unii. Szybsze tempo rozwoju gospodarki Polski na tle całej Unii Europejskiej wspiera wycenę krajowej waluty, nawet jeśli skala aprecjacji pozostaje ograniczona przez czynniki zewnętrzne oraz obniżki stóp. Pozytywny wpływ na kurs złotego ma KPO. Raz, że wzmacnia PKB, a dwa, że pieniądze dostajemy w euro, które przecież trzeba wymienić na złotówki. Na rynku więc, będzie zwiększona podaż europejskiej waluty. Październikowa inflacja, która znów okazała się niższa od konsensusu analityków (2,8%) oraz nadchodzące osłabienie importu może odwrócić tę tendencję. W relacji euro do dolara widać stopniowe, ale wyraźne przesunięcie równowagi. Rząd amerykański nie funkcjonuje od tygodni, co pogarsza nastroje w gospodarce oraz osłabia zaufanie inwestorów do zdolności prowadzenia spójnej polityki fiskalnej. W takiej sytuacji premia za ryzyko rośnie po stronie dolara, podczas gdy wspólna waluta korzysta z relatywnej przewagi instytucjonalnej. Europa, postrzegana jako obszar słabej dynamiki, staje się bardziej przewidywalna i to mimo takich kłopotów jakie serwuje uczestnikom rynku Francja. W reakcji na podważenie przez Jerome'a Powella przekonania rynku o kolejnej obniżce stóp w USA w grudniu, dolar co prawda się umocnił (EURUSD), ale w nadchodzącym miesiącu powinien wrócić do zasadniczego deprecjacyjnego trendu. W Azji widoczny jest dalszy spadek wartości japońskiego jena. Nie wynika to z pogorszenia fundamentów makroekonomicznych, lecz z dyskontowania zmiany paradygmatu polityki gospodarczej i monetarnej. Japonia podejmuje próbę trwałego przełączenia się na ścieżkę szybszego wzrostu i wyjścia z deflacji. Celem jest także obniżenie relatywnego ciężaru bardzo wysokiego długu publicznego poprzez przyspieszenie dynamiki nominalnego produktu krajowego brutto. Rynek wycenia koszt takiego zwrotu w krótkim okresie słabszą walutą.



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