phinance

KOMENTARZ RYNKOWY

11/2026



OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Akcje

„W najbliższych miesiącach niezwykle ważne będzie dla nas wprowadzenie kolejnych nowości produktowych, w szczególności OKI". Wypowiedź Prezesa krajowego lidera firm inwestycyjnych, pośredniczących w transakcjach na polskim rynku kapitałowym, doskonale wkomponowuje się w najważniejsze, jeśli nie w całej historii rynku kapitałowego, to na pewno w ostatnich latach, wydarzenie. Nadzieja na masowe przesunięcie środków ulokowanych na depozytach w kierunku akcji, daje asumpt do wzrostów. A jest co zabierać na pokład pod banderą „OKI"! We wrześniu 2026 r. wartość zaliczanych do podaży pieniądza M3 depozytów i innych zobowiązań w sektorze gospodarstw domowych wzrosła o 17,3 mld zł, do poziomu 1 545,7 mld zł! W samym wrześniu wartość podaży pieniądza M3 zwiększyła się o 49,4 mld zł. Było to spowodowane głównie wzrostem wartości depozytów. Średnie oprocentowanie nowo przyjętych depozytów od gospodarstw domowych we wrześniu wyniosło zaledwie 2,95 proc. Stawki depozytowe znów więc nie chronią siły nabywczej, pozostając pod stopą inflacji. Bardzo ciekawe wnioski płyną z badania BIG InfoMonitor z 28 października 2026 roku. 21% dorosłych Polaków, dysponuje odłożoną na depozycie lub na zwykłym rachunku gotówkowym kwotą przynajmniej 100 tys zł. W przeliczeniu na realną liczbę mieszkańców daje to 6 mln potencjalnych inwestorów w ramach OKI! Jeśli dojdzie do masowego otwierania kont możemy być świadkami kolosalnego, liczonego w setkach miliardów napływu na polską giełdę. Argumentem za tym, że może tak się wydarzyć jest rozkład demograficzny posiadaczy depozytów. W grupie wiekowej 16-29 lat kwotę 100 tys. na depo deklaruje zaledwie 5% osób. W wieku 30-44 lata jest to 17%, a po 45 roku życia już niemal co czwarty Polak (23-26%) posiada minimum 100 tys. zł. Dlaczego to ważne? Bo osoby w tej grupie wiekowej pamiętają poprzednie eventy na rynku finansowym, takie jak IPO największych polskich spółek czy masowa ucieczka przed „podatkiem Belki" polegająca na przenoszeniu się z depozytów do funduszy inwestycyjnych. Amerykańskie banki inwestycyjne, tegoroczny lider obrotów na GPW, będą miały komu drogie akcje sprzedawać. Rzadko analitycy próbując odpowiedzieć na pytanie jaka koniunktura będzie dominująca na giełdach, zadają sobie pytanie o system transakcyjny. Nie sposób, patrząc na perspektywę dla polskiej giełdy pominąć inne niż mające nastąpić pod nazwą „OKI", historyczne wydarzenie. 5 października 2026 roku, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie przeszła największą w swojej historii rewolucję techniczną. Zmiana systemu transakcyjnego na ultranowoczesny, modułowy autorski system WATS (Warsaw Automated Trading System) to skokowa zmiana jakościowa i pozytywna odpowiedź na zmianę dokonaną przez agencję S&P Dow Jones, która zmieniła polskiemu rynkowi kapitałowemu klasyfikację z „rynku wschodzącego" na „rynek rozwinięty". Nowy system transakcyjny zapewnia znacznie wyższy poziom ochrony przed manipulacjami cenowymi, błyskawiczny czas realizacji transakcji oraz stabilność. Giełda w Warszawie, jest więc technologicznie gotowa na kolejną odsłonę hossy, ale jakby co, to i z bessą sobie poradzi.

Obligacje

Obniżka ratingu, którą zaserwowała Polsce agencja Moody's, była kopnięciem w lewy staw skokowy. Teraz polskie obligacje czekają na skopanie prawej kostki. Agencja S&P Global Ratings w piątek 6 listopada 2026 roku poda swoją ocenę wiarygodności kredytowej Polski. Obecna ocena to A- z perspektywą stabilną. Ewentualna obniżka ratingu to cofnięcie się w czasie do lat 90 ubiegłego wieku. S&P po raz pierwszy podniosło rating Polski do poziomu inwestycyjnego w kwietniu 1996 roku. W połowie stycznia 2016 agencja obniżyła rating kredytowy dla Polski z poziomu A- do poziomu BBB+. W październiku 2018 roku agencja przywróciła rating kredytowy dla Polski do poziomu A-. Za ewentualną obniżkę ratingu zapłacimy wszyscy. Kłopoty budżetowe będą jeszcze większe. Zdjęcia z francuskich protestów na tle socjalnym jak podają jedni albo ze zwykłych aktów wandalizmu i grabieży jak opisują drudzy - obiegły świat. Rentowność obligacji francuskich zaczęła być obserwowana baczniej przez analityków, a niektórzy zaczęli ryzykować tezę, że kolejna odsłona kryzysu zadłużeniowego państw, może mieć kolory niebiesko-biało-czerwone. Francja, druga gospodarka strefy euro, boryka się z wysokim długiem publicznym (119 proc. PKB) i deficytem budżetowym (sięgnie on 5,4 proc. PKB w br.). Rządowy projekt budżetu zakłada zmniejszenie deficytu do 5 proc. PKB w 2027 r., ale rząd nie ma większości potrzebnej do uchwalenia ustawy przez parlament. Francję czekają w przyszłym roku wybory prezydenckie co pogłębia zaniepokojenie rynków finansowych. Dla przypomnienia Polski deficyt budżetowy według ustawy na 2027 rok ma sięgnąć 7,2 proc PKB i Polskę też czeka rok wyborczy. FED na posiedzeniu październikowym pozostawił stopy procentowe bez zmian. W komunikacie po decyzji znalazła się lepsza ocena sytuacji gospodarczej, a podczas konferencji prasowej szef Fed, Kevin Warsh, mówił o silnym ożywieniu. USA zmierzają w stronę poziomu 4 proc. w przypadku głównego wskaźnika inflacji. Indeks surowców rośnie w ramach hossy. Mimo to, trudno się oprzeć wrażeniu, że na skutek mających listopadową datę wyborów połówkowych w USA, stopy nie urosły. Zanosi się więc na grudniową podwyżkę. Congressional Budget Office prognozuje, że deficyt federalny wyniesie w roku fiskalnym 2026 około 1,9 bln dolarów, czyli 5,8% PKB. Dług znajdujący się w rękach inwestorów ma sięgnąć 101% PKB, a do 2036 r. wzrosnąć do 120% PKB. Jednocześnie same koszty odsetkowe mają wynieść w tym roku około 1 bln dolarów, a za dekadę przekroczyć 2 bln dolarów rocznie. Gdzie jest koniec tego wesołego życia na kredyt?

OCENA PERSPEKTYW KLAS AKTYWÓW:

Surowce

Złoto pozostaje pod presją umacniającego się dolara amerykańskiego i wysokich rentowności obligacji skarbowych. Czym więcej analiz sporządzanych przez finansowych celebrytów wieszczących potężny kryzys zadłużeniowy, który miałby powodować wystrzał cen złota na rekordowe poziomy (według jednej z ekstremalnych wypowiedzi, w czasie kryzysu fizycznego złota miałoby zabraknąć, a inwestorzy mieliby ustawić się w kolejkach po fizyczne sztabki) tym cena bardziej spada. Kto wie czy na naszych oczach nie dochodzi do strukturalnej zmiany po stronie podażowej. Centralny Bank Rosji sprzedał we wrześniu złoto ze swoich rezerw dziesiąty miesiąc z rzędu w ramach operacji związanych z finansowaniem deficytu budżetowego, który ma wynieść w tym roku 7,3 biliona rubli, czyli dwukrotnie więcej niż pierwotnie zakładano. Zasoby złota spadły o 200 tys. uncji trojańskich, czyli około 6,2 tony, do 72,8 mln uncji, najniższego poziomu od końca 2019 r. Bank Centralny Kazachstanu ogłosił plany zmiany struktury swoich rezerw poprzez sprzedaż części posiadanych zasobów złota. W rezultacie jeden z największych na świecie nabywców tego kruszcu przekształci się - w okresie do końca 2026 r. - w znaczącego sprzedawcę. Bardziej prawdopodobny staje się więc spadek ceny i to mimo wyraźnego złamania poziomu 4000USD za uncję. Ceny gazu dalej straszą Europę. Październikowe przebicie 100 EUR/MWh (euro za megawatogodzinę) to zwiastun inflacyjnych kłopotów. Skutki droższych zakupów gazu mogą być odczuwalne w taryfach w 2027 roku, a wcześniej w przemyśle, zwłaszcza chemicznym i nawozowym. Niewesoło brzmią apele takie jak ten wygłoszony ustami unijnego komisarza ds. energii Dan Jørgensena, który zaapelował do państw członkowskich o ograniczanie zużycia gazu i energii elektrycznej. Wśród wskazywanych działań znalazły się obniżenie temperatury w budynkach publicznych, zakaz ogrzewania przestrzeni zewnętrznych oraz wyłączanie zbędnego oświetlenia publicznego. „W ręku gałąź oszroniała/A na plecach drwa...Hu!Hu!Ha! Nasza zima zła..”

Waluty

Ogłoszona właśnie przez GUS, wstępna publikacja wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w październiku, pokazała wzrost o 3,5 proc. r/r. To oddala możliwość podwyższenia stóp procentowych przez RPP. Szczególnie, że we wrześniu główny odczyt wyniósł 4,1 proc. Główną rolę odegrały tu ceny paliw, a dokładniej uruchomiony program CPN, który obniża ceny paliw napędowych do końca 2026r. Zanim więc zobaczymy urealnione ceny paliw, a także skutki bardzo wysokich cen gazu, RPP dostała argument za krótkim „bz”. Biorąc pod uwagę, że zarówno ECB (z ankiety przeprowadzonej przez agencję Reuters wynika, że 90% z 73 ankietowanych analityków zakłada grudniową podwyżkę w strefie EURO o 0,25 pkt proc., co wywinduje stawkę do 2,75%) jak i FED, szykują podwyżki w grudniu, a RPP może chcieć czekać dalej, presja na złotówkę wydaje się nieunikniona. Według danych dziś ogłoszonych (30.10) druga gospodarka UE (Francja) skurczyła się o 0,1 proc. w trzecim kwartale, podczas gdy wcześniej analitycy oczekiwali wzrostu tej samej wielkości. Para EURUSD póki co zignorowała te dane. Równoważą to wskaźniki inflacji za październik wpisujące się w narrację, co do grudniowej podwyżki stóp przez ECB. W efekcie para EURUSD przybliża się do 1,12. Wyznaczone z teorii fal Elliotta wsparcie zadziałało. Odbicie od 1,11 to sygnał, że bardziej zaczynamy wchodzić w scenariusz szerszej konsolidacji 1,1100-1,1275. Szanse jej szybkiego opuszczenia górą są jednak niewielkie, gdyż fundamentalnych argumentów za większymi zakupami euro w najbliższych tygodniach po prostu nie ma. Inwestorzy zwracają się w stronę klasycznych safe haven jak frank i jen. Powodem może być słabość sektora AI na Wall Street, oraz pewne obawy, co do wyników wyborów połówkowych w USA, które mogą sprowokować administrację Donalda Trumpa do prób ich podważenia. Prezydent może np. złożyć do sądów stanowych pozwy o stwierdzenie prawidłowości ich przebiegu. Nie ma dobrej passy BTC. Nie dość, że techniczny obraz straszy powrotem na poziomy z 6 z przodu to jeszcze Binance, największa giełda kryptowalut na świecie, padła ofiarą ataku hakerskiego na bezprecedensową skalę. Zagrożone aktywa wyceniono na 6,3 mld dolarów. Firma zapowiada pokrycie strat, ale to wydarzenie na pewno inwestorów kryptowalutom nie przysporzy.

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.

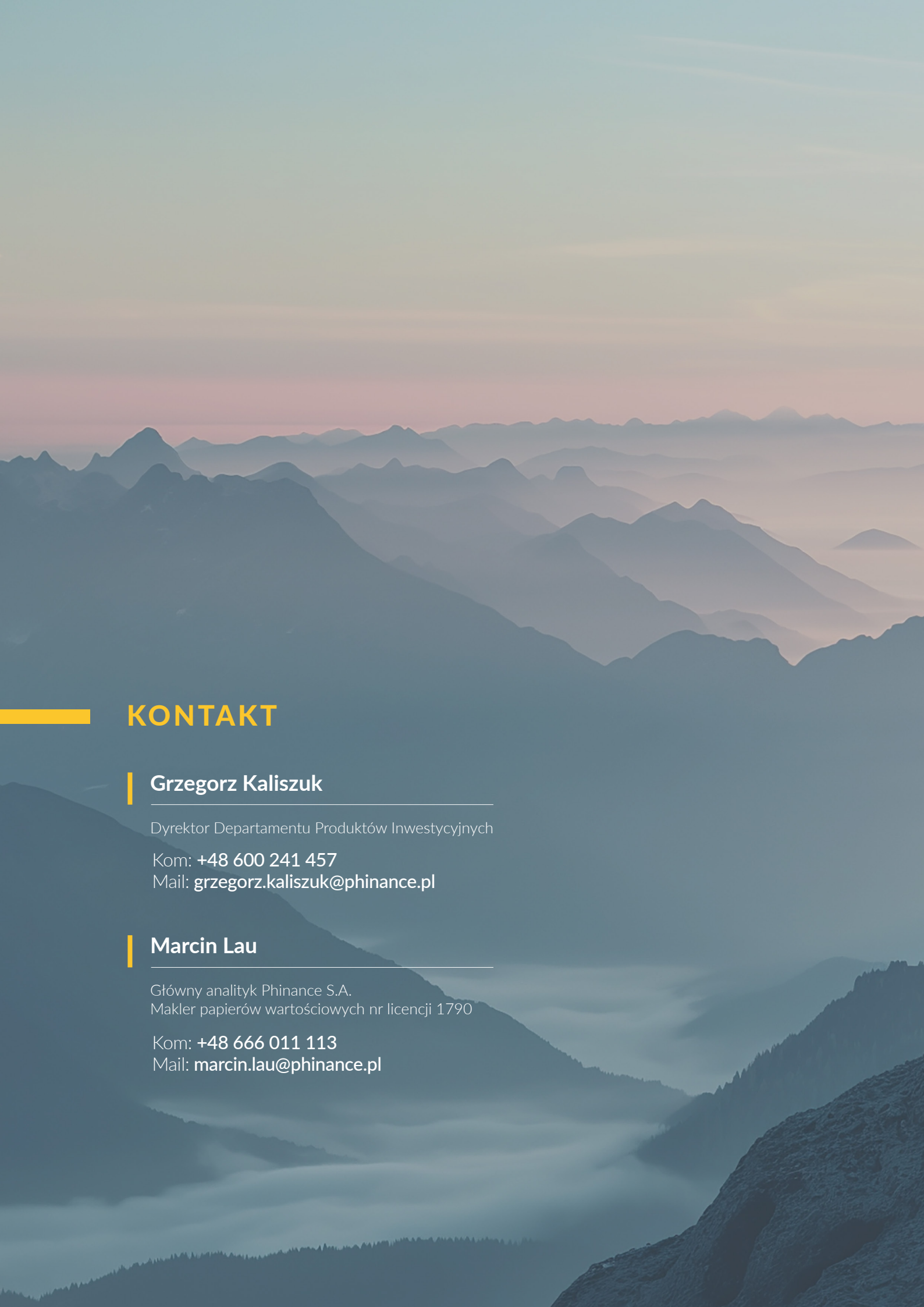
Komentarz wyraża wiedzę oraz poglądy autora według stanu na dzień sporządzenia. Został on sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autora za wiarygodne.

Inwestycja w fundusze inwestycyjne jest obarczona 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 jakiejkolwiek 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 1790

Kom: **+48 666 011 113**
Mail: **marcin.lau@phinance.pl**