

BIULETYN RYNKOWY

Październik 2025



Bank Polski

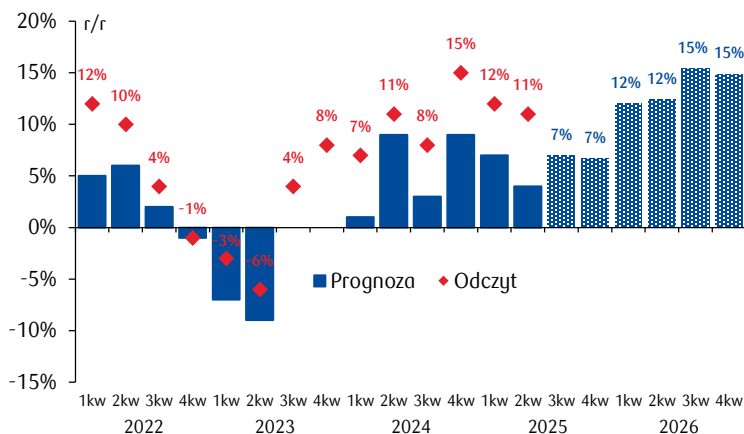
TEMAT MIESIĄCA

Gdzie ta korekta?

- Mimo niesprzyjającej sezonowości, wrzesień nie przyniósł wyczekiwanej od lata korekty na rynkach akcji. Ponowna eskalacja napięć na linii USA-Chiny spowodowała największą przecenę indeksu S&P 500 od pół roku, jednak wciąż nie brakuje chętnych na przecenione akcje.
- Wprowadzenie przez Chiny restrykcji w kontroli eksportu metali ziem rzadkich przypomniało inwestorom, że negocjacje handlowe wciąż trwają. **Państwo Środka kontroluje ponad 90% przerobu tych specyficznych surowców, które mają szerokie zastosowanie w technologii i przemyśle zbrojeniowym.** Pozycja negocjacyjna Pekinu jest zatem w tym obszarze bardzo silna, a jej wykorzystanie jest istotnym czynnikiem ryzyka dla krajów Zachodu.
- W USA trwa „government shutdown”, czyli zamknięcie części agencji rządowych na skutek braku porozumienia w kwestii ustawy budżetowej. **Podobne sytuacje miały już w przeszłości miejsce (na przełomie 2018 i 2019 zamknięcie rządu trwało aż 35 dni) i nie miały większego wpływu na stan gospodarki USA.** Niemniej administracja w Białym Domu może wykorzystać tę okazję do kontynuowania redukcji zatrudnienia w sektorze publicznym.
- W obliczu „zamknięcia rządu” Fed zmuszony jest podejmować decyzje przy ograniczonej dostępności danych. **Po wielomiesięcznej przerwie, we wrześniu amerykańska Rezerwa Federalna powróciła do cyklu obniżek stóp procentowych.** Pogarszające się dane z amerykańskiego rynku pracy w połączeniu z ograniczonym przełożeniem tariff celnych na inflację dają przestrzeń na jeszcze dwie obniżki w tym roku.
- W październiku na kolejną obniżkę stóp procentowych zdecydowała się również RPP. Choć w oficjalnej komunikacji konsekwentnie unika się używania sformułowania „cykl obniżek”, **pozytywnie zaskakująca inflacja sugeruje, że nie było to ostatnie cięcie stóp.**

WYKRES MIESIĄCA

Wzrost zysków w indeksie S&P 500 – prognozy vs. rzeczywistość



Źródło: Goldman Sachs

Analitycy za oceanem przyzwyczaili nas do tego, że prognozy wynikowe są z reguły niedoszacowane. Pokazuje to powyższy wykres – w ostatnich dwóch kwartałach zyski spółek w indeksie S&P 500 rosły w dwucyfrowym tempie, podczas gdy oficjalne prognozy nawet nie zbliżały się do 10% r/r. Co ciekawe, prognozy na 2026 rok prezentują się dość ambitnie na tle ostatniej historii. Poprzeczka niewątpliwie została zawieszona bardzo wysoko, nawet przez analityków...

LICZBY MIESIĄCA

3,8%

Prognozowana przez Atlanta Fed dynamika wzrostu amerykańskiego PKB w III kwartale (w ujęciu zannualizowanym). Biorąc pod uwagę wiosenną sagę pod tytułem „wojna handlowa” chciałoby się powiedzieć – „nie taki diabeł straszny”.

64%

W takim stopniu do tej pory amerykańskie firmy absorbowały wprowadzone nowe taryfy celne (poprzez redukcję marż). Co ciekawe, zaledwie w 22% ciężar cel został przeniesiony na konsumentów. Pozostałą część wzięli na siebie eksporterzy (źródło: Goldman Sachs).

60%

Stopa zwrotu osiągnięta przez złoto od początku roku. Po tak spektakularnym wzroście nie brakuje głosów sugerujących przegrzanie tego rynku, choć aktywność zakupowa banków centralnych w znacznym stopniu może uzasadniać obecny poziom wycen.

400 kg

Szacunkowa łączna masa różnego rodzaju metali ziem rzadkich wykorzystywanych do produkcji jednego myśliwca F-35.

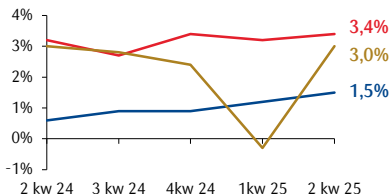
WARTO OBSERWOWAĆ

- USA:** dane z rynku pracy i o inflacji, dalsze losy „government shutdown”
- EU:** rozwój sytuacji na scenie politycznej we Francji i na Ukrainie
- Chiny:** informacje o stymulacji monetarnej i fiskalnej oraz o negocjacjach handlowych z USA
- Globalnie:** reakcja rynków na obniżki stóp procentowych przez FED, kurs dolara

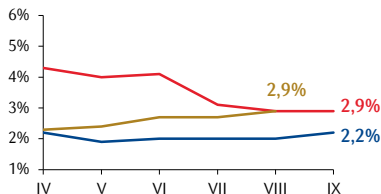
WSKAŹNIKI MAKRO

Polska — USA — Strefa Euro —

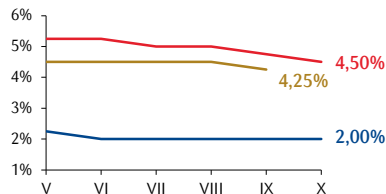
Wzrost PKB (r/r)



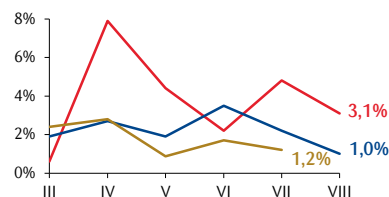
Inflacja (r/r)



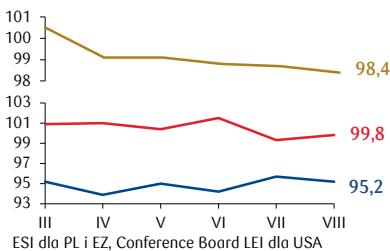
Główna stopa procentowa



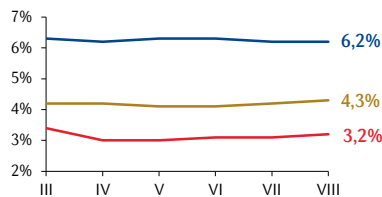
Sprzedaż detaliczna (r/r)



Wskaźniki wyprzedzające



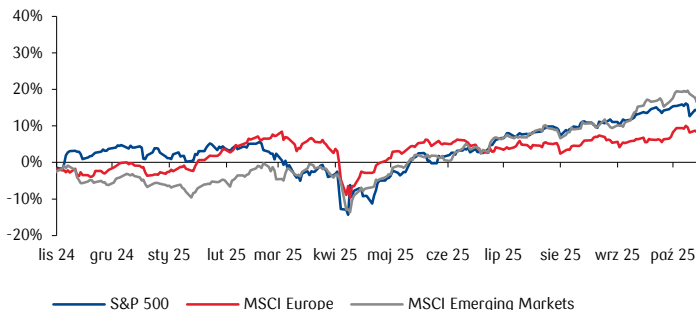
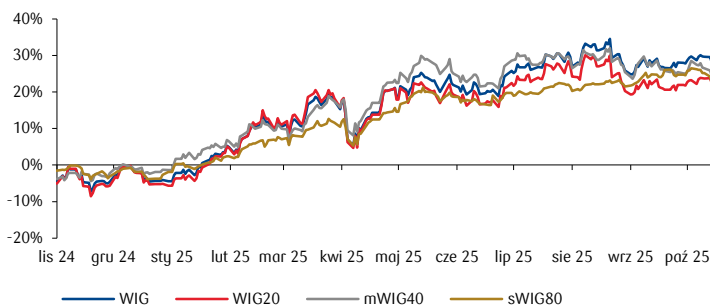
Stopa bezrobocia



Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

Inflacja w Polsce utrzymuje się najniższą od stycznia 2020, co daje miejsce RPP na obniżki stóp procentowych. FED również wrócił do cięć zapewne uznając, że wzrost inflacji w USA spowodowany cłami będzie tymczasowy. Pod znakiem zapytania pozostaje koniunktura w Europie. Według szefowej EBC, Christine Lagard, rynek pracy jest stabilny, co wspiera konsumpcję. Jednak wzrost cen na towary eksportowane za Ocean może mieć negatywny wpływ na PKB Starego Kontynentu. Póki co, wskaźniki wyprzedzające ze Strefy euro są stabilne, w okolicach 95 pkt. Na marginesie, część danych z USA jest niedostępna, z uwagi na „zamknięcie rządu”.

RYNKI AKCJI

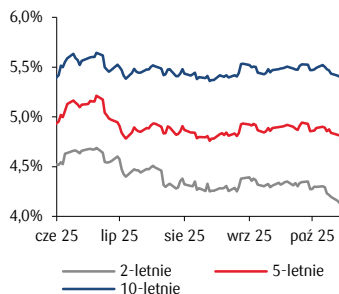


Źródło: Bloomberg, dane na 15.10.2025

Ostatnie tygodnie na rynku akcji charakteryzowały się trendem bocznym z lekką tendencją wzrostową. Inwestorzy wierzą, że łagodzenie polityki pieniężnej przez większość banków centralnych pomoże ożywieniu światowej gospodarki. Zwłaszcza oczekiwane obniżenie stóp o ponad jeden punkt procentowy w horyzoncie roku w USA. Entuzjazm studzą wymagające wyceny spółek na wielu rynkach oraz obawy o konsekwencje nałożonych i rozpatrywanych celów przez prezydenta Trumpa.

RYNKI OBLIGACJI

Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 15.10.2025)



Źródło: Bloomberg

Początek października okazał się bardzo korzystny dla posiadaczy obligacji. Rentowności spadły dzięki coraz niższej inflacji, która jest już w bezpośredniej bliskości celu banku centralnego oraz komfortowo w dopuszczalnym przez NBP przedziale odchyleń. W konsekwencji, RPP po wrześniowej obniżce stóp procentowych, w październiku dokonała kolejnej, sprowadzając poziom stopy referencyjnej do 4,25%. Inwestorzy spodziewają się kolejnych cięć, być może jeszcze w tym roku a jeśli nie, to z dużym prawdopodobieństwem w pierwszym kwartale przyszłego.

OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI*

Prognoza półroczna*



Polska

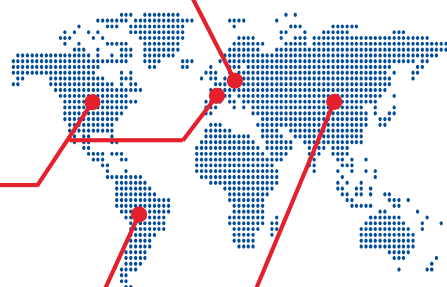
- +** Relatywnie niskie wyceny wskaźnikowe spółek, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich, szansa na rozejm w Ukrainie
- Znaczący spadek premii za ryzyko, perspektywa podwyżki podatku CIT w sektorze bankowym

Rynki rozwinięte

- +** Deeskalacja napięć handlowych, utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie
- Ryzyko spowolnienia gospodarki USA na fali protekcjonizmu handlowego, wysokie wyceny spółek amerykańskich, obawy o kolejną falę inflacji w USA

Rynki wschodzące

- +** Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI, osłabienie dolara na skutek wojny handlowej
- Napięcia geopolityczne, brak wyraźnych efektów podjętych działań stymulacyjnych w Chinach, znaczące ochłodzenie relacji na linii USA-Indie i USA-Brazylia (kluczowe państwa koszyka EM)



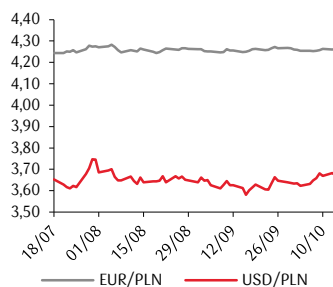
OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI*

PERSPEKTYWY WALUT



Polska

- +** Perspektywa dalszych obniżek stóp przez RPP w kolejnych kwartałach, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne, perspektywa kontynuacji luzowania polityki monetarnej w USA
- Niepewność o wpływ wyższych ceł na świecie na globalną inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



Źródło: Bloomberg

Złoty pozostaje bardzo stabilny z kursem wobec euro w przedziale 4.25-4.26. Polską walutę wspiera solidny wzrost gospodarczy, który zachęca do napływu kapitału inwestycyjnego. Zwłaszcza, że dzięki spadkowi inflacji, stopy procentowe pozostają względnie wysokie w ujęciu realnym. Nawet po ostatnich cięciach przez RPP. Czynnikiem negatywnym jest pogarszający się stan finansów publicznych, który niesie za sobą ryzyko obniżenia ocen przez agencje ratingowe.

* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres X 2025 – III 2026

OPRACOWANIE

Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak
CFA, CIIA, DI, MPW
Dyrektor Biura
mariusz.adamiak@pkobp.pl

Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI
Menedżer ds. komunikacji
inwestycyjnej
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl
k: 696 407 596



Patryk Pyka, DI, MPW
Ekspert ds. doradztwa
inwestycyjnego
patryk.pyka@pkobp.pl

ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.