

# INWESTOR



## GAZETA FINANSOWA NAJLEPSZE PRODUKTY INWESTYCYJNE 2024



NAZWA PRODUKTU:  
**bossaWebTrader**

#### OPIS PRODUKTU

Dostępny z poziomu przeglądarki, bez plików instalacyjnych i aktywacji, z dostępem do GPW i 10 giełd zagranicznych. bWT to optymalna integracja narzędzi niezbędnych inwestorom – do tradingu, dostępu do notowań, to newsy i analityka w ramach jednej aplikacji.

Dostępne są wykresy Trading View, przegląd wartości portfela online, kalkulator wielkości pozycji, notowania w wersji maxi i basic, składanie zleceń z wielu miejsc i konfigurowalne pulpity.

Nie musisz dostosowywać się do aplikacji – dopasuj ją do siebie. IKE, IKZE, giełda warszawska, zagranica – wszystko dostępne z poziomu www, również na tablety i sprzęt Apple z iOS.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Rozwiązanie nie wymaga instalowania plików ani specjalnej aktywacji, może być użyte na każdej przeglądarce, każdym laptopie i tablecie. Jest intuicyjne i atrakcyjne wizualnie, zaprasza do rozpoczęcia nowej przygody inwestycyjnej z rynkiem. Narzędzie to docenią początkujący i średniozaawansowani.

NAZWA PRODUKTU:  
**Oprocentowanie środków na IKE, IKZE oraz rachunku maklerskim dla firm i Fundacji Rodzinnych**

#### OPIS PRODUKTU

Oprocentowanie równe jest stawce WIBID ON pomniejszonej o 1 p.p. w skali roku. Oprocentowane są wolne, niezablokowane środki pieniężne. Oferta obowiązuje do 31.12.2024 r. Rachunki IKE, IKZE i rachunek maklerski umożliwia inwestowanie w wiele instrumentów finansowych notowanych na polskiej giełdzie, m.in. akcje, ETF, obligacje skarbowe (w obrocie wtórnym), obligacje korporacyjne zarówno na rynku pierwotnym, jak i w obrocie wtórnym. Rachunki można otworzyć online (dotyczy rachunku maklerskiego IKE i IKZE Premium dla osoby fizycznej) oraz osobiście w POK.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Oprocentowanie środków na rachunkach IKE i IKZE – oferta skierowana jest do obecnych i przyszłych klientów indywidualnych NS (początkujących i doświadczonych) Oprocentowanie środków na rachunku maklerskim dla firm – oferta skierowana jest do nowych klientów NS niebędących osobami fizycznymi, z wyłączeniem podmiotów wskazanych w art. 3 pkt 39b ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, którzy otworzyli rachunek maklerski w NS od 1 września 2024 r. Oprocentowanie środków na rachunku maklerskim dla Fundacji Rodzinnych – oferta skierowana jest do nowych i obecnych klientów będących fundacjami rodzinnymi.

NAZWA PRODUKTU:  
**Pracowniczy Program Emerytalny (PPE)**

#### OPIS PRODUKTU

PPE to dobrowolny i sprawdzony program długoterminowego oszczędzania organizowany przez pracodawcę dla pracowników. Oszczędzanie w PPE z Pekao TFI to dodatkowe korzyści, ponieważ czerpiąc z najlepszych doświadczeń rynkowych Pekao TFI oferuje uczestnikom elastyczny program PPE oparty na dwóch modelach inwestycyjnych, obejmujący szeroką ofertę funduszy inwestycyjnych, z ekspozycją zarówno na rynki krajowe, jak i zagraniczne. Wsluchując się w oczekiwania klientów, Pekao TFI udostępnia najnowsze, proste i intuicyjne rozwiązania IT w obszarze PPE zarówno dla pracownika, jak i pracodawcy. Towarzystwo w PPE stawia na efektywność kosztową. Pekao TFI wspiera pracodawców na każdym etapie wdrażania i funkcjonowania PPE.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

PPE skierowane są do pracodawców, którzy chcą budować swoją przewagę konkurencyjną na rynku, oraz zwiększyć swoją atrakcyjność w oczach obecnych i przyszłych pracowników.

NAZWA PRODUKTU:  
**Plany Inwestycyjne**

#### OPIS PRODUKTU

Plany Inwestycyjne XTb to intuicyjne rozwiązanie sprawiające, że pasywne inwestowanie staje się jeszcze bardziej dostępne. Poprzez Plany Inwestycyjne XTb można stworzyć indywidualny plan, który umożliwia składanie zleceń zakupu wybranych Instrumentów Finansowych lub Akcji Ułamkowych. Dzięki wykorzystaniu możliwości platformy inwestycyjnej XTb można rozpocząć inwestowanie już nawet od 50 zł. Ponadto, w Planach Inwestycyjnych XTb jest możliwość automatycznego, cyklicznego składania zleceń zgodnie z podjętymi przez inwestora decyzjami inwestycyjnymi obejmującymi m.in. alokację środków, częstotliwość czy wartość płatności. Co ważne, do miesięcznego obrotu 100 000 EUR XTb nie pobiera prowizji przy inwestowaniu w akcje i ETFy. Transakcje powyżej tego limitu zostaną obciążone prowizją w wysokości 0,2 proc. (min. 10 EUR). Należy jednak pamiętać, że inwestowanie zawsze jest ryzykowne i należy podchodzić do tego odpowiedzialnie, czyli m.in. z uwzględnieniem aktualnych możliwości finansowych i apetytu na ryzyko.

#### DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Produkt jest skierowany do osób, które rozważają systematyczne lokowanie środków w sposób pasywny.

Rynek inwestycyjny w Polsce dynamicznie się rozwija, a kluczowi gracze wprowadzają coraz bardziej zaawansowane produkty, które odpowiadają na rosnące potrzeby inwestorów. Dom Maklerski BOŚ, Noble Securities, Pekao TFI i XTb to firmy, które wyróżniają się na tle konkurencji, oferując innowacyjne rozwiązania zarówno dla inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych.

Dom Maklerski BOŚ, znany ze swojej platformy bossaWebTrader, oferuje dostęp do szerokiej gamy instrumentów finansowych z zaawansowanymi narzędziami analizy. Noble Securities przyciąga klientów konkurencyjnym oprocentowaniem środków na rachunkach IKE i IKZE oraz rachunku maklerskim dla firm i Fundacji Rodzinnych, co pozwala na efektywne zarządzanie aktywami.

Pekao TFI, jako lider w sektorze emerytalnym, oferuje Pracowniczy Program Emerytalny (PPE) oraz zróżnicowane plany inwestycyjne dostosowane do potrzeb przyszłych emerytów. XTb z kolei zapewnia innowacyjne podejście do handlu na rynkach globalnych, umożliwiając inwestowanie w szeroki wachlarz aktywów poprzez nowoczesne platformy inwestycyjne.

Te firmy i ich unikalne produkty kształtują rynek, oferując inwestorom możliwość skutecznego budowania kapitału i realizacji swoich celów finansowych.

# Powakacyjnie na rynkach inwestycyjnych: perspektywy i wyzwania

**W sierpniu inwestorzy doświadczyli przypomnienia o ryzyku na rynkach akcji i obligacji. Jak uważa Michał Szymański, prezes VIG/C-QUADRAT TFI, polski rynek akcji od maja br. pozostaje w zmiennym trendzie horyzontalnym, co nie jest zjawiskiem nowym, ale komplikuje prognozowanie wzrostów.**

Sektor bankowy, który dotychczas przyciągał uwagę inwestorów, obecnie nie oferuje tak optymistycznych perspektyw zysków, co ogranicza tradycyjne pomysły na inwestycje. Deweloperzy również zmagają się z problemami, takimi jak brak dalszego wsparcia bankowego, co dodatkowo osłabia ich atrakcyjność inwestycyjną.

Na rynkach światowych reakcje na możliwe obniżki stóp procentowych przez FED są mieszane. Dla jednych obniżka stóp jest oznaką dostosowania polityki monetarnej do spadku inflacji przy dobrej kondycji gospodarki, dla innych – sygnałem zbliżającej się recesji, której bank centralny próbuje przeciwdziałać. Jednym z kluczowych tematów pozostaje sztuczna inteligencja (AI). Choć AI nadal przyciąga uwagę in-

westorów, coraz częściej pojawiają się pytania o jej realne, krótkoterminowe zyski. Emocje związane z AI koncentrują się już nie tylko na producentach technologii, ale także na firmach, które wdrażają rozwiązania oparte na AI w swoich modelach biznesowych.

**Obligacje skarbowe i korporacyjne**  
Ostatnie miesiące na rynku obligacji skarbowych można opisać jako wyjątkowo zmienne, z rentownościami wahającymi się jak na kolejce górskiej. Powrót obaw o globalną recesję początkowo obniżył rentowności, jednak z czasem narracja się zmieniła, a inwestorzy znów uwierzyli w odporność gospodarki na wysokie stopy procentowe. W efekcie, dochodowość papierów rządowych zaczęła rosnąć. Wzrost

zmienności sugeruje, że rynek pozostaje w stanie podwyższonej niepewności co do przyszłych działań banków centralnych i ścieżki inflacji.

Na rynku obligacji korporacyjnych sierpień upłynął pod znakiem niskiej aktywności emitentów, ale popyt na nowe emisje był wysoki. Pięć spółek przeprowadziło sześć emisji na łączną kwotę około 350 mln zł, ale po uwzględnieniu przedterminowych wykupów obligacji, kwota netto wyniosła jedynie 150 mln zł. Popyt był szczególnie zauważalny w przypadku emisji firmy BEST, gdzie obniżono marżę przy zwiększeniu kwoty emisji, co zakończyło się znaczącą redukcją zapisów. Na rynku Catalyst notowano niewielkie wzrosty cen obligacji, a pozytywny sentyment utrzymywał się również na rynkach zagranicznych.

#### Akcje globalne i krajowe

Początek sierpnia przyniósł globalnym rynkom akcji „reset wycen”, szczególnie dotkliwy dla spółek związanych z AI. Odwrót od transakcji „yen carry trade” oraz techniczne dostosowania

inwestorów do zmieniających się warunków rynkowych wywołały krótkoterminowe spadki. Mimo to, dynamiczny powrót rynków do wcześniejszych poziomów wycen świadczy o ciągłej niepewności i podatności na zmiany. We wrześniu kluczowe będzie posiedzenie FED, podczas którego planowana obniżka stóp procentowych może mieć duże znaczenie dla przyszłości rynku.

Na krajowym rynku akcji sierpniowa korekta była postrzegana jako okazja do przetasowań w portfelach, ale nie przyniosła znaczących zmian w ogólnej per-

cepcji rynku. Wskaźnik cena/wartość księgową wskazuje, że wyceny polskich spółek są zbliżone do średniej długoterminowej, co sugeruje umiarkowaną atrakcyjność. Obecnie rynek balansuje między pozytywnymi i negatywnymi czynnikami, takimi jak relatywnie atrakcyjne wyceny i ryzyka płynące z rynków zagranicznych.

#### Podsumowanie

Rynki pozostają w fazie niepewności, a inwestorzy muszą bacznie śledzić zarówno decyzje banków centralnych, jak i globalne ryzyka geopolityczne. Kluczowe wyzwania to m.in. sytuacja na rynku pracy, nadchodzące wybory w USA oraz rozwój konfliktów geopolitycznych, takich jak wojna w Ukrainie. W Polsce dodatkowym czynnikiem ryzyka będzie wpływ planowanego deficytu budżetowego na 2025 rok, co może przyczynić się do wzrostu kosztów obsługi długu i większej zmienności na rynku obligacji. W najbliższych miesiącach istotne będzie monitorowanie reakcji rynków na te czynniki, które mogą decydować o przyszłych kierunkach inwestycji.



Sektor bankowy, który dotychczas przyciągał uwagę inwestorów, obecnie nie oferuje tak optymistycznych perspektyw zysków, co ogranicza tradycyjne pomysły na inwestycje.

REKLAMA

Odkładaj na przyszłą emeryturę.  
Korzystaj co roku ze zwolnień  
podatkowych.

**30 LAT**  
NA RYNKU  
**NOBLE SECURITIES**  
DOM MAKLERSKI

**IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego w Noble Securities**

**Załącz rachunek IKZE w Noble Securities**

**0 zł za otwarcie i prowadzenie IKZE Premium.**

**To Ty decydujesz ile i kiedy wpłacasz**  
– masz dowolność wpłat w ramach rocznych limitów. W sumie w 2024 roku możesz wpłacić **9 388,80 zł (14 083,20 zł** – dla osób samozatrudnionych).

**To proste!** Im wcześniej zaczniesz, tym więcej odłożysz.



[www.ikze.noblesecurities.pl](http://www.ikze.noblesecurities.pl)  
[www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl)

**+48 12 422 31 00**  
(opłata wg. stawek operatora)

Ogłoszenie stanowi materiał promocyjny usług Noble Securities S.A. („NS”). Inwestowanie na rynku kapitałowym wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanego kapitału. Zasady korzystania z Rachunku IKZE określa Umowa o prowadzenie przez Noble Securities S.A. Indywidualnego Konta Zabezpieczenia Emerytalnego oraz świadczenie usług maklerskich i brokerskich („Umowa IKZE”), a także Regulamin prowadzenia przez Noble Securities S.A. Indywidualnych Kont Emerytalnych oraz Indywidualnych Kont Zabezpieczenia Emerytalnego („Regulamin IKZE/IKZE”) które dostępne są na stronie internetowej: [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: Dom maklerski/IKZE/Dokumenty oraz Regulamin świadczenia przez Noble Securities S.A. usług maklerskich oraz prowadzenia rachunków papierów wartościowych i rachunków pieniężnych („Regulamin”), który jest dostępny na stronie internetowej: [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty. Inwestowanie w instrumenty finansowe, w tym w związku z usługą doradztwa inwestycyjnego, wiąże się z różnym rodzajem ryzykami. Zgodność produktów i usług oferowanych przez NS z potrzebami, cechami i celami, biorąc pod uwagę wiedzę i doświadczenie weryfikowana jest przed zawarciem Umowy IKZE. Szczegółowe informacje o ryzyku związanym z inwestowaniem dostępne są na stronie internetowej [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl) w zakładce: Dom maklerski/Rachunek maklerski/Dokumenty, a szczegółowe informacje o świadczonych przez NS usługach maklerskich na stronie internetowej [www.noblesecurities.pl](http://www.noblesecurities.pl).



# MITY I JEDNOROŻCE, CZYLI INWESTYCJE W FUNDUSZE VC

**Inwestycje w fundusze venture capital to kombinacja wysokiego potencjalnego zwrotu, dostępu do innowacji i możliwości kształtowania przyszłości. Jednak, zamiast zachęcać do inwestowania w VC i napędzać przyływ kapitału niezbędny start-upom, rząd poszedł w innym kierunku – ustalając praktyczny „próg wejścia” na ćwierć miliona złotych. Co mogą zyskać ci, którzy dysponują taką kwotą, a co przejdzie koło nosa właścicielom mniejszych ticketów?**



**DARIUSZ ŻUK,**  
CEO i founder, AIP Seed

Inwestycje w fundusze VC to nie tylko szansa na uzyskanie wysokich zysków, ale także możliwość przyczynienia się do rozwoju innowacji, tworzenia nowych miejsc pracy, a w szerszej perspektywie – rozwiązywania globalnych problemów. Obecne trendy i możliwości sprawiają, że inwestycje w VC są coraz bardziej atrakcyjne zarówno dla inwestorów indywidualnych, jak i instytucjonalnych. W Polsce sytuacja jest nieco inna – są one często postrzegane jako ryzykowne, a opacznie rozumiana ochrona przed nietrafioną inwestycją sprawia, że VC są dostępne tylko dla wybranych.

## Przepisy chronią inwestorów przed... inwestowaniem

W Polsce, aby móc zainwestować w alternatywne spółki inwestycyjne (ASI), wymagane jest posiadanie statusu klienta profesjonalnego oraz przeznaczenie na to kwoty co

najmniej 60 000 euro, czyli około 250 000 złotych. Taki próg jest barierą nie do pokonania dla wielu osób, które mogłyby być zainteresowane alokowaniem mniejszych kwot na rynku VC. Przepisy te skutecznie eliminują z gry inwestorów, którzy dysponują wolnymi środkami, ale nie spełniają rygorystycznych wymogów formalnych. Czy takie podejście jest słuszne? A może czas na zmiany, które otworzą rynek dla większej liczby osób i pozwolą na pełne wykorzystanie potencjału start-upów? Fundusze VC działają zgodnie z przepisami prawa, są nadzorowane przez organy regulacyjne i mają obowiązek spełniać surowe wymogi dotyczące zarządzania ryzykiem oraz transparentności. Są dalekie od „czarnego rynku”, ponieważ podlegają regulacjom, raportowaniu oraz audytom. Obecne przepisy komplikują również sprzedaż udziałów w ASI, co ogranicza płynność rynku i możliwość wyjścia z inwestycji. To dodatkowo zniechęca do inwestowania w fundusze VC. Dane wskazują, że niemal połowa transakcji na rynku mieszkaniowym odbywa się za gotówkę, co pokazuje, że wiele osób dysponuje wolnym kapitałem. Ograniczenie możliwości inwestowania

w fundusze VC sprawia, że ten kapitał nie jest wykorzystywany efektywnie.

## Mit o ryzyku inwestycji w fundusze VC

Choć start-upy faktycznie często nie osiągają sukcesu, to inwestycja w VC jest tym, co de facto minimalizuje ryzyko. Fundusze VC, inwestując w wiele różnych projektów jednocześnie, robią to samo, co radzi się wszystkim początkującym inwestorom, czyli dywersyfikują portfel. W ten sposób są w stanie zminimalizować ryzyko strat. W rzeczywistości to nie pojedynczy start-up, ale całe portfolio firm decyduje o ostatecznym wyniku inwestycyjnym. VC angażują specjalistów z szerokim doświadczeniem w ocenie potencjału nowych przedsięwzięć. Korzystają one z metod analizy ryzyka i oceny projektów, które są niedostępne dla przeciętnego inwestora indywidualnego. Dzięki temu mogą selektywnie wybierać te projekty, które mają największy potencjał wzrostu. Oczywiście, ryzyko zawsze istnieje, ale dzięki profesjonalnemu zarządzaniu i dywersyfikacji portfela inwestycyjnego jest ono znacząco mniejsze w porównaniu do bezpośredniego inwestowania w jeden start-up.

Warto zauważyć, że osoby chcące inwestować w start-upy często angażują się jako anioły biznesu, inwestując mniejsze kwoty, na przykład 10-100 tysięcy złotych w pojedynczy projekt. Paradoksalnie, w ten sposób zwiększają swoje ryzyko, ponieważ brak dywersyfikacji portfela sprawia, że prawdopodobieństwo utraty kapitału rośnie. Inwestując w fundusz VC, mogliby zyskać ekspozycję na większą liczbę projektów,

co zminimalizowałoby ryzyko. Niestety, obecne przepisy uniemożliwiają im taki krok.

## Bez inwestycji w fundusze VC nie ma innowacyjności

Limitowanie możliwości inwestowania w VC to nic innego jak odcinanie start-upów od niezbędnego im kapitału. Obostrzenia te mają wiele negatywnych konsekwencji, zarówno dla indywidualnych inwestorów, jak i całej gospodarki. Najbardziej oczywistym jest blokowanie innowacyjności. Wstrzymywanie rozwoju start-upów blokuje rozwój nowych technologii i wprowadzanie na rynek przełomowych rozwiązań. Każdy nowy pomysł, który zostaje zrealizowany dzięki inwestycjom, może prowadzić do tworzenia nowych stanowisk.

Inwestycje w fundusze VC wspierają rozwój całego ekosystemu start-upów, co przekłada się na większą konkurencyjność gospodarki. To jednak nie tylko wsparcie finansowe, ale też merytoryczne. Stabilne podmioty dają dostęp do szerokiej wiedzy i doświadczenia nie tylko start-upom, ale też początkującym inwestorom. To także możliwość networkingu,

wymiany doświadczeń i kontaktów z innymi przedstawicielami branży. Wsparcie najbardziej innowacyjnych start-upów na wczesnym etapie zwiększa szansę nie tylko na globalną ekspansję, ale też na rozwiązywanie globalnych problemów. Wiele start-upów finansowanych przez fundusze VC pracuje nad rozwiązaniami ważnych problemów społecznych, takich jak zmiana klimatu czy zdrowie. Kilka udanych inwestycji w start-upy może przynieść inwestorom zwroty wielokrotnie przekraczające zainwestowaną kwotę.

Inwestycje w VC mogą stanowić świetne uzupełnienie tradycyjnych portfeli inwestycyjnych, oferując możliwość uzyskania wyższych zysków w dłuższej perspektywie. Inwestorzy w fundusze dodatkowo zyskują szansę na udział w pierwszych ofertach publicznych (IPO) spółek portfelowych, co może przynieść dodatkowe zyski. Rozwój technologii, takich jak sztuczna inteligencja, blockchain czy biotechnologia, stwarza nowe możliwości inwestycyjne. Proces digitalizacji przyspiesza, co z kolei daje nowe szanse dla start-upów działających w obszarze technologii cyfrowych. Bez odpowiednich regulacji, motorem i beneficjentem nadchodzących zmian będą inni.

## Jakie zmiany są potrzebne?

Ograniczenia w inwestycjach hamują rozwój start-upów, a tym samym zmniejszają możliwości zatrudnienia. Wysoki próg inwestycyjny wyłącza drobnych inwestorów z rynku, doprowadzając do koncentracji kapitału i dalszego ograniczenia konkurencji i innowacyjności. Bez nich zamiast motoru napędzającego wzrost gospodarczy mamy hamulec.

Aby odblokować potencjał funduszy VC i umożliwić większy przepływ kapitału do innowacyjnych start-upów, konieczne są zmiany legislacyjne. Obniżenie progu inwestycyjnego pozwoli na inwestowanie mniejszych kwot większej liczbie osób fizycznych. Taki ruch zwiększyłby napływ kapitału na rynek, wspierając rozwój innowacyjnych przedsiębiorstw.

Biurokracja związana z inwestowaniem w fundusze VC to kolejny czynnik odstraszający potencjalnych inwestorów. Uproszczenie procedur mogłoby znacznie ułatwić dostęp do tego rynku. Zamiast go ograniczać, warto postawić na edukację potencjalnych inwestorów. Wiele osób nie inwestuje w fundusze VC, ponieważ nie zna zasad ich działania. Kampanie edukacyjne mogłyby pomóc im lepiej zrozumieć mechanizmy inwestycyjne oraz potencjalne korzyści i ryzyka.

Liberalizacja przepisów dotyczących inwestycji w fundusze VC to większa płynność rynku, szybszy rozwój innowacyjnych przedsiębiorstw i zwiększenie konkurencji. I kto wie, może kolejne polskie jednorożce.



**Aby odblokować potencjał funduszy VC i umożliwić większy przepływ kapitału do innowacyjnych start-upów, konieczne są zmiany legislacyjne.**

# Rekordy w złocie i w obligacjach detalicznych

**Polski złoty najmocniejszy od 2008 roku, rekordy w zakupie złota i obligacji detalicznych oraz zaskakujący projekt budżetu na 2025 rok. Dowiedz się, co przyniesie wrzesień na rynku inwestycji.**

**MARCIN LAU,**  
główny analityk Phinance

## AKCJE

Nie kocha polskiego rynku światowa finansjera. Ileż to razy, komentarz dotyczący perspektyw dla polskich akcji, zaczynałem od przykrego stwierdzenia, że wyznaczające trendy na światowych rynkach, międzynarodowe firmy inwestycyjne nie są przesadnie zainteresowane polskimi akcjami (i jest to eufemizm). Podczas gdy najważniejsze światowe indeksy albo biją rekordy, albo do tych rekordów się zbliżają, polskie akcje ochoczo spadły na początku sierpnia, odrobiły część strat i usiadły okraciem na barykadzie. Albo kontrariańskie zachowanie polskiej giełdy, to tylko wyprzedzenie zmiany światowego trendu, albo jesienią zostanie szybko wyrównane.

Scenariuszem bazowym dla akcji na ten rok, był wzrost cen akcji, budowany na nadziejach związanych z ogólnoswiatową zmianą polityki pieniężnej banków centralnych. 18.09 do tej tendencji dołączy FED, obniżając stopę procentową. Rynek czyni zakłady, o ile i w jakim tempie stopy procentowe w USA będą obniżane. Wrześniowa obniżka stóp, zastanie amerykańskie indeksy na maksimach albo blisko tych maksimów. Hossę w USA można zrozumieć – innowacyjna gospodarka, boom pod sztandarami sztucznej inteligencji.

O tyle giełda niemiecka na maksimach, to raczej policzek dla modeli makroekonomicznych bazujących na założeniu, jakoby giełda papierów wartościowych była zwierciadłem gospodarki. Na tle niemieckiej gospodarki Polska przecież wygląda jak tygrys. GUS potwierdził wstępny szacunek sprzed kilku tygodni: w II kw. br. dynamika PKB Polski przyspieszyła z 2,0 do 3,2 proc. r/r. W Unii Europejskiej w tym okresie szybciej rozwijały się jedynie Cypr, Chorwacja i Dania. Trzymając się scenariusza bazowego na ten rok, bardzo prawdopodobne jest wejście w fazę bardzo dużych realizacji zysków. Uratować na jeszcze jakiś czas koniunkturę, mogą tylko wyniki spółek. I tu, tym bardziej trudno zrozumieć, niechęć do polskich akcji. Zapowiedź rządowa PKB na poziomie 3,9 proc. na 2025 w zestawieniu z prawie zerowym wzrostem w Niemczech, powinna pieniądze kierować na polski okręt. Podniesienie prognozy inflacji przez Ministerstwo Finansów (na 5 proc. w 2025 roku) to zła wiadomość dla obligacji, ale bardzo dobra dla banków. A przecież Polska bankami stoi.

## OBLIGACJE

Planowany zjazd rentowności 10Y Poland został (chwilowo?) odwołany projektem budżetowym. Jak bardzo społeczeństwo musiało być zmęczone rządami PiS, skoro obecnej koalicji gładko przechodzi wszystko. Pod hasłami sprzątnięcia po poprzednikach, najpierw mieliśmy (mamy) festiwal niespełnionych obietnic wyborczych (kwota wolna od podatku, znaczne odeszcie od podatku od zysków kapitałowych) a teraz mamy projekt budżetu, o którym nawet analitycy państwowego banku PKOBP napisali cyt. „Zaskakujący budżet”. Konkret: deficyt sektora finansów publicznych na poziomie 5,5 proc. PKB i długiem publicznym na poziomie 59,8 proc. PKB. Jest to wyraźnie mniej ambitna ścieżka fiskalna, niż zakładano w Wieloletnim Planie Finansowym Państwa z kwietnia, bo ten przewidywał redukcję deficytu z 5,1 proc. w 2024 r. do 4,4 proc. PKB w 2025 r. oraz wzrost długu do 57,3 proc. PKB w 2025 r. Deficyt budżetu państwa w 2025 r. wyniesie 289 mld zł (ok. 7,3 proc. PKB). Potrzeby pożyczkowe budżetu zaplanowano na szokującym rekordowym poziomie 367 mld zł, co oznacza wzrost o ok. 44 proc. wobec 252 mld zł zaplanowanych w ustawie budżetowej na 2024 r. Zaskakujący jest spokój, z jakim tzw. rynek przyjął projekt. Gdyby podobny projekt wyszedł spod pióra PiS... Wydaje się, że przed wyborami prezydenckimi rząd schował do kieszeni ambicje w zakresie konsolidacji fiskalnej, unikając wszelkich trudnych i niepopularnych decyzji. Inwestujący w obligacje ocenili projekt budżetowy jednoznacznie – ucieczką z obligacji skarbowych. Rentowność 10Y ruszyła na 5,5 proc., w przeciwnym kierunku niż większość obligacji światowych. Trudno się dziwić, bo taki deficyt, to znakomity argument dla RPP, żeby nie obniżać stóp procentowych. Nie sposób w tej klasie aktywów, nie zauważyć rekordowych napływów w obligacje detaliczne. Po siedmiu miesiącach 2024 r. sprzedaż obligacji detalicznych wyniosła już 50,4 mld zł. To wynik wyższy niż w całym 2023 r., gdy Polacy kupili państwowe obligacje za 48,7 mld zł. W narodowej percepcji więc, oprócz tradycyjnej kawalerki na wynajem, jako „bezpieczna inwestycja” zakotwiczone zostały obligacje detaliczne. Imponująca jest kwota lipcowej sprzedaży (11,76 mld zł). Historycznie lepszy był tylko czerwiec 2022 roku (14,1 mld). To, co przykuwa uwagę, analizując wyniki letniej sprzedaży to zmiana preferencji w zakresie poszczególnych rodzajów obligacji. Hit inwestycyj-



”  
**Wniosek z sierpniowych danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach jest jeden: Polacy się bogacą.**

ny Polaków z poprzednich lat, czyli czteroletnie papiery COI, których oprocentowanie w pierwszym roku jest stałe, ale w kolejnych trzech zależy od inflacji to zaledwie 19 proc. sprzedanych obligacji! Wygląda na to, że Polacy w powrót inflacji nie wierzą. Najchętniej bowiem kupowanymi instrumentami w lipcu były te o stałym oprocentowaniu (TOS), mimo trzyletniego czasu trwania inwestycji (odsetki z trzech lat są wypłacane razem z nominalnym w dniu wykupu). Od 1 września oprocentowanie tych obligacji to 5,95 proc. rocznie. Dużym zainteresowaniem cieszyły się również obligacje roczne ROR (25 proc. udziału), które przez większość czasu oprocentowane są zgodnie ze stopą referencyjną NBP (obecnie 5,75 proc.). Bardzo symptomatyczne, że obligacje dwuletnie, oparte o tę samą stopę referencyjną – DOR, stanowiły zaledwie 8 proc. sprzedaży. Wniosek? Wygląda na to, że detaliści obstawiają obniżki stóp procentowych, ale raczej w 2026 roku.

## SUROWCE

„Od dziś nie piję niczego innego” – takie słowa padły z ust cara Rosji, Aleksandra po otwarciu jednej z butelek szampana. Grono fanów złota w spółce Phinance, 16.08.2024 roku, otwierało Veuve Clicquot. Podczas sesji amerykańskiej złoto przebiło historyczną wartość 2 500 dolarów za uncję złota. Po otwarciu rynków cena dalej rosła. We wtorek 17.08.2024 roku była najwyższą, ustanawiając ATH (all time high) na poziomie 2 531,55\$. Złoto stale zyskuje na wartości od początku roku, rosnąc o blisko 500\$ od

1 stycznia. Analitycy, rozpisują się o złocie „jako bezpiecznej przystani”, że niby nic dziwnego, iż rośnie, bo na świecie niespokojnie. Rodzi się pytanie, a kiedyż to na świecie było spokojnie? Owszem, za część wzrostu ceny odpowiadają inwestorzy uciekający przed ryzykiem wojny na Bliskim Wschodzie (szczerze jednak wątpię, czy jakby spytać statystycznie reprezentatywnego inwestującego w złoto, dlaczego to zrobił – odpowiedzialby, że z powodu grożącej wojny).

Za część wzrostu odpowiadają szukający ochrony przed spadkiem wartości walut. Rudymmentarnym i absolutnie kluczowym jest popyt na złoto generowany przez banki centralne państw. Popyt na złoto w II kwartale 2024 roku wzrósł o 4 proc. do 1258 ton i był najwyższy, odkąd Światowa Rada Złota zbiera dane! Na czele państw, które królewskiego kruszcu kupują najwięcej, figurują Chiny, Turcja i Indie. Warto zauważyć, że Państwo Środka od kilkunastu miesięcy nieustannie dokupuje złoto. Prezes Glapiński okazał się na tym polu wizjonerem. W latach 2018-2023 Narodowy Bank Polski zakupił 255,8 ton złota. W efekcie Polska posiada 358,7 ton złota o wartości 25,5 mld USD, co stanowi około 13 proc. wartości całkowitych rezerw walutowych. Są to 17. pod względem wielkości rezerwy złota na świecie. Zarząd NBP planuje, aby do końca 2025 roku zwiększyć rezerwy złota do takiego poziomu, aby ich wartość stanowiła 20 proc. całkowitych rezerw walutowych. To banki centralne zbudowały historyczne rekordy cen! Jesteśmy na ostatniej prostej do obniżki stopy procentowej w USA (18.09). Spadek kosztu zapożyczania się w amerykańskiej walucie w teorii osłabi (już słabnącego) dolara, do którego notowany jest surowiec. Dodajmy również, że inne banki centralne już rozpoczęły cykl redukcji kosztu pieniądza, czyli zjawisko zmniejszania kosztu walut fiat jest globalne.

Powyzsze warunki są wręcz idealne do dalszych wzrostów złota. Moje najszczerze obawy budzi brak jakichkolwiek predykcji pesymistycznych. To pokazuje jednomy-

miarowy optymistyczny nastrój. Nic nie rośnie w nieskończoność, a 5-10 proc. korekty w końcu przyjdzie. Pytanie tylko z jakiego ATH korekta się zacznie. Zmiana trendu długoterminowego, nastąpi jednak dopiero, jak banki centralne znajdą inne alternatywne aktywo (krypto?), albo, gdy ktoś tym bankom centralnym zacznie zabierać pieniądze, które lokują w złoto. Póki co nie walcząc z trendem, delektujemy się szampanem.

## WALUTY

Wniosek z sierpniowych danych o zatrudnieniu i wynagrodzeniach jest jeden: Polacy się bogacą. Wzrost wynagrodzeń o 10,6 proc., przy obecnej inflacji 4,3 proc. plus bardzo wysoki kurs realny waluty, daje wizję siedzącego pod palmami, pracującego zdalnie, zamożnego Polaka. Wielu wytrawnych finansistów eksponuje siłę, czy odwrotnie słabość waluty, posługując się kursem nominalnym. To miało miejsce podczas debaty inwestycyjnej Phinance (27.08). Faktyczną siłę złotego lepiej obrazuje jednak tzw. kurs realny, czyli skorygowany o inflację. Od wybuchu pandemii polska waluta umocniła się realnie aż o 20,6 proc. i jest obecnie najmocniejsza od 2008 r.

Tytuły artykułów jak cyt. „Czy dolar może być jeszcze tańszy?” pokazują kierunek, w jakim złotówka zgodnie ze scenariuszem na ten rok podąży. Dwa przytaczane przez osiem ostatnich miesięcy argumenty – dysparytet stóp i KPO pozostają w kilkumiesięcznej perspektywie aktualne. Dolar w końcówce miesiąca wszedł w tryb rwanej korekty ostatniego osłabienia wywołanego wejściem w fazę pewności co do obniżek stóp w USA. EUR/USD po nieudanym ataku na 1,12 spada pod 1,11. W najbliższym czasie może dojść do odreagowania dolara i urealnienia zbyt wygórowanych oczekiwań odnośnie do skali zbliżających się cięć FED.

Po rozpoczęciu obniżek w USA rynkom wschodzącym nie będzie zapewne sprzyjać niepewność przed jesiennymi wyborami prezydenckimi, tym bardziej że szanse obu kandydatów na ten moment są wyrównane.