

INWESTOR



Czy giełdy powtórzą świąteczny scenariusz wzrostów?

Końcówka roku coraz bliżej, a wraz z nią nadzieje inwestorów na tradycyjny wzrostowy impuls na giełdach. Mowa oczywiście o Rajdzie Świętego Mikołaja lub szerzej o rajdzie końcówki roku. Czy w tym roku się wydarzy? To wciąż niewiadoma.



PAWEŁ MAJTKOWSKI
analityk eToro

Z jednej strony mamy wiarę w kontynuację hossy, podpartą dobrymi wynikami spółek, z drugiej rosnące obawy o przewartościowanie rynku i możliwe korekty. Taka mieszanka emocji może oznaczać wzrost zmienności i większe znaczenie strategii defensywnych.

Od początku roku inwestorzy nie mogą narzekać. Indeks S&P 500 zyskał około 14 proc., a WIG20 wzrósł aż o prawie 33 proc. Obie

stopy zwrotu znacząco przekraczają historyczne średnie. Te wyniki budzą pokusę, by wycisnąć jeszcze więcej przed zamknięciem roku, ale też wskazują na zwiększone ryzyko korekty. Oczekiwanie na rajd może prowadzić do mniej racjonalnych decyzji, szczególnie gdy inwestorzy zaczynają działać pod wpływem emocji i nie chcą przegapić ewentualnych wzrostów.

Dobry miesiąc dla giełd

Pozytywny obraz rynku wzmacniają dobre wyniki amerykańskich spółek. Sezon raportów kwartalnych okazał się solidny, a prognozy na 2026 rok mówią o dalszym wzroście zysków – średnio o 13 proc. dla firm amerykańskich i 9 proc. dla europejskich. W 2027 roku Europa może jednak częściowo nadro-

bić dystans, bowiem oczekiwane wzrosty wynoszą odpowiednio 10,8 proc. i 11,7 proc. To pokazuje, że europejskie akcje nie powinny zniknąć z radarów inwestorów.

Grudzień historycznie pozostaje dobrym miesiącem dla giełd, a mniejsza liczba transakcji w okresie świątecznym potrafi wzmocnić nawet umiarkowany optymizm. Do tego dochodzą działania funduszy, które porządkują portfele, a także wzrost apetytu na ryzyko w odpowiedzi na oznaki uspokojenia sytuacji geopolitycznej. Tło makroekonomiczne również wspiera rynek. Inflacja jest pod kontrolą, a amerykańska polityka celna nie wywołała nowej fali wzrostów cen. To stwarza przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych.

Potencjalne zagrożenia

Mimo to trudno zignorować potencjalne zagrożenia. Indeks S&P 500 znajduje się obecnie na najwyższym poziomie forward P/E od ponad pięciu lat. Wynosi około 23, podczas gdy średnia z ostat-

niej dekady to 18,6. Euforia wokół sztucznej inteligencji napędza wyceny, ale wielu inwestorów zadaje sobie pytanie, czy te inwestycje rzeczywiście zostaną w pełni spieniężone.

Ostrzeżeniem może być przykład znanego inwestora Michaela Burry'ego, który postawił na spadki akcji spółek AI, takich jak Nvidia czy Palantir. Choć jego decyzje nie oznaczają końca wzrostów, są przypomnieniem, że rynek bywa przewrotny. Szczególnie gdy brak jasnych sygnałów z gospodarki, a dane makroekonomiczne, jak te z amerykańskiego rynku pracy, pojawiają się z opóźnieniem. Po niedawnym przestoju administracji w USA wciąż nie wszystko działa płynnie, co tylko zwiększa niepewność.

Nie ma też pewności co do grudnia decyzji Fed. Szanse na obniżkę stóp wynoszą dziś zaledwie 53 proc., a jeszcze niedawno rynek był niemal przekonany, że do niej dojdzie. Wyceny pozostają wysokie, co oznacza, że każda negatywna niespodzianka może wywołać

gwałtowną reakcję.

Niepewność to stały element rynku

W takich warunkach kluczowe staje się zarządzanie ryzykiem. Warto zadbać o elastyczny portfel, zabezpieczenia i regularne przeglądanie pozycji. Dotyczy to zwłaszcza aktywnych inwestorów, ale także tych długoterminowych, którzy powinni sprawdzać, czy ich portfel odpowiada aktualnym warunkom rynkowym.

Wysokie wyceny nie oznaczają, że rynek się załamie, ale zwiększają wrażliwość na złe dane i informacje. Dlatego potrzebna jest równowaga między chęcią zysku a ostrożnością. W centrum uwagi powinny być spółki jakościowe, które mają realny model biznesowy i potrafią przekuć innowacje w stabilne zyski. Czy rajd końcoworoczny rzeczywiście się wydarzy, czy nie, to dla inwestorów długoterminowych ma mniejsze znaczenie. Oni mogą wykorzystać najbliższy czas, by strategicznie pozycjonować się na 2026 rok.



GAZETA FINANSOWA NAJLEPSZE PRODUKTY INWESTYCYJNE 2025

Rynek inwestycyjny rozwija się w dynamicznym tempie, oferując inwestorom coraz bardziej zróżnicowane narzędzia do budowania i ochrony kapitału. W odpowiedzi na rosnące oczekiwania uczestników rynku, instytucje finansowe wprowadzają innowacyjne rozwiązania, które łączą efektywność, bezpieczeństwo oraz dostępność. Niniejszy raport „Inwestor” prezentuje najważniejsze trendy, analizę aktualnych warunków rynkowych oraz ocenę atrakcyjności wybranych instrumentów finansowych. Szcze-

gólną uwagę poświęcamy produktom, które wyróżniają się stabilnością wyników oraz przejrzystą konstrukcją. W tegorocznej edycji wyróżnienia dla Najlepszych Produktów Inwestycyjnych otrzymały: rachunki inwestycyjne IKE i IKZE Domu Maklerskiego Banku Ochrony Środowiska, Rachunek maklerski Premium / IKE i IKZE Premium Domu Maklerskiego Noble Securities, Pracowniczy Program Oszczędnościowy z Żubrem Pekao TFI i subfundusz BeGlobal Bitcoin PLN Rockbridge.



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

NAZWA PRODUKTU:

Rachunki inwestycyjne IKE i IKZE

OPIS PRODUKTU

Zalety rachunków IKE i IKZE są dobrze znane: dają ulgę podatkową, zwolnienie z podatku Belki oraz pełną kontrolę inwestora nad akcjami, obligacjami czy ETF-ami, budując prywatne zabezpieczenie emerytalne niezależne od ZUS. Nie ma obowiązku regularnych wpłat, a w nagłych przypadkach można z nich wypłacać środki (IKE) lub zlikwidować rachunek (IKZE). W DM BOŚ te korzyści są dodatkowo poszerzone o wyjątkowe rozwiązania: promocję „Zero prowizji do końca lutego 2026 na wszystkie ETF w ramach IKE i IKZE”, szeroką ofertę funduszy ETF i ETP oraz niski koszt przewalutowania przy inwestycjach zagranicznych. Co ważne, DM BOŚ jako jedyny umożliwia posiadanie walut obcych wewnątrz IKE/IKZE dzięki możliwości przewalutowania PLN po wpłacie na rachunek emerytalny – dzięki temu dywidendy z ETF-ów wypłacane są w oryginalnej walucie, bez automatycznego przewalutowania na PLN. Początkujący docenią jakość obsługi i czas reakcji na zapytania, a dla zabieganych dostępna jest dodatkowa usługa zarządzania rachunkami IKE i IKZE, dzięki której nie pozostają sami z decyzjami inwestycyjnymi. To sprawia, że oferta DM BOŚ wyróżnia się na tle konkurencji i daje inwestorom realne poczucie bezpieczeństwa oraz elastyczności w budowaniu kapitału na przyszłość.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Początkujący inwestorzy i osoby szukające formuły pozwalającej na optymalizację podatkową. Osoby, które rozumieją potrzebę budowy własnego zabezpieczenia emerytalnego poza ZUS.

**NOBLE
SECURITIES**
DOM MAKLESKI

NAZWA PRODUKTU:

**Rachunek maklerski Premium /
IKE i IKZE Premium**

OPIS PRODUKTU

Umożliwia inwestowanie w szeroki zakres instrumentów finansowych notowanych na polskiej giełdzie, m.in. w akcje, ETF-y, obligacje skarbowe w obrocie wtórnym oraz obligacje korporacyjne – zarówno na rynku pierwotnym, jak i wtórnym. Oprocentowanie wolnych, niezablokowanych środków na rachunkach IKE, IKZE oraz na rachunkach maklerskich prowadzonych dla fundacji rodzinnych i firm jest równe stawce WIBID ON pomniejszonej o 1,2 pp. (do końca 2025 r.). Klienci mają również dostęp do bezpłatnej usługi doradztwa inwestycyjnego, z obniżoną do 1000 zł minimalną wartością aktywów zgromadzonych w NS (w ramach promocji na rachunkach IKE i IKZE do końca 2025 r.). Bezpłatne jest także otwarcie i prowadzenie rachunków PREMIUM, które można założyć zarówno osobiście w POK, jak i online (dla osób fizycznych). * Dotyczy klientów niebędących osobami fizycznymi oraz podmiotami profesjonalnymi określonymi w art. 3 pkt 39b ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, którzy otworzyli rachunek maklerski od dnia 1 marca 2023 r.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Klienci indywidualni (początkujący i doświadczeni), fundacje rodzinne oraz klienci biznesowi.



Pekao TFI

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych

NAZWA PRODUKTU:

**Pracowniczy Program
Oszczędnościowy z Żubrem
(PPO z Żubrem)**

OPIS PRODUKTU

PPO z Żubrem, najnowszy produkt Pekao TFI, to dobrowolny, pozaustawowy program długoterminowego oszczędzania. Jest to rozwiązanie nowoczesne, proste, intuicyjne i w pełni elektroniczne, oparte na dwóch modelach inwestycyjnych. PPO z Żubrem stanowi benefit organizowany przez pracodawcę, który systematycznie wpłaca środki do Programu w imieniu pracowników. W ten sposób wspiera ich w budowaniu oszczędności i jednocześnie wzmacnia firmowy system motywacyjny. Przystąpienie do Programu przynosi korzyści zarówno pracodawcy, jak i pracownikom. Dla pracodawcy jest to dodatkowe narzędzie w zarządzaniu talentami, które wzmacnia jego przewagę konkurencyjną. Dla pracowników to dodatkowe świadczenie finansowe, z którego mogą skorzystać w przyszłości. Środki gromadzone w PPO z Żubrem są ich własnością, podlegają dziedziczeniu i mogą być wykorzystane w razie trudnych sytuacji życiowych. PPO z Żubrem to rozwiązanie efektywne kosztowo, przejrzyste i wygodne w obsłudze.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

PPO z Żubrem – najnowszy produkt Pekao TFI – to innowacyjna i nowoczesna forma benefitu, którą firma może zaoferować swoim pracownikom. Wpłacając środki do Programu, pracodawca nie tylko motywuje i nagradza, ale przede wszystkim realnie wspiera pracowników, pomagając im w budowaniu oszczędności na przyszłość.



Rockbridge

NAZWA PRODUKTU:

BeGlobal Bitcoin PLN

OPIS PRODUKTU

BeGlobal Bitcoin PLN to subfundusz wydzielony w ramach BeGlobal Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego, dający ekspozycję na Bitcoin. Jest wyceniany w PLN oraz posiada zabezpieczony kurs walutowy. Łączy innowacyjność Bitcoina z bezpieczeństwem funduszu inwestycyjnego, alokując min. 80 proc. portfela w starannie dobrane Exchange Traded Products (ETP), zapewniające ekspozycję na kryptowalutę Bitcoin. Dzięki rygorystycznym kryteriom selekcji ETP, od płynności i kosztów po bezpieczne przechowywanie Bitcoina m.in. w zimnych portfelach, produkt wprowadza kryptowalutę do świata tradycyjnych finansów w sposób zgodny z regulacjami. BeGlobal Bitcoin PLN jest dostępny w szerokiej sieci dystrybucji, jako pierwszy taki fundusz na polskim rynku. To przełomowe rozwiązanie, które pozwala inwestorom i doradcom w kontrolowany sposób uczestniczyć w transformacji rynku, gdzie Bitcoin staje się nową klasą aktywów obok akcji, obligacji czy złota.

DO KOGO SKIEROWANY JEST PRODUKT?

Nowoczesny fundusz dla świadomych inwestorów. Dla osób, które chcą uniezależnić się od tradycyjnych instrumentów. Dla inwestorów, którzy szukają potencjału wzrostu w aktywach cyfrowych. Dla tych, którzy chcą uczestniczyć w globalnym trendzie inwestowania w kryptowaluty, ale w bezpiecznej i regulowanej formie.

OGŁOSZENIE WŁASNE

Już w grudniu! Gazeta Finansowa opublikuje wyjątkowe wydanie z wyróżnieniami

„NAJLEPSZE PRODUKTY DLA BIZNESU 2025”

przewodnik po rozwiązaniach, które wyznaczą kierunek rozwoju firm w nadchodzących latach.

Zapraszamy do współpracy i promocji na łamach tego wydania • a.prasowska@gazetafinansowa.pl • a.piekarska@gazetafinansowa.pl

BeGlobal Bitcoin PLN

**POLSKI FUNDUSZ UMOŻLIWIAJĄCY ZBUDOWANIE EKSPOZYCJI
NA BITCOIN, Z ZABEZPIECZENIEM WALUTOWYM**

beglobal.pl

SUBFUNDUSZ O WYSOKIM RYZYKU I BARDZO WYSOKIEJ ZMIENNOŚCI

Materiał marketingowy

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Subfundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

Korzyściom wynikającym z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa Subfunduszu towarzyszą również ryzyka, w tym ryzyko nieosiągnięcia oczekiwanego zwrotu z inwestycji, ryzyko wystąpienia okoliczności, na które uczestnik nie ma wpływu, np. likwidacja Subfunduszu, a także ryzyko inflacji, ryzyko związane ze zmianami regulacji prawnych oraz ryzyko operacyjne.

Wśród ryzyk związanych z inwestowaniem należy zwrócić szczególną uwagę na ryzyka dotyczące polityki inwestycyjnej, w tym ryzyko rynkowe, ryzyko kredytowe (w tym ryzyko rozliczenia), ryzyko związane z zawieraniem kontraktów pochodnych, ryzyko koncentracji oraz ryzyko utraty płynności. Ponadto dla konkretnych subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych subfunduszy.

Aby prawidłowo ocenić ryzyka wynikające z inwestowania środków w jednostki uczestnictwa subfunduszu, prosimy o zapoznanie się z polityką inwestycyjną, opisem ryzyk oraz opisem profilu inwestora, zawartymi w statucie Funduszu lub dokumencie zawierającym kluczowe informacje Subfunduszu (KID). W szczególności prosimy o zapoznanie się z rekomendacjami dotyczącymi minimalnego okresu inwestycji oraz profilem ryzyka i zysku zawartym w dokumencie KID.

Subfundusze BeGlobal SFIO lokują większość swoich aktywów w tytuły uczestnictwa typu ETF. Subfundusz Bitcoin PLN lokuje większość swoich aktywów w instrumenty finansowe typu ETP, zapewniające ekspozycję na kryptowalutę Bitcoin. Wartość aktywów netto subfunduszu Bitcoin PLN będzie się charakteryzowała bardzo wysoką zmiennością wynikającą z wysokiej zmienności cen kryptowaluty Bitcoin, w którą lokowane są pośrednio aktywa subfunduszu.

Szczegółowe informacje dotyczące inwestowania w Subfundusze BeGlobal SFIO i ryzyk inwestycyjnych znajdują się w prospekcie informacyjnym oraz Kluczowych Informacjach dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty dostępne są na Platformie BeGlobal oraz na stronie internetowej [www.beglobal.pl](https://beglobal.pl)

Zapoznaj się z pełną treścią informacji prawnej na <https://beglobal.pl/nota-prawna>

AI, Big Tech i bariera energetyczna: przyszłość

Czy globalna hossa, napędzana sztuczną inteligencją i technologicznymi gigantami, ma jeszcze paliwo, by trwać? Czy październikowe wzrosty na giełdach to początek nowej fali optymizmu, czy raczej przystanek przed schłodzeniem oczekiwań inwestorów na 2026 r.? A może coraz wyraźniej widać, że prawdziwym ograniczeniem dla dalszego rozwoju technologii staje się nie kapitał, lecz energia?

ALAN WITCZAK

zarządzający funduszami
VIG/C-QUADRAT TFI

MAREK KAŻMIERCZAK

starszy zarządzający funduszami
VIG/C-QUADRAT TFI

FRYDERYK KRAWCZYK

dyrektor inwestycyjny VIG/C-
QUADRAT TFI

ŁUKASZ ŚLIWKA

zarządzający funduszami VIG/C-
QUADRAT TFI



AKCJE GLOBALNE

Pod napięciem

Październik przyniósł solidne wzrosty na większości globalnych parkietów. MSCI World zyskał ok. 2 proc., S&P 500 wzrósł o 2,3 proc., a Nasdaq o 4,8 proc. Ten ostatni był napędzany dobrymi wynikami sektora technologicznego i poprawą sentymentu wokół spółek AI. W Europie Eurostoxx 600 zyskał ok. 2,6 proc., natomiast MSCI Emerging Markets wzrósł o 3,6 proc., wspierany porozumieniem między USA i Chinami oraz odbiciem rynków azjatyckich. Globalnie więc wzrosty były napędzane połączeniem solidnych raportów kwartalnych Big Techów, sygnałów spowolnienia inflacji w USA oraz lepszym dialogiem z Chinami.

Porozumienie pomiędzy dwiema największymi gospodarkami na świecie należy na tym etapie traktować bardziej jako taktyczne, ale trzeba mieć też z tyłu głowy scenariusz, w którym relacje między oboma krajami mogą się trwale poprawić. Wynika to z faktu, że nie będą one chciały iść na wzajemne wyniszczenie. Chiny mają świadomość, że ich model rozwoju oparty na eks-

porcie netto zaczyna dochodzić do przysłowiowej ściany, a to może skłaniać ich do jeszcze większego skupienia się na stymulowaniu konsumpcji. Z drugiej strony, głównym czynnikiem globalizacji w ostatnich dekadach był ograniczony zasób siły roboczej w krajach rozwiniętych, a przy obecnym poziomie rozwoju AI oraz robotyki, tania siła robocza w krajach takich jak Chiny czy Indie może stanowić coraz mniejsze znaczenie dla USA, czy Europy. Patrząc długofalowo USA, Europa oraz Chiny wcale nie muszą być na kursie kolizyjnym. Nie jest to obecny scenariusz bazowy, ale warto mieć z tyłu głowy różne ścieżki rozwoju sytuacji.

Wyniki za trzeci kwartał 2025 r. ogłosiły już wszystkie spółki z tzw. Wspaniałej Siódemki z wyjątkiem Nvidii. Wspólny wniosek: wszyscy działają na granicy dostępnej mocy obliczeniowej i infrastruktury. Popyt na usługi AI i chmurowe rośnie tak szybko, że kluczowym ograniczeniem staje się nie brak klientów, a pojemność centrów danych i dostępność energii. Hiperskalerzy dodają rekordową ilość GW mocy i przyspieszają budowę nowych centrów danych, ale nadal nie nadążają za popytem. Coraz węższym gardłem staje się dostęp do energii elektrycznej, a w nadchodzącym okresie 2026–2027 czeka nas intensywna rozbudowa pojemności centrów danych i wzrostu CAPEX w całym sektorze. Ponadto Tesla w tym momencie jest jednym z największych konsumentów chipów od Nvidii i w szybkim tempie przekształca się z producenta aut elektrycznych, w platformę aut autonomicznych oraz robotów humanoidalnych. W świecie technologii

dzieje się dużo i w najbliższych latach pewnie tak zostanie.

Widoczny jest uzasadniony, duży optymizm co do perspektyw rozwoju AI, który jest jedynie powstrzymany przez ograniczony dostęp do energii. Hossa na globalnych rynkach ma się dobrze, ale pewne uspokojenie nastrojów jest wręcz wskazane dla podtrzymania hossy w dalszym terminie.

AKCJE KRAJOWE

Wrześnie straty odrobione w październiku

W minionym miesiącu warto podkreślić pozytywną kontrybucję (do stopy zwrotu indeksu WIG) KGHM, Orlen oraz sektora bankowego. Wydaje się, że za powrotem zainteresowania krajowym rynkiem akcji stał ogólny pozytywny sentyment globalnych inwestorów do rynków wschodzących (z wyjątkiem Chin, które znamienne – zanotowały spadki).

Trzy słowa o ofercie na rynku pierwotnym, wtórnym i niedosłej sprzedaży w procesie budowy przyspieszonej księgi popytu.

W poprzednich miesiącach eksperci VIG/C-QUADRAT TFI zwracali uwagę, że wyceny na krajowym rynku akcji znajdują się na poziomach, które mogą być pewnym wyzwaniem do kontynuacji wzrostów. Niemniej, relatywnie wyższy poziom wycen w ujęciu historycznym bardzo zachęca do większej aktywności sprzedających na GPW. W ostatnim okresie znalazło to swoje odzwierciedlenie w ofercie pierwotnej (IPO) spółki SMYK, ofercie wtórnej (SPO) spółki Tarczyński oraz niedosłej sprzedaży pakietu akcji spółki Żabka w przyspieszonej budowie księgi popytu (ABB). Co łączy wszystkie te transakcje?

Żadna z nich nie doszła do skutku. Zarządzający oceniają te sytuacje jako powiew zdrowego rozsądku i racjonalności inwestorów w tej fazie cyklu giełdowego. Jest to także ostrzeżenie, że krajowi inwestorzy są coraz bardziej wymagający w stosunku do spółek.

Rajd św. Mikołaja? Czy rosnąca zmienność?

Podsumowując – sytuacja na globalnych rynkach akcji sprzyja dobrej końcówce roku, ale jakiegolwiek słabe dane w czasie trwającego (bardzo udanego) sezonu wyników w USA mogą być szybkim i nagłym powodem do korekty. Bierz się to głównie z faktu, że spółki stają się powoli „zakładnikami” swoich wysokich wycen rynkowych i rosnących oczekiwań biznesowych.

Schłodzenie oczekiwań na 2026 rok?

Jednocześnie mamy dużą świadomość, że globalne rynki akcji to świat naczyń połączonych i nie można ignorować faktu, że bardzo dobre (lub znakomite) zachowanie znakomitej większości, nie tylko rynków akcji (ale też większości klas aktywów) prawdopodobnie przełoży się na schłodzenie oczekiwań inwestorów co do przyszłego roku.

OBLIGACJE SKARBOWE

W kierunku normalizacji

Październik był najlepszym miesiącem w ostatnim półroczu pod względem stóp zwrotu, które dostarczył rynek polskich obligacji skarbowych. Indeks obligacji skarbowych szerokiego rynku (TBSP) przyniósł stopę zwrotu +0,96 proc. Czynnikiem, które wspierały lokalny rynek dłużny były obniżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej o 25 punktów bazowych

”

Pomimo spadku inflacji i ogromnych obniżek stóp procentowych od maja, obligacje długoterminowe stabilizują się w przedziale rentowności 5,20 proc. – 5,50 proc.

(z 4,75 proc. do 4,50 proc.) oraz niższy od oczekiwań wstępny odczyt inflacji za październik (2,8 proc. vs 3,0 proc.). Rozgrzało to oczekiwania na kolejną obniżkę stóp procentowych w listopadzie, które ziściły się 5 listopada, gdy RPP podjęła decyzję o kolejnej obniżce.

Patrząc szerzej na rynek dłużny zarządzający VIG/C-QUADRAT TFI zwracają uwagę, że pomimo spadku inflacji i ogromnych obniżek stóp procentowych od maja, obligacje długoterminowe stabilizują się w przedziale rentowności 5,20 proc. – 5,50 proc. Głównym beneficjentem tej sytuacji są obligacje krótkoterminowe, które kierują się w okolice 4,0 proc. Doprowadza to do tak zwanej normalizacji krzywej dochodowości, czyli sytuacji, w której rentowności rosną wraz z terminem zapadalności. Zazwyczaj taka sytuacja oznacza okres normalizacji sytuacji gospodarczej i polityki monetarnej.

Patrząc na bieżące wyceny obligacji skarbowych w Polsce, można odnieść wrażenie, że papiery rządowe są wycenione prawidłowo. W obecnym środowisku bardziej istotnym staje się poziom dochodowości instrumentów, który cały czas nominalnie prezentuje się atrakcyjna,

”

Popyt na usługi AI i chmurowe rośnie tak szybko, że kluczowym ograniczeniem staje się nie brak klientów, a pojemność centrów danych i dostępność energii.

globalnych rynków w obliczu nowych ograniczeń

”

W ofertach publicznych ponownie pojawiły się wysokie redukcje zapisów, a inwestorzy akceptowali coraz niższe marże, kierując się niską podażą nowych emisji i wciąż wysoką płynnością funduszy dłużnych.

a nie oczekiwania co do potencjalnych dalszych ponadnormatywnych wzrostów cen obligacji. Pogarszające się fundamenty związane z ogromnym deficytem i znacznymi podażami papierów są obecnie ignorowane przez inwestorów. Jeśli na horyzoncie pojawiłyby się ciemne chmury nad polskim rynkiem obligacji, to bardziej prawdopodobnie będą one wynikiem sytuacji

międzynarodowej, a nie lokalnej. Idziemy w kierunku stabilizacji krzywej dochodowości. Zazwyczaj taka sytuacja oznacza okres normalizacji sytuacji gospodarczej i polityki monetarnej.

OBLIGACJE KORPORACYJNE Silny popyt, selektywni inwestorzy i rekord PKO

Październik na rynku obligacji korporacyjnych w Polsce przyniósł wyraźne ożywienie po spokojniejszym wrześniu. Pomimo obniżki stóp procentowych przez RPP i spadku stawek WIBOR, popyt na instrumenty dłużne utrzymał się na bardzo wysokim poziomie. W ofertach publicznych ponownie pojawiły się wysokie redukcje zapisów, a inwestorzy akceptowali coraz niższe marże, kierując się niską podażą nowych emisji i wciąż wysoką płynnością funduszy dłużnych.

Wydarzeniem miesiąca była pierwsza od blisko 100 lat emisja detalicznych listów zastawnych PKO Banku Hipotecznego. Oferta

o wartości 1,155 mld zł została uplasowana w ciągu tygodnia, a liczba inwestorów przekroczyła 5,7 tys., co stanowi rekord dla emisji prospektowych w Polsce. Kupon 5 proc. w pierwszym półroczu oraz oprocentowanie zmienne oparte o stopę referencyjną NBP +0,25 pkt proc. przyciągnęły klientów z segmentu private banking i inwestorów szukających bezpiecznej alternatywy dla obligacji oszczędnościowych. Debiut na Catalyst przebiegł spokojnie – kurs oscylował wokół nominalu przy bardzo wąskich spreadach.

Po stronie korporacyjnej aktywność utrzymali głównie deweloperzy. Victoria Dom zakończyła cykl trzech emisji o łącznej wartości 208,6 mln zł, w tym dodatkową prywatną ofertę na 50 mln zł (WIBOR 6M +4,1 pkt proc.), przy równoczesnym wcześniejszym wykupie droższych papierów VIDO926 i VID1226. Atal uplasował 200 mln zł trzyletnich obligacji (WIBOR 6M +2,0

pkt proc.), a Marvipol z sukcesem uplasował 100 mln zł długu z marżą 3,7 pkt proc. przy ponad dwukrotnym popycie. Na Catalyst zadebiutowały papiery Resi Capital (WIBOR 3M +6 pkt proc.), Profbudu (WIBOR 3M +4,2 pkt proc.), WAN-u (WIBOR 6M +5,5 pkt proc.) i art. Locum (WIBOR 3M +4,25 pkt proc.). Warto odnotować także powrót PragmaGO, która uplasowała 30 mln zł niezabezpieczonych obligacji z 3,75 pkt proc. marży.

Na rynku finansowym aktywni byli także stali gracze. PKO BP wprowadził na Catalyst 10-letnie obligacje podporządkowane o wartości 2 mld zł (WIBOR 6M +1,75 pkt proc.), a mBank Hipoteczny przeprowadził emisję listów zastawnych o wartości 750 mln zł (WIBOR 3M +0,75 pkt proc.). Wśród nowych nazw pojawiło się Pepco Group, które zadebiutowało na rynku złotowym, pozyskując 600 mln zł pięcioletniego długu o marży 2,5 pkt proc. ponad WIBOR 6M w formule zrównoważonego finansowa-

nia (sustainable bond).

Październik potwierdził utrzymującą się tendencję: spadająca liczba emisji, ale rosnąca wartość jednostkowa. Średnia wartość emisji osiągnęła rekordowe 63 mln zł, co odzwierciedla koncentrację rynku wokół większych, lepiej ocenianych emitentów. KNF zatwierdziła sześć nowych prospektów emisyjnych (m.in. PragmaGO, Vehis Finanse, Olivia Fin, PCC Rokita, Kruk, Dekpol), zwiększając potencjał pierwotnego rynku długu w kolejnych miesiącach.

Pomimo rosnącej liczby emisji o dużych wolumenach, rynek pozostaje stabilny. Fundusze dłużne notują dodatnie napływy, a inwestorzy wykazują selektywność – chętnie obejmują papiery znanych emitentów o niskim ryzyku kredytowym, unikając emisji mniejszych i mniej przejrzystych spółek.

Październik potwierdził, że inwestorzy wciąż kupują. Selekcja pozostaje kluczem, a wiarygodność emitenta nadal ma decydujące znaczenie.

REKLAMA

REKLAMA

**NIE MUSISZ
CZekać
DO KOŃCA
ROKU!**

Zainwestuj na giełdzie do końca roku i ciesz się możliwym zyskiem bez podatku na bezpłatnym rachunku IKE lub obniż swój bieżący podatek dochodowy dzięki inwestycjom na bezpłatnym rachunku IKZE.

Inwestowanie wiąże się z ryzykiem

IKZE – Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego

**INWESTYCJE
BEZ PODATKU**
NA RACHUNKU IKE
LIMIT **26 019 PLN**

**ULGA
OD PODATKU**
PRZY WPLACIE NA IKZE
LIMIT **10 407,60 PLN**



DOM MAKLESKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.



Centrala: ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa, **T:** (+48) 22 50 43 104 / www.bossa.pl

Nasze Oddziały: Gdańsk / Katowice / Kraków / Łódź / Poznań / Rzeszów / Warszawa / Wrocław / **Agent DM:** Bielsko-Biała / Koszalin / Olsztyn / Szczecin

STANDARD DLA WYMAGAJĄCYCH

BOSSA BOSSAFX BOSSAFUND



DM BOŚ S.A. informuje, iż inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym oraz ryzykiem nieosiągnięcia przez klienta określonego wyniku, w szczególności z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Całkowite ryzyko z tytułu wykorzystania informacji zamieszczonych powyżej ponosi wyłącznie inwestor. Zasady dotyczące funkcjonowania konta IKE/IKZE, w tym szczegółowe zasady korzystania z ulg podatkowych, jakie wiążą się z inwestowaniem środków na kontach IKE/IKZE, zostały określone w ustawie z dnia 20 kwietnia 2004 o indywidualnych kontach emerytalnych oraz indywidualnych kontach zabezpieczenia emerytalnego oraz ustawie z dnia 26 lipca 1991 r. o podatku dochodowym od osób fizycznych. DM BOŚ S.A. informuje, iż możliwość skorzystania ze zwolnienia podatkowego w przypadku konta IKE lub odliczenia od dochodu wpłat na konto IKZE zależy od indywidualnej sytuacji Klienta i może ulec zmianie w przyszłości. DM BOŚ S.A. ostrzega, że ewentualne zyski mogą ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu wskutek zmian kursu walutowego.



Oprocentowanie przeciętnej lokaty już w okolicach 3 proc.

Listopad to kolejny miesiąc, w którym banki obniżyły oprocentowanie lokat i rachunków oszczędnościowych. Niższe stawki obowiązywać mają też od grudnia w przypadku detalicznych obligacji skarbowych. Jest to konsekwencja obniżania stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Działania te już dziś sprowadzają przeciętne oprocentowanie faktycznie zakładanej lokaty w okolice 3 proc., a jeśli wierzyć prognozom, to będzie gorzej. Trwa wyścig o skorzystanie z dotychczasowej oferty.

BARTOSZ TUREK
niezależny analityk

Trochę ponad 5 proc. – takie jest wciąż jeszcze średnie oprocentowanie najlepszych lokat i rachunków oszczędnościowych. To mniej niż przed miesiącem i mniej niż przed rokiem. Trudno się temu dziwić, skoro w porównaniu do sytuacji z października, aż 9 instytucji obcięło oprocentowanie najbardziej lukratywnych propozycji. Tylko jeden bank zdecydował się na symboliczny krok w przeciwnym kierunku.

Statystyczna lokata nawet dwa razy słabsza niż czołówka
W obliczu inflacji blisko celu (2,5 proc.) średnie oprocentowa-

nie najlepszych lokat i rachunków oszczędnościowych wydaje się całkiem atrakcyjne. Niestety, aby z nich skorzystać, trzeba przeważnie spełnić szereg dodatkowych wymagań. Oferta ta nie jest bowiem dla wszystkich. Najwyżej oprocentowane depozyty są przeważnie obciążone licznymi ograniczeniami, dodatkowymi warunkami, a często wymagają też udzielenia tzw. zgód marketingowych. Nie powinno więc dziwić, że zgodnie z danymi NBP we wrześniu zanosiliśmy do banków pieniądze godząc się na przeciętne odsetki w wysokości zaledwie 3,6 proc. w skali roku. Dziś jest to najpewniej jeszcze mniej, bo w międzyczasie podstawowa

stopa procentowa została obniżona o kolejne 0,5 pkt. proc. To w sporej części musiało się już przełożyć na średnie oprocentowanie faktycznie zakładanych lokat sprowadzając je w okolice 3 proc. To wyraźnie mniej niż stawka, którą kusi przeciętna promocyjna lokata i nawet o ponad połowę mniej niż proponują obecnie banki w ramach najbardziej lukratywnych ofert.

Trzeba bowiem wiedzieć, że propozycje z najwyższym oferowanym dziś oprocentowaniem kuszą obietnicą odsetek nawet na poziomie około 7 proc. Promocje te są często limitowane czasowo, więc istnieje ryzyko, że po zakończeniu aktualnej promocji, warunki nie zostaną utrzymane. Przecież w otoczeniu malejących stóp procentowych, czyli spadającego kosztu pieniądza w Polsce, należy się raczej spodziewać kolejnych korekt oprocentowania depozytów.

Zaklepujemy wyższe oprocentowanie póki jeszcze jest

Tu też leży odpowiedź na pytanie – dlaczego do banków wciąż napływa sporo oszczędności, skoro oferowane oprocentowa-

nie spada? Wytłumaczeniem może być chęć skorzystania z wciąż jeszcze dostępnych warunków, zanim zostaną pogorszone w ślad za spadającymi stopami procentowymi.

W ciągu zaledwie miesiąca założyliśmy lokaty o wartości prawie 82 mld zł – tak przynajmniej sugerują najświeższe dostępne dane, a więc te za wrzesień. To cały czas bardzo przyzwoity wynik nawet biorąc pod uwagę, że dwa miesiące wcześniej założyliśmy lokaty na kwotę o ponad 11 mld zł wyższą niż we wrześniu.

Lokaty to oczywiście nie wszystko. Znacznie więcej pieniędzy Polacy trzymają w bankach na kontach zwykłych i oszczędno-

ściowych. Warto więc też zwrócić uwagę na dane o wszystkich oszczędnościach trzymanych w bankach przez gospodarstwa domowe. W tym przypadku NBP zdążył już podsumować październik. Z danych banku centralnego wynika, że Polacy trzymali w bankach ponad 1,4 bln zł (1413 mld). To o prawie 105 mld więcej niż przed rokiem. Wciąż więc chętnie zanosimy do banków nasze pieniądze, choć tu również w poprzednich miesiącach były okresy, w których zasób naszych środków w bankach potrafił przyrastać w porównaniu do sytuacji sprzed roku nawet o ponad 120 mld.

Rząd tnie oprocentowanie w ślad za RPP

Podobnie sytuacja wygląda w przypadku obligacji skarbowych, za pomocą których Polacy pożyczają pieniądze rządowi. Wraz z kolejnymi cięciami stóp procentowych Minister Finansów obniża też oprocentowanie oferowanych nam papierów. Mimo tego od kwietnia – kiedy zapowiedziano pierwsze w bieżącym roku cięcie oprocentowania obligacji – sprzedaż detalicznych papierów skarbowych utrzymuje się na bardzo przy-

”

Propozycje z najwyższym oferowanym dziś oprocentowaniem kuszą obietnicą odsetek nawet na poziomie około 7 proc.

”

Dla części rodaków oferta rządowa jest rozwiązaniem konkurencyjnym wobec bankowych depozytów.

zwoitym poziomie (przeważnie od około 6 do nawet ponad 8 mld zł miesięcznie). To również można wytłumaczyć wciąż jeszcze chęcią skorzystania z dotychczasowej oferty – póki jest jeszcze dostępna. Podobnie sytuacja może się rozwijać pod koniec listopada, bo tym razem także na tydzień przed końcem miesiąca Ministerstwo Finansów poinformowało, że z początkiem grudnia oferować będzie papiery z niższym niż dotychczas oprocentowaniem.

Kolejne cięcie oprocentowania rządowych papierów

To oczywiście oznacza znowu mniej zacieklą walkę o środki oszczędzających. Dla części rodaków oferta rządowa jest bowiem rozwiązaniem konkurencyjnym wobec bankowych depozytów. Redukcji oprocentowania depozytów sprzyjają więc nie tylko cięcia stóp procentowych, ale też podążające za nimi krok w krok obniżki oprocentowania detalicznych papierów skarbowych.

W tym kontekście ważne jest więc, że dziś cięcie stóp procentowych na kolejnym posiedzeniu RPP wydaje się znacznie bardziej prawdopodobne niż jeszcze 2-3 tygodnie temu. Co prawda napływające dane sugerują ożywienie w przemyśle i konsumpcji, ale też wyraźnie wyhamowało w październiku tempo wzrostu wynagrodzeń. Ten argument przy dobrych danych na temat dynamiki inflacji (bez zaskoczeń w górę) może wziąć górę i doprowadzić do cięcia stóp procentowych również w grudniu. Taki ruch wyceniają już kontrakty terminowe na stopę procentową. Sugerują one ponadto, że dalszych cięć spodziewać możemy się w przyszłym roku, choć już ich skala i tempo powinny być znacznie mniejsze niż w tych z 2025 r. Nad ofertą depozytową wisi wciąż też widmo podwyżki podatku dochodowego (CIT) pla-

conego przez banki. Jeśli wejdzie on w życie, to banki mogą chcieć przerzucić przynajmniej część kosztów wyższej daniny na swoich klientów. To oznaczać może wyższe opłaty, droższe kredyty lub gorzej oprocentowane depozyty.

Zasady tworzenia rankingu najlepszych lokat i rachunków oszczędnościowych:

Do zestawienia trafiają maksymalnie dwa depozyty z danego banku. Chodzi o „czyste depozyty”. Pomijam więc oferty, w ramach których np. ponosimy dodatkowe ryzyko inwestowania w fundusze inwestycyjne, zaciągamy kredyt na zakup auta lub w pakiecie z lokatą bierzemy kartę kredytową. W rankingu zbieram co miesiąc informacje o najlepiej oprocentowanych lokatach, ale też rachunkach oszczędnościowych. Skupiam się na takich, w ramach, których powierzamy pieniądze na maksymalnie 12 miesięcy oraz takich, które przeznaczone są dla szerokiego grona klientów (pomijam oferty z limitami wiekowymi czy dedykowane dla najzamożniejszych osób). Do tego lokata lub rachunek oszczędnościowy muszą podlegać pod gwarancję BFG (lub identycznej instytucji z innego kraju UE). Przyjmuję oferty, w ramach których trzeba skorzystać z produktów dodatkowych (konta, karty, a nawet ubezpieczenia), ale tylko wtedy, gdy można z nich zrezygnować lub uniknąć kosztów aktywnie korzystając z karty lub konta.

”

Napływające dane sugerują ożywienie w przemyśle i konsumpcji, ale też wyraźnie wyhamowało w październiku tempo wzrostu wynagrodzeń. Ten argument przy dobrych danych na temat dynamiki inflacji (bez zaskoczeń w górę) może wziąć górę i doprowadzić do cięcia stóp procentowych również w grudniu.

Najlepsze lokaty i rachunki oszczędnościowe

Nazwa banku	Nazwa produktu	Oprocentowanie w skali roku	Max kwota z danym oprocentowaniem	Okres lokaty lub promocyjnego oprocentowania	Oferta dla nowych klientów lub środków?
BOŚ	Konto cyfrowy zysk	7,10 proc.	15 tys. zł	do 15.12.2025	tak
Nest Bank	Lokata witaj	7,10 proc.**	25 tys. zł	6 miesięcy	tak
Credit Agricole	Lokata powitalna	7,00 proc.**	100 tys. zł	90 dni	tak
BNP Paribas	Konto pełne marzeń	7,00 proc.**	5 tys. zł	maksymalnie do 31.01.2026	nie
Bank Pocztowy	Konto oszczędnościowe	7,00 proc.**	20 tys. zł	3 miesiące	tak
BNP Paribas	Konto lokacyjne	7,00 proc.**	25 tys. zł	maksymalnie do 31.01.2026	tak
Nest Bank	Nest konto oszczędnościowe	6,60 proc.**	100 tys. zł	90 dni	tak
VeloBank	Elastyczne konto oszczędnościowe	6,50 proc.*	50 tys. zł	2 miesiące	tak
VeloBank	Lokata dla aktywnych	6,50 proc.**	50 tys. zł	6 miesięcy	tak
Citi Bank Handlowy	Konto oszczędnościowe	6,10 proc.**	100 tys. zł	4 miesiące	tak
Bank Pekao	Konto oszczędnościowe	6,00 proc.	100 tys. zł	4 miesiące	tak
Santander Bank Polska	Lokata dla Ciebie na powitanie	6,00 proc.**	20 tys. zł	3 miesiące	tak
Alior Bank	Konto oszczędnościowe na start	6,00 proc.*	30 tys. zł	4 miesiące	tak
mBank	Moje cele	5,20 proc.	25 tys. zł	90 dni	tak
Inbank	Lokata na start	5,05 proc.	50 tys. zł	3 miesiące	tak
ING Bank Śląski	OKO (bonus)	5,00 proc.**	200 tys. zł	3 miesiące	tak
ING Bank Śląski	OKO (bonus na start)	5,00 proc.**	<200 tys. zł	3 miesiące	tak
Bank Millennium	Oszczędnościowe profit	5,00 proc.**	200 tys. zł	90 dni	tak
Alior Bank	Konto mega oszczędnościowe	5,00 proc.**	200 tys. zł	3 miesiące	tak
Toyota Bank PL	Lokata plus	4,50 proc.	10x100tys. zł	6 miesięcy	nie
UniCredit	Konto oszczędnościowe	4,50 proc.	bez limitu	do 31.03.2026 r.	nie
UniCredit	Lokata	4,50 proc.	1 mln zł	3 miesiące	nie
Inbank	Lokata standardowa	4,45 proc.	1 mln zł	6 miesięcy	nie
Toyota Bank PL	Lokata plus	4,40 proc.	10x100tys. zł	3 miesiące	nie
PKO BP	Rachunek oszczędnościowy plus	4,30 proc.	250 tys. zł	90 dni	tak
BFF	Lokata facto	4,25 proc.	bez limitu	3 miesiące	nie
mBank	konto oszczędn. na nowe środki	4,20 proc.	500 tys. zł	90 dni	tak
BOŚ	Lokata na nowe środki (BOŚBank24)	4,10 proc.	bez limitu	1 miesiące	tak
Santander Consumer Bank	Lokata mobilna nowe środki	4,10 proc.	400 tys. zł	4 miesiące	tak
BFF	Lokata facto	4,00 proc.	bez limitu	6 miesięcy	nie
Bank Pekao	Lokata „Lokuj z nami II”	4,00 proc.	100 tys. zł	3 miesiące	tak
Bank Millennium	Lokata na Nowe Środki	4,00 proc.	bez limitu	6 miesięcy	tak
Santander Consumer Bank	Lokata online nowe środki	4,00 proc.	400 tys. zł	3/4/6 miesięcy	tak
PKO BP	Lokata na nowe środki	4,00 proc.	2x250 tys. zł	3 miesiące	tak
Citi Bank Handlowy	Konto super oszczędnościowe	4,00 proc.	20 tys. zł	zmienne	nie
Credit Agricole	Lokata na nowe pieniądze	3,90 proc.	100 tys. zł	90 dni	tak
Bank Pocztowy	Lokata standardowa	3,00 proc.**	bez limitu	3 miesiące	nie
Santander Bank Polska	Lokata terminowa	2,20 proc.	bez limitu	3 miesiące	nie

*Należy wyrazić zgody marketingowe
**Wymagania dla wyższego oprocentowania lub uniknięcia kosztów (np. wpływy, transakcje płatnicze, minimalne saldo, korzystanie z aplikacji, zgody marketingowe)
Opracowanie własne na podstawie ankiet (termin nadsyłania odpowiedzi 26.11.2025) oraz stron internetowych banków.