



Rynek długu

Październik zakończył się niewielkimi spadkami rentowności obligacji skarbowych.. Największą zmianę odnotowały papiery dziesięcioletnie, których rentowności spadły z poziomu 5,46% (na koniec września) do 5,33% (na koniec października), obligacje pięcioletnie handlowane były w przedziale 4,84%-4,72%, a dwuletnie 4,23%-4,15%. Dochodowości papierów niemieckich i amerykańskich obniżyły się o ok. 8 pb, odpowiednio do 2,63% oraz 4,07%.

Amerykański Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami obniżył w październiku stopy procentowe o 25 pb, do poziomu 3,75%-4,00%. Decyzja została podjęta niejednomyślnie, a Jerome Powell stwierdził, że wśród członków FOMC nie ma konsensusu, co do dalszego kierunku polityki pieniężnej. Według szefa FED kolejna obniżka stóp w grudniu nie jest przesądzona ze względu na złożoność sytuacji ekonomicznej i niepewność związaną z brakiem danych wywołanym shutdownem. Kolejne posiedzenie w sprawie stóp procentowych zaplanowane jest na 9-10 grudnia, zostaną wówczas przedstawione najnowsze dane makroekonomiczne i wykres dot-plot z prognozami poszczególnych członków dotyczącymi przyszłej ścieżki kluczowej stopy funduszy federalnych.

Europejski Bank Centralny, jednomyślnie i zgodnie z szerokim konsensusem pozostawił stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Podczas konferencji szefowa EBC Christine Lagarde powiedziała, że polityka pieniężna jest na właściwym torze, wskaźniki inflacji bazowej są w granicach celu 2%, a oczekiwania inflacyjne na poziomie około 2%, co wspiera stabilizację inflacji. Rozejm na Bliskim Wschodzie oraz porozumienie handlowe USA-Chiny zmniejszają ryzyka dla wzrostu gospodarczego. Po stronie ryzyk dla wzrostu inflacji Lagarde wymieniła wzrost wydatków na obronność i infrastrukturę, fragmentację globalnych łańcuchów dostaw czy ekstremalne zjawiska pogodowe. Następne posiedzenie EBC, podczas którego zaprezentowane zostaną najnowsze kwartalne projekcje makroekonomiczne zaplanowane jest na 17-18 grudnia.

Rada Polityki Pieniężnej na początku listopada obniżyła stopy procentowe o 25 punktów bazowych, sprowadzając stopę referencyjną do poziomu 4,25%. W komunikacie po posiedzeniu, jako uzasadnienie decyzji wskazano obniżenie się inflacji oraz poprawę jej perspektyw „w najbliższych kwartałach”. Podczas konferencji prezes Głapiński powiedział, że bank spodziewa się dalszego spadku CPI w listopadzie, nawet do 2,5%, choć nie musi to oznaczać kolejnej obniżki stóp. Według prezesa w sytuacji, w której inflacja utrzymuje się w celu 2,5% główna stopa NBP powinna wynosić 3,5-4,00%. Kolejne decyzje Rada będzie podejmować zależnie od napływających informacji dotyczących perspektyw inflacji i aktywności gospodarczej.

W październiku odbyły się trzy przetargi sprzedaży obligacji, na których Ministerstwo Finansów uplasowało papiery wartościowe o łącznej wartości 34,5 mld PLN przy popycie 44,8 mld PLN. Największy udział w sprzedaży miały pięcioletnie papiery o stałym kuponie (PS0131). Potrzeby pożyczkowe na 2025 rok zostały w pełni sfinansowane; do końca roku Ministerstwo Finansów planuje jeszcze pięć przetargów obligacji i jeden przetarg sprzedaży 46-tygodniowych bonów skarbowych.



Rynek akcji polskich

Październik był kolejnym udanym miesiącem dla inwestorów akcyjnych na całym świecie – festiwal rekordów trwa. W minionych tygodniach obserwowaliśmy nowe szczyty na indeksach amerykańskich, europejskich i azjatyckich. Na szczególne wyróżnienie zasługują zwłaszcza te ostatnie, które notowały dwucyfrowe wzrosty procentowe – z giełdą koreańską (Kospi +19,9%) i japońską (Nikkei225 +16,6%) na czele. Są one beneficjentami rosnących wydatków na infrastrukturę i sprzęt IT, ze względu na duży udział przedsiębiorstw produkujących półprzewodniki, ale w obu przypadkach dodatkowym katalizatorem były także pozytywne wydarzenia o charakterze politycznym.

Na tym tle polska giełda prezentowała się całkiem nieźle. Po sierpniowo-wrześniowej zadyszce wywołanej propozycjami podwyższenia CIT dla banków, WIG (+4,8%) w październiku znów należał do najmocniej rosnących europejskich rynków. Motorem napędowym wzrostów były największe spółki – WIG20 (+5,8%) zakończył miesiąc prawie sześcioprocentowym wzrostem, a nieco mniej swoją wartość zwiększył mWIG40 (+3,6%). Wyraźnie gorszy sentyment panował natomiast wśród spółek o mniejszej kapitalizacji, reprezentowanych w indeksie sWIG80 (-0,8%).

Październik potwierdził dotychczasowe trendy wśród polskich sektorów, z tegorocznymi liderami (WIG-Paliwa, WIG-Surowcowy, WIG-Energetyka) na czele stawki oraz dotychczasowymi maruderami (WIG-Media, WIG-Odzieź) w ogonie. Jedną z najwyższych stóp zwrotu na warszawskim parkiecie odnotowały akcje KGHM. Podażowe szoki, wywołane zamknięciami kilku istotnych kopalń miedzi, wzbudziły obawy o bilans handlowy na rynku „czerwonego surowca” i w konsekwencji przełożyły się na wzrost jego cen na światowych giełdach. KGHM to także drugi największy producent srebra na świecie, które w minionych tygodniach osiągnęło najwyższą cenę w dolarach w historii. Obecne poziomy notowań najważniejszych metali mogą się przełożyć na rekordowe wyniki spółki – tak potrzebne w obliczu dużych inwestycji planowanych w najbliższych latach.

Po przeciwnej stronie rynku znalazły się w październiku notowania zeszłorocznej gwiazdy warszawskiego parkietu, spółki CCC. Rozczarowujące wyniki pierwszego półrocza wzbudziły wśród inwestorów obawy o przyszłe rezultaty i zepsuły sentyment wokół spółki już kilka miesięcy temu. Oliwy do ognia dołał raport NINGI Research, w którym zarzucono CCC kontrowersyjne zabiegi księgowe i niejasne powiązania z niewypłacalnym klientem hurtowym, mające prowadzić do zawyżania przychodów w przeszłych okresach, a tym samym do poprawy wyników operacyjnych. Zarząd spółki zwołał konferencję, podczas której odpierał zarzuty, jednak nie rozwiął całkowicie obaw inwestorów. Pewne wątpliwości wokół księgowania zysków ze sprzedaży hurtowej zgłaszał także już kilka miesięcy temu niezależny audytor spółki.

Wkraczamy na dobre w sezon publikacji wyników kwartalnych spółek. Prognozy biur maklerskich wskazują na dwucyfrowe wzrosty w ujęciu r/r, na poziomie zysków, dla całego agregatu przedsiębiorstw. Dodatkowych emocji miały dostarczyć także nowe emisje akcji, natomiast oferta publiczna Smyka, a także podwyższenie kapitału spółki Tarczyński nie doszły do skutku.



Globalny Rynek Akcji

W październiku rynki akcji utrzymały korzystne momentum z poprzednich miesięcy i zakończyły miesiąc na solidnych plusach. Z uwagi na rozpoczęcie okresu raportowania wyników za III kw. obserwowaliśmy podwyższoną zmienność, a dodatkowo swoje „trzy grosze” dorzucił Trump, który w ramach budowania pozycji negocjacyjnej przed szczytem USA – Chiny zaostrzył antychińską retorykę. Okazało się, że to „burza w szklance wody”, gdyż Xi Jinping bardzo wstrzemięźliwie odnosił się do amerykańskich zaczepek, natomiast sam szczyt nie przyniósł przełomu. Z kuluarowych przecieków wręcz można było się dowiedzieć, iż amerykański prezydent nie był w stanie nic ugrać z chińskim przywódcą, a próby szantażowania Chińczyków technologią spaliły na panewce. Mocno rozgrzany pozostawał rynek metali szlachetnych, gdzie cena złota z impetem przebiła się przez 4 000 USD za uncję, lecz w dalszej części miesiąca doszło do gwałtownej korekty, która z powrotem sprowadziła cenę poniżej 4 000 USD, utrzymując się jednakże na kilkuprocentowych plusach w skali miesiąca.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
AKCJE	Indeks VIX	7,13%	4,31%	-29,39%	0,52%	-24,70%	-3,86%	-32,61%
	MSCI World Growth	4,19%	10,69%	28,66%	22,19%	29,09%	77,37%	107,84%
	MSCI Emerging Markets	4,12%	12,73%	25,94%	30,32%	25,19%	53,14%	65,25%
	MSCI World	1,94%	7,71%	20,10%	18,41%	20,38%	58,58%	72,33%
	MSCI World Small Cap	0,11%	7,00%	19,47%	15,15%	15,02%	46,48%	42,59%
	MSCI World Value	-0,59%	4,38%	11,33%	14,21%	11,47%	40,33%	40,98%
FX I SUROWCE	Złoto spot	3,73%	21,67%	21,72%	52,52%	45,88%	101,77%	145,04%
	Bloomberg Commodity Index	2,56%	6,05%	6,32%	8,65%	9,39%	2,57%	-5,34%
	Bloomberg Dollar Spot Index	1,71%	-0,06%	-0,22%	-6,78%	-3,01%	-4,35%	-8,50%
	EURPLN	-0,27%	-0,48%	-0,54%	-0,56%	-2,28%	-4,44%	-9,80%
	Ropa Brent	-2,91%	-10,29%	3,09%	-12,82%	-11,06%	-25,56%	-31,38%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	0,69%	2,92%	7,44%	10,36%	10,65%	32,07%	45,25%
	Bloomberg Global Aggregate Index	-0,25%	1,86%	1,88%	7,64%	5,69%	15,77%	17,76%

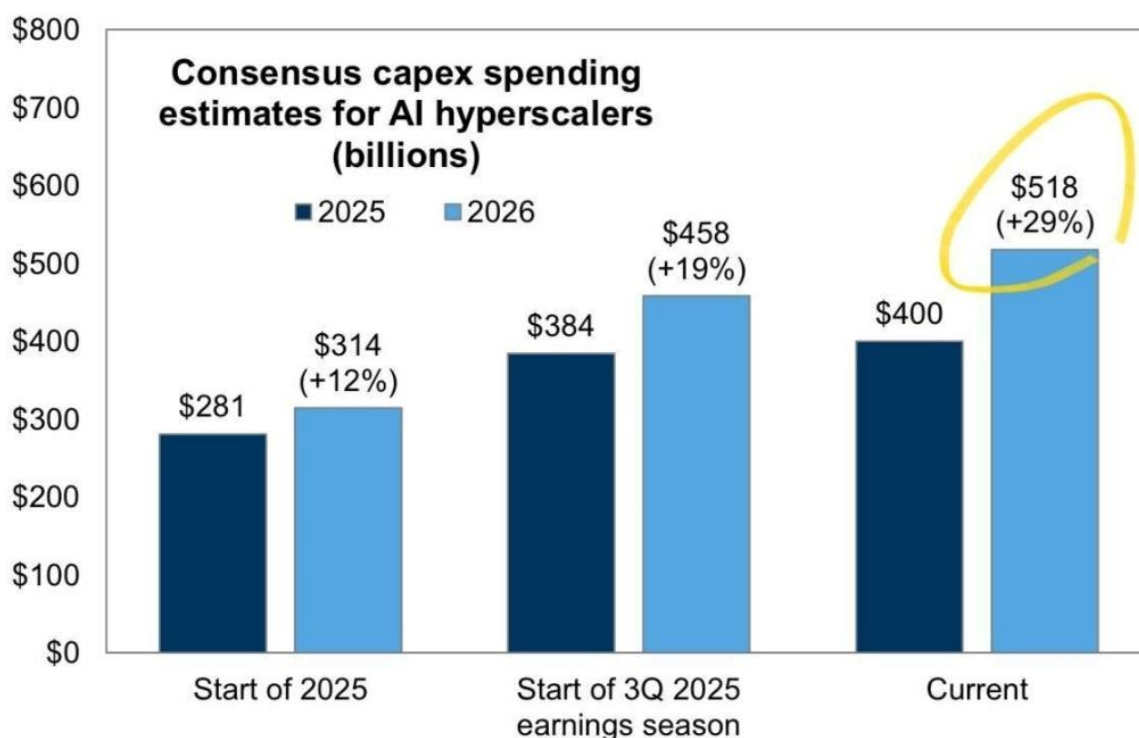
Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

FOMC w październiku, zgodnie z oczekiwaniami, kolejny raz obniżył stopę funduszy federalnych o 25 punktów bazowych, a rynek szanse na trzecią obniżkę w tym roku wycenia na 60-70%. Do ogólnego obrazu niewiele wniosła konferencja po posiedzeniu, która miała mocno neutralny wydźwięk. Co ważniejsze, rynek stopy procentowej niezmiennie wycenia stopę funduszy federalnych na koniec cyklu obniżek na poziomie 3%, co jest kluczową zmienną w układzie długoterminowym. Optyki rynku nie zmieniły także nieco niższe odczyty dynamiki inflacji CPI za wrzesień (3% r/r vs 3,1% oczekiwane), które mimo to należy odczytywać pozytywnie, gdyż jeszcze kilka miesięcy temu powszechne były oczekiwania na przyspieszenie dynamiki cen z uwagi na wpływ wojny handlowej. W tym miejscu warto wspomnieć, że u progu okresu raportowania wyników za III kw. br., niektóre spółki obniżyły szacunki wpływu kosztów wojny handlowej na wyniki, co może potwierdzać tezę, iż całkowity ich wpływ będzie ledwo zauważalny.

Uwaga inwestorów wraz z upływem kolejnych dni października coraz bardziej koncentrowała się na dostosowywaniu oczekiwań do spodziewanych wyników za III kw. Bez wątpienia szczególną atencją darzony był szeroki koszyk spółek związanych z boomem na sztuczną inteligencję, czyli przede wszystkim sektor półprzewodników, hyperscalerzy (czyli spółki budujące i zarządzające ogromnymi centrami danych, aby świadczyć usługi w chmurze) oraz spółki infrastrukturalne i inne „chmurowe”. Wewnątrz koszyka „Mag7” („wspaniała siódemka” dominujących firm technologicznych) odbiór wyników był bardzo zróżnicowany, gdyż na początek z dużą rezerwą rynek przyjął raport Meta Platforms, gdzie inwestorzy kwestionowali potencjalne przyszłe zwroty z gigantycznych nakładów inwestycyjnych na moce obliczeniowe. Bardzo dobrze z kolei zostały odebrane wyniki Alphabet oraz Amazona, zwłaszcza w drugim przypadku, gdzie inwestorzy docenili przyspieszenie w przychodach Amazon Web Services, co do którego były obawy, że przestaje nadążać za konkurencją. Kluczowa metryka w hyperscalerach, czyli wydatki inwestycyjne na AI nadal pozytywnie zaskakiwała, co daje paliwo na solidną końcówkę roku w całym „koszyku AI”. Poniżej widać jak zaniżone okazały się szacunki wydatków na AI u progu bieżącego roku wobec tego, co ukazało się w wynikach za III kw.

Exhibit 8: Change in capex estimates for AI hyperscalers

AI hyperscalers include AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL



Źródło: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research.

Ze spółek wchodzących w skład indeksu S&P 500 większość zdążyła już zaraportować wyniki, które zwyczajowo okazały się lepsze od oczekiwań rynkowych. Na poziomie przychodów spółki pokazały wyniki wyższe o ponad 2% od konsensusu, podczas gdy na poziomie zysków netto o niemal 7%. W pierwszym przypadku jest to najwyższa pozytywna niespodzianka od kilku lat, a stoją za nią praktycznie wszystkie sektory, co dobrze świadczy o zdolnościach do generowania nowego biznesu w amerykańskich spółkach oraz ogólnie, o kondycji amerykańskiej gospodarki. Warto tu jednak wyróżnić sektor ochrony zdrowia, gdzie wyraźnie pozytywnie zaskoczyło kilku gigantów sektora, co jest pokłosiem obniżonych oczekiwań z ostatnich miesięcy.

W listopadzie kontynuowany jest sezon raportów kwartalnych, gdzie szczególnie ważne będą raporty z gigantów sektora półprzewodników oraz software'u, jak również spółek z sektora obronnego.

INDEKSY (31.10.2025)	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
Nikkei 225	16,64%	27,62%	45,40%	31,37%	34,11%	69,84%	89,98%
WIG	4,82%	3,34%	12,93%	40,10%	40,15%	55,75%	121,06%
NASDAQ Composite	4,70%	12,32%	35,99%	21,75%	31,11%	84,61%	115,91%
MSCI Emerging Markets	4,12%	12,73%	25,94%	29,97%	25,19%	53,14%	65,25%
Dow Jones Industrial Average	2,51%	7,78%	16,95%	11,72%	13,89%	43,90%	45,31%
STOXX 600 Europe	2,46%	4,72%	8,42%	13,28%	13,16%	31,88%	38,74%
S&P 500	2,27%	7,90%	22,83%	15,80%	19,89%	63,10%	76,66%
Russell 2000	1,76%	12,11%	26,23%	11,29%	12,87%	49,16%	34,25%
DAX	0,32%	-0,45%	6,50%	20,34%	25,58%	61,77%	80,77%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników SFIO.