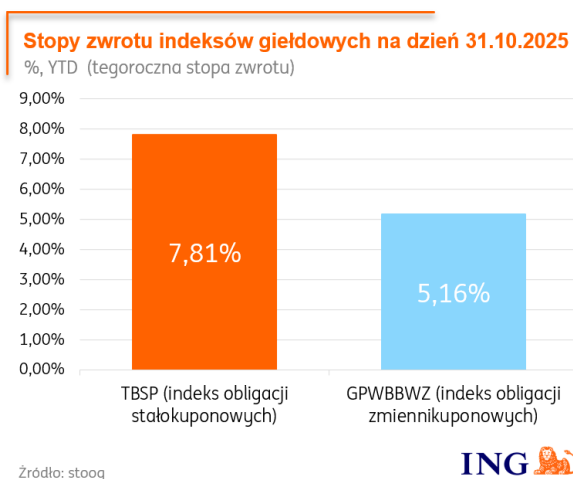
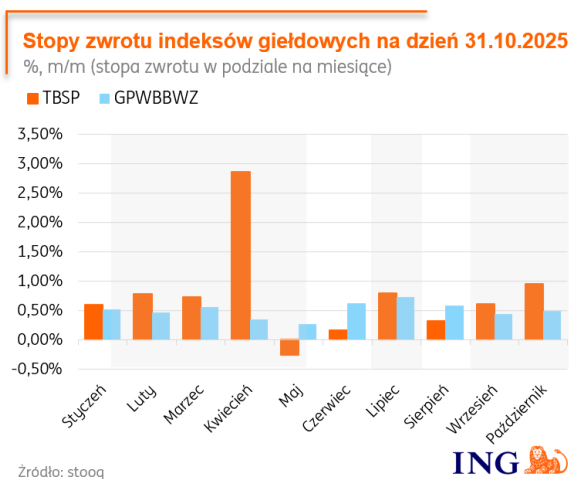


Komentarz do sytuacji

na rynkach finansowych

- Polskie obligacje zyskały dzięki niespodziewanej obniżce stóp i niższej inflacji
- Rezerwa Federalna ponownie obniżyła stopy o 0,25% do 4%, natomiast EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- WIG20 przekroczył 3000 pkt, ustanawiając tegoroczne maksima
- Globalne rynki akcji kontynuowały wzrosty, wspierane lepszymi wynikami spółek i porozumieniem handlowym USA-Chiny
- Po ustanowieniu rekordu na poziomie 4 381 USD za uncję złoto doświadczyło korekty, utrzymując jednak relatywnie wysoką wycenę wspieraną silnym popytem w trzecim kwartale

Obligacje



Październik był kolejnym udanym miesiącem dla polskiego rynku długu. Szeroki indeks obligacji skarbowych stałokuponowych (TBSP) zyskał w sierpniu 0,96% m/m, natomiast indeks obligacji skarbowych o zmiennym kuponie (GPWBWZ) wzrósł o 0,49% m/m. W ujęciu od początku 2025 roku oba indeksy notują solidne stopy zwrotu: TBSP +7,81%, a GPWBWZ +5,16%, co przewyższa przeciętne rynkowe oprocentowanie lokat.

Na tak dobry miesięczny wynik obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu, wpłynęło kilka czynników. Jednym z nich była obniżka stóp procentowych, która nie była szeroko oczekiwana przez rynek. Rada Polityki Pieniężnej po posiedzeniu 7-8 października obniżyła wszystkie stopy procentowe NBP o 25 pb. Decyzja Rady była

odpowiedzią na korzystne dane z polskiej gospodarki, które wskazują na słabnącą presję inflacyjną i brak oznak przegrzania koniunktury. Pod koniec miesiąca ocena ta znalazła odzwierciedlenie w danych o inflacji, która okazała się niższa od prognoz rynkowych i wyniosła 2,8% r/r.

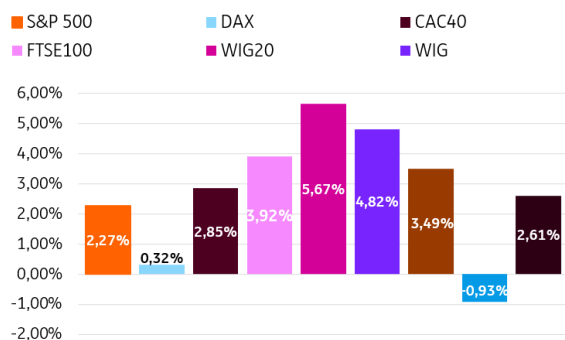
Warto zauważyć, że w ujęciu miesięcznym porównywalnie wysokie stopy zwrotu dla obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu odnotowano jedynie w kwietniu tego roku. Na tle indeksu obligacji o zmiennym oprocentowaniu październikowy wynik wyróżnia się jako jeden z najlepszych w 2025 roku. Do tej pory obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu zapewniały inwestorom wyższe stopy zwrotu w siedmiu z dziesięciu minionych miesięcy.

Z perspektywy globalnych rynków długu w październiku zmaterializowało się kolejne cięcie stóp procentowych przez amerykański Fed – obniżył on po raz kolejny stopy procentowe o 25 pb do poziomu 4%. Przewodniczący J. Powell podczas konferencji prasowej przyznał, że rynek pracy w USA słabnie, inflacja pozostaje umiarkowanie podwyższona, a Fed, z uwagi na częściowe zamknięcie finansowania federalnej administracji USA, opiera się obecnie na alternatywnych źródłach danych, które tylko częściowo oddają rzeczywisty obraz gospodarki. Zaznaczył, że jeśli luka w danych się utrzyma, to Rezerwa Federalna może wykazywać się większą ostrożnością przy grudniowych decyzjach. W przypadku Europejskiego Banku Centralnego nie wprowadzono żadnych zmian w poziomie stóp procentowych – stopa depozytowa utrzymała się na poziomie 2%, zgodnie z oczekiwaniami rynku.

Akcje

Stopy zwrotu indeksów giełdowych - październik

%, m/m

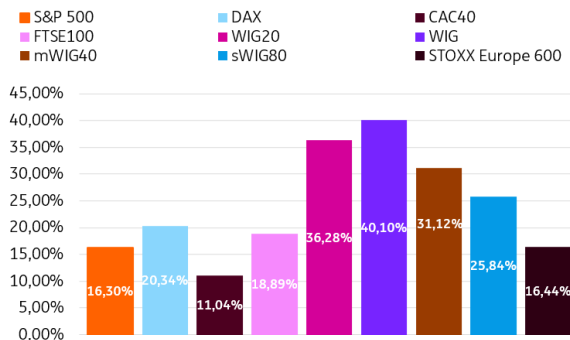


Źródło: stooq



Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 31.10.2025

%, YTD (tegoroczna stopa zwrotu)



Źródło: stooq



Październik był bardzo korzystnym miesiącem dla rynków akcji – wiodące indeksy giełdowe na świecie odnotowały solidne, dodatnie stopy zwrotu. W ujęciu miesięcznym większość z omawianych w niniejszym komentarzu indeksów zakończyła okres wzrostami, a od początku roku wszystkie notują dwucyfrowe stopy zwrotu.

Na szczególną uwagę zasługuje polski rynek akcji – indeks WIG20 ustanowił w październiku nowe tegoroczne maksimum, przekraczając barierę 3000 punktów. Do tak silnego ruchu w górę przyczyniła się m.in. poprawa sentymentu wokół sektora bankowego, który stanowi kluczowy komponent krajowego indeksu. Na rynkach zagranicznych również panowały pozytywne nastroje – zarówno amerykański S&P 500, jak i europejski STOXX Europe 600 zakończyły miesiąc wzrostami przekraczającymi 2% w ujęciu m/m. Globalne rynki kontynuowały wzrosty, napędzane pozytywnym sentymentem w Stanach Zjednoczonych – największym rynku kapitałowym świata, mającym kluczowy wpływ na nastroje na pozostałych rynkach.

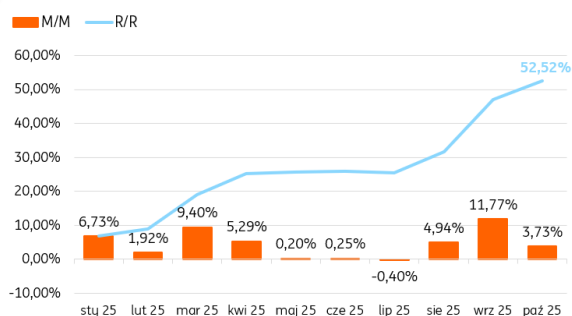
Co istotne, optymizm utrzymywał się mimo dodatkowych czynników ryzyka, w tym odrzucenia federalnego budżetu i przejściowych napięć handlowych między USA a Chinami w pierwszej połowie miesiąca.

W kontekście rynków akcji warto odnotować, że w Stanach Zjednoczonych trwa sezon publikacji wyników za trzeci kwartał, który jak dotąd przebiega lepiej od oczekiwań inwestorów. Na dzień 31 października, spośród 64% spółek z indeksu S&P 500, które opublikowały swoje raporty, aż 83% odnotowało pozytywne zaskoczenie w zakresie zysku na akcję (EPS), a 79% – wyższymi od prognoz przychodami. Według danych FactSet, łączna dynamika zysków w ujęciu r/r wynosi obecnie 10,7%, co, jeśli się utrzyma, będzie czwartym z rzędu kwartałem dwucyfrowego wzrostu. Pomimo wyraźnego trendu poprawy wyników, rynek nadal zdecydowanie silniej premiuje liderów, w szczególności największe spółki technologiczne, w porównaniu z resztą indeksu. Rosnący poziom koncentracji w indeksach sprawia, że notowania rynku stają się coraz bardziej zależne od wyników tych kilku podmiotów, co widać także w różnicy osiągniętych stóp zwrotu pomiędzy indeksem S&P 500 a S&P 500 Equal Weight, gdzie każda z 500 spółek ma równy udział na poziomie 0,2%. Na dzień 31 października ta różnica wynosi + 7,74% na korzyść indeksu S&P 500.

Złoto

Miesięczne stopy zwrotu złota na dzień 31.10.2025

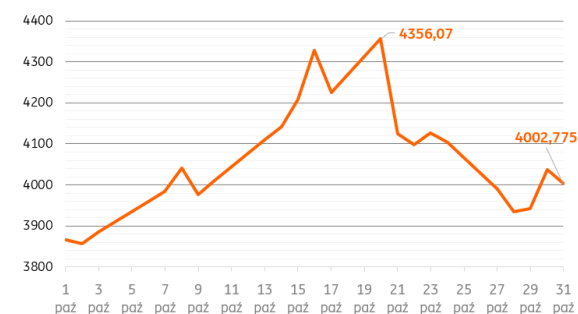
%, m/m, YTD (stopa zwrotu w podziale na miesiąc i stopa roczna)



Źródło: stooq

Cena złota spot - październik

USD/oz



Źródło: stooq

W październiku 2025 roku rynki finansowe znalazły się pod wpływem niejednoznacznej sytuacji gospodarczej i politycznej w Stanach Zjednoczonych. Trwające zamknięcie rządu federalnego, masowe zwolnienia pracowników administracji oraz nowe cła na towary po raz kolejny w tym roku zwiększyły niepewność gospodarczą i wzmocniły oczekiwania dotyczące obniżek stóp procentowych przez Rezerwę Federalną. W takiej atmosferze inwestorzy kierowali się w stronę tzw. bezpiecznych aktywów, co doprowadziło do rekordowych wzrostów cen metali szlachetnych od początku ich wolnorynkowych notowań. Złoto osiągnęło historyczne maksimum na poziomie 4 381 USD za uncję, a srebro przekroczyło 50 USD – najwyższy poziom od ponad czterech dekad.

Dynamiczny trend wzrostowy zakończył się gwałtownym spadkiem, przerywając dziewięć tygodni nieprzerwanych zwyżek – okres, który w przeszłości w każdym przypadku poprzedzał korektę. Mimo spadku cen złota o 11% od szczytu w zaledwie pięć dni, kruszec utrzymał się na wysokich poziomach dzięki stabilnemu popytowi, kończąc miesiąc na poziomie 4 002,78 USD za uncję. W trzecim kwartale silne zakupy banków centralnych (220 ton, wzrost o 28% względem poprzedniego kwartału) oraz zwiększone zaangażowanie inwestorów w fundusze ETF (wzrost o 222 tony) dodatkowo wspierały ten rynek. Warto podkreślić, że mimo zwiększonej zmienności w ostatnich tygodniach, miesięczna stopa zwrotu na koniec października utrzymała się na dodatnim poziomie +3,73%, a od początku roku złoto umocniło się aż o +52,5%.

Autorzy:

Łukasz Sałachewicz, DI

Ekspert, Tribe - Inwestycje

lukasz.salachewicz@ing.pl