

**Komentarz do sytuacji****na rynkach finansowych**

**Spora zmienność cen obligacji skarbowych po kolejnej obniżce stóp procentowych**

**Fundusze oparte na obligacjach zmiennokuponowych z najstabilniejszymi perspektywami**

**Oczekiwanie na odbicie na rynku akcji**

**Złoto wraca do łask inwestorów**

Inflacja w ostatnich kilku miesiącach jest w wyraźnym trendzie spadkowym. Z tego powodu RPP obniżyła po raz kolejny stopy procentowe — tym razem zgodnie z przewidywaniami rynkowymi, o 0,25%. W takim otoczeniu powinny rosnąć ceny obligacji stałokuponowych. Doszło jednak do tzw. wystromienia krzywej rentowności. Oznacza to, że krótsze obligacje faktycznie podrożały w reakcji na obniżki stóp procentowych, ale te o długim okresie zapadalności potaniały. Odzwierciedla to obawy uczestników rynku związane z tym, że inflacja przestanie spadać lub zacznie rosnąć w przyszłym roku. Wątpliwości budzi też duży wzrost zadłużenia Polski, który jest umieszczony w projekcie budżetu. Może on negatywnie wpłynąć na ceny obligacji stałokuponowych w 2024 roku.

Dlatego najbardziej przewidywalnym rodzajem funduszy są te, które opierają się na obligacjach zmiennokuponowych, oraz te, które inwestują w obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym — one również oparte są na zmiennej stopie procentowej.

Statystycznie pod koniec roku indeksy giełdowe rosną częściej. W niektórych latach pojawia się tzw. rajd św. Mikołaja, który potrafi trwać wiele tygodni. Po przecenach na indeksach w większości krajów inwestorzy wyczekują sygnału do wzrostów na rynkach akcji zarówno globalnych, jak lokalnych w Polsce — tu duże znaczenie może mieć sentyment, który pojawił się po rozstrzygnięciu wyników wyborów parlamentarnych.

Trudna na razie jest ocena długoterminowego wpływu konfliktu izraelsko-palestyńskiego na rynki kapitałowe. Pierwszym objawem tego wpływu wydaje się wzrost cen złota, które po gwałtownym spadku pod koniec września powróciły w ciągu kilku dni do poprzednich cen. Potwierdziła się więc opinia, że to aktywo jest traktowane jako zabezpieczenie w razie zawirowań na rynkach.

## **Akcje**

### **USA**

Miniony miesiąc przyniósł kontynuację korekty na amerykańskim rynku akcji. S&P 500 przecenił się o 4,87%, Nasdaq o 5,81%, a przemysłowy Dow Jones o 3,50%. Dopiero pierwsza połowa października przyniosła poprawę sentymentu wśród inwestorów. Przeszkodą nie był nawet wybuch konfliktu zbrojnego na linii Palestyna–Izrael. Mimo największych spadków we wrześniu, indeks spółek technologicznych i tak pozostaje relatywnie najsilniejszy na przestrzeni roku.

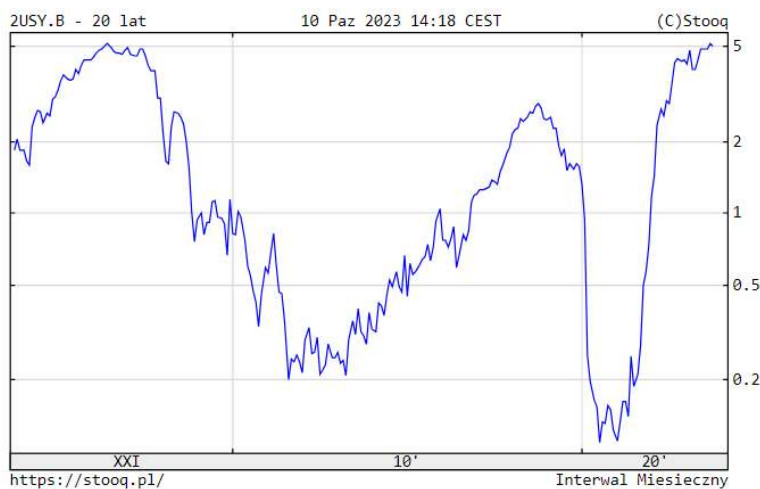




Wykres 1: Siła relatywna S&P500, Nasdaq i Dow Jones Industrial od października 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

Od początku roku jego wartość wzrosła o prawie 29%. Dla porównania S&P500 zyskał prawie 13%, a Dow Jones Industrial 1,38%. Inwestorzy, którzy lokują kapitał w spółki technologiczne, przywykli do podwyższonych stóp procentowych — a perspektywy, jakie ma przed sobą rozwój sztucznej inteligencji, rozpala ich wyobraźnię. Po dynamicznych wzrostach z pierwszej połowy roku spadki nie powinny dziwić. Zwłaszcza że sezonowość również nie pomagała — dziewiąty miesiąc roku statystycznie najslabiej wypada pod kątem stóp zwrotu dla amerykańskich indeksów.

Komunikaty ze strony członków Rezerwy Federalnej brzmiały jastrzębio. Stopy procentowe najprawdopodobniej pozostaną na podwyższonym poziomie przez dłuższy czas, aby doprowadzić inflację do długoterminowego celu, który wynosi 2%. Taka retoryka wspierała wzrost rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o relatywnie krótkim terminie wykupu. Ich rentowność przekroczyła 5% i znajduje się na poziomie, jakiego nie widzieliśmy od ostatnich 20 lat.



Wykres 2: Rentowność dwuletnich obligacji skarbowych USA na przestrzeni ostatnich 20 lat. Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

Tak wysokie poziomy przyciągają kapitał, który odpływa z depozytów bankowych, a napływa do funduszy pieniężnych. Biorąc pod uwagę bilans potencjalnego zysku do ryzyka jest to dla inwestorów atrakcyjna alternatywa — również względem funduszy akcyjnych, które cechują się wyższymi wahaniami ceny jednostki uczestnictwa. Pytanie, kiedy stopy zaczną spadać? Obecnie rynek wycenia, że do pierwszej obniżki dojdzie w czerwcu 2024 roku. Może być to moment przełomowy i kapitał zacznie szukać relatywnie atrakcyjnych stóp zwrotu w innych klasach aktywów.

Koniec września zwiastuje nadejście okresu publikacji sprawozdań finansowych. Inwestorzy oczekują zagregowanego wzrostu zysku na akcję o 1,6% r/r. Prognozowany wzrost przychodów to z kolei 0,8%, co może wskazywać na poprawę marż. Rozczarowanie wynikami prawdopodobnie pogłębi korektę, a pozytywne zaskoczenia mogą ją zakończyć i prowadzić do wzrostów indeksów. Statystycznie rzecz biorąc, końcówka roku sprzyjała na giełdzie bykom. Czy będzie tak również w tym roku?

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.



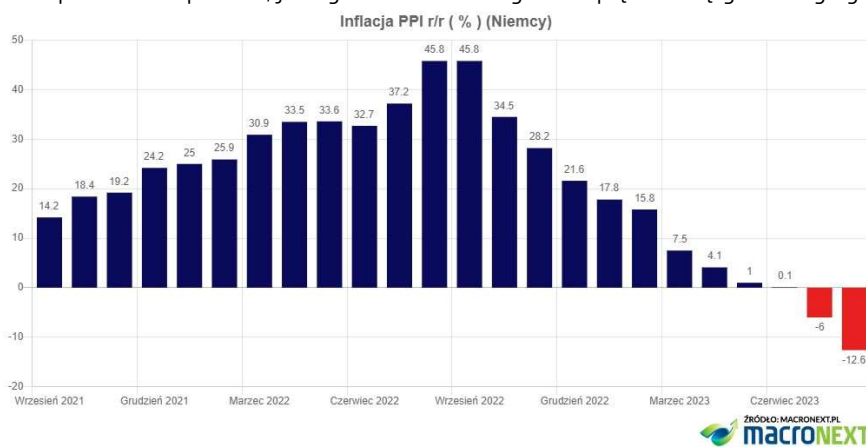
## Europa

Główne europejskie parkiety również świeciły we wrześniu na czerwono. Indeks 50 największych europejskich spółek stracił na wartości 2,8%, a szeroki Eurostoxx600 1,7%. Negatywnie wyróżniły się spółki niemieckie. DAX potaniał o 3,51%. Ujemne stopy zwrotu odnotował również francuski CAC40 -2,48% i włoski FTSE MIB -2,04%.



Wykres 3: Notowania Dax od października 2022 r. Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

Pierwsze dni października przyniosły zmianę nastawienia inwestorów do instrumentów udziałowych i odbicie indeksów. Prawdopodobnie był to efekt polepszenia koniunktury za oceanem, ponieważ dane, które płynęły z europejskich gospodarek, niestety nie napawają optymizmem. Sprzedaż detaliczna spadła w strefie euro o 1,2% m/m i 2,1% r/r. Prognozowano mniejsze spadki — odpowiednio o 0,4% i 1,3%. Produkcja przemysłowa w lipcu również wypadła poniżej oczekiwań analityków. Wraz ze słabnącą koniunkturą spada także inflacja. Rekordowo niski był odczyt inflacji produkcyjnej w Niemczech w sierpniu. Dynamika cen producentów spadła tam aż do -12,6% r/r z -6% w lipcu. Jest to poziom, jakiego nie widzieliśmy od lat pięćdziesiątych ubiegłego wieku.



Wykres 4: Inflacja PPI w Niemczech od września 2021 r. Źródło: [www.macronext.pl](http://www.macronext.pl)

Początek października przyniósł lepsze odczyty wskaźników wyprzedzających. Finalnie wskaźnik PMI dla usług w strefie euro był nieco lepszy od oczekiwań i wyniósł 48,7 pkt. Jego poprawę, szczególnie w Niemczech, możemy wiązać z szybką dezinflacją, która zaczyna wspierać się nabywczą konsumpcją. PMI dla przemysłu wyniósł 43,4 pkt i był zgodny z prognozami. Niestety niepokoi słaba koniunktura w Chinach. Nasi zachodni sąsiedzi sprzedają do Państwa Środka prawie 7% wartości.

## Polska

Indeksy notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie negatywnie wyróżniły się na tle innych europejskich parkietów. WIG20 stracił 5,51%, mWIG40 4,90%, a sWIG80 1,85%. Szeroki WIG przecenił się o 4,43%. Indeks dwudziestu największych polskich spółek spadł poniżej 1900 pkt. Są to najniższe poziomy od kwietnia tego roku.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

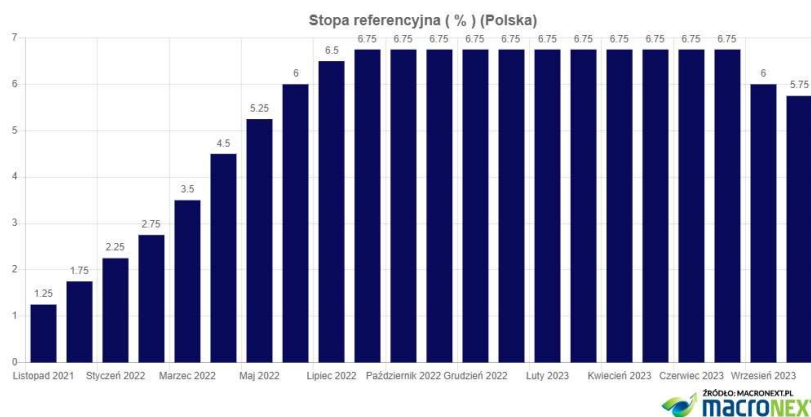
Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.





Wśród indeksów sektorowych najbardziej przecenił się WIG-Energia -11,55% i WIG-Gry -10,34%, któremu ciążyły notowania CD Projekt (-15,15% we wrześniu). W październiku pomimo odbicia rynków bazowych walory producenta gier komputerowych nadal spadały. Spółka poinformowała o sprzedaży od dnia premiery ponad 3 mln kopii rozszerzenia fabularnego „Cyberpunk 2077: Widmo wolności”, a łącznie wszystkie tytuły producenta gier sprzedała się w ponad 100 mln egzemplarzy. Najwidoczniej inwestorzy liczyli na więcej. Przed spadkami obroniła się branża motoryzacyjna, górnicza i chemiczna. WIG-Chemia był liderem wzrostów i osiągnął stopę zwrotu na poziomie 7,28%. Niewątpliwym udział w tym wzroście miały walory spółki Ciech, które tylko we wrześniu zyskały na wartości prawie 23%. Inwestorzy kupowali je, aby następnie sprzedać w wezwaniu głównego akcjonariusza KI Chemisty, który posiada już ponad 90% udziałów. Po sesji 3 października 2023 akcje Ciechu zostały wykreślone z indeksów mWIG40 i WIG-Chemia.

Mniej kontrowersji niż miesiąc temu przyniosła decyzja Rady Polityki Pieniężnej o poziomie stóp procentowych. Stopa referencyjna NBP została obniżona o 0,25% do poziomu 5,75%, co było zgodne z oczekiwaniami analityków.



Na najbliższych posiedzeniach przewidywane są kolejne decyzje, które złagodzą politykę monetarną z uwagi na spadającą presję inflacyjną. Ceny we wrześniu według wstępnego szacunku GUS wzrosły o 8,2%. To zdecydowanie niżej niż sierpniowy odczyt na poziomie 10,1% i oczekiwania analityków (8,5%).

Teoretycznie ostatni kwartał jest łaskawy dla posiadaczy instrumentów udziałowych. Wynik wyborów parlamentarnych również poprawił sentyment wokół polskich akcji. Jednak globalnym czynnikiem ryzyka pozostaje eskalacja konfliktu zbrojnego Izrael-Palestyna oraz Rosja-Ukraina.

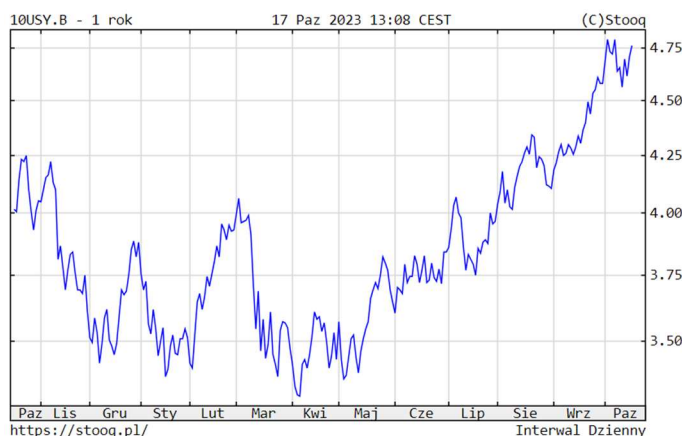
## Obligacje

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

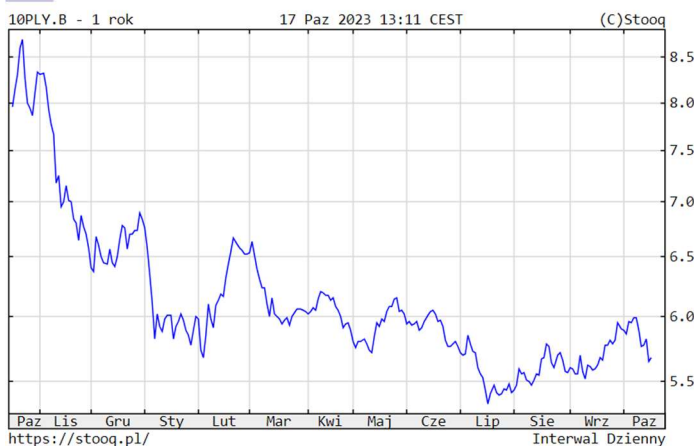


Na rynku długu trwa okres podwyższonej zmienności. Wpływ na taką sytuację miało kilka czynników. Najważniejszy z nich to oczekiwania rynkowe, które sugerują, że nadchodzą kolejne podwyżki stóp w USA. Na taki ruch wskazywały dobre dane makro zza oceanu. Pozwalają one kontynuować zacieśnianie monetarne w USA. W rezultacie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych dotarła do rekordowych poziomów w okolicy 4,75%.



Wykres 7: Rentowność amerykańskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

Sytuacja na bazowych rynkach długu bezpośrednio przełożyła się na nasz rodzimy rynek. Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych podeszła w okolice 6%. Wzrosty rentowności zostały przerwane po tym, jak świat obiegła wiadomość o napadzie Hamasu na Izrael. Wzrost awersji do ryzyka spowodował napływ kapitału do tzw. „bezpiecznej przystani”, czyli na rynek długu. Spadkom rentowności towarzyszyła perspektywa dalszych obniżek stóp w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej na ostatnim posiedzeniu zapowiedziała, że nadal będzie luzować politykę pieniężną. W praktyce może to oznaczać, że warunki do inwestowania na rynku długu będą sprzyjające.



Wykres 8: Rentowność polskich 10-letnich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku. Źródło: [www.stooq.pl](http://www.stooq.pl)

## Surowce

Na rynku surowców sytuacja jest tak samo zmienna jak na rynku długu. Ostatnie tygodnie przyniosły przecenę najważniejszych towarów. W ciągu miesiąca większość surowców miękkich uległa przecenie (w tym najbardziej kawa -10,5%). Spadły też ceny zbóż (najbardziej owsa -15,9%). Na minusie były wszystkie metale – najbardziej potaniały metale przemysłowe, takie jak pallad -7,7%, czy nikiel -6,8%.

To nie był też dobry czas dla surowców energetycznych (ropa crude -5,6%, a ropa brent -4,7%). Wyjątkiem w tej grupie był gaz, który w ciągu miesiąca zdrożał 14,1%. W rezultacie na rynku surowców nadal może podtrzymywać się presja na spadek cen. Sytuację może zmienić amerykański Fed, jeśli zakończy cykl podwyżek stóp i doprowadzi tym do spadku wartości amerykańskiego dolara. Pomóc mogą również dobre wieści z Chin, które próbują podnieść się po ciężkim okresie pandemii koronawirusa.

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.







## Autorzy:

**Krzysztof Orlik**  
Dyrektor Bankowości Prywatnej  
[krzysztof.orlik@ing.pl](mailto:krzysztof.orlik@ing.pl)

**Krzysztof Wańczyk**  
Ekspert, Tribe - Oszczędności i Inwestycje  
[krzysztof.wanczyk@ing.pl](mailto:krzysztof.wanczyk@ing.pl)

**Piotr Golański**  
Ekspert, CoE „Pomagam dbać o  
Finansową Przyszłość”  
[piotr.golanski@ing.pl](mailto:piotr.golanski@ing.pl)

Niniejsza publikacja została przygotowana przez Centrum Kompetencji Inwestycyjnych w ING Banku Śląskim S.A. wyłącznie w celach informacyjnych, bez uwzględnienia celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani środków jakimi dysponuje odbiorca. Informacje zawarte w tej publikacji nie stanowią rekomendacji inwestycyjnej, ani porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też oferty czy zachęty dotyczącej zakupu bądź sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. ING Bank Śląski S.A. dołożył należytej staranności aby zapewnić, że prezentowane informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, jednak ING Bank Śląski S.A. i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność, ani wszelkie bezpośrednie i pośrednie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji. O ile nie zastrzeżono inaczej, wszystkie opinie, prognozy i oszacowania należą do autora (autorów) oraz są aktualne w momencie publikacji i mogą ulec zmianie bez uprzedniej notyfikacji.

Rozpowszechnianie tej publikacji może być ograniczone przez prawo lub regulacje obowiązujące w różnych jurysdykcjach. Osoby, które znajdują się w jej posiadaniu powinny sprawdzić te regulacje i zastosować się do nich. Publikacja ta oraz zawarte w niej dane są chronione prawami autorskimi. Nie może być ona kopiowana, rozpowszechniana ani publikowana przez jakąkolwiek osobę w jakimkolwiek celu bez wyraźnej uprzedniej zgody ING Banku Śląskiego. Wszystkie prawa zastrzeżone. Działalność ING Banku Śląskiego S.A. (nr KRS 0000005459) jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego.

