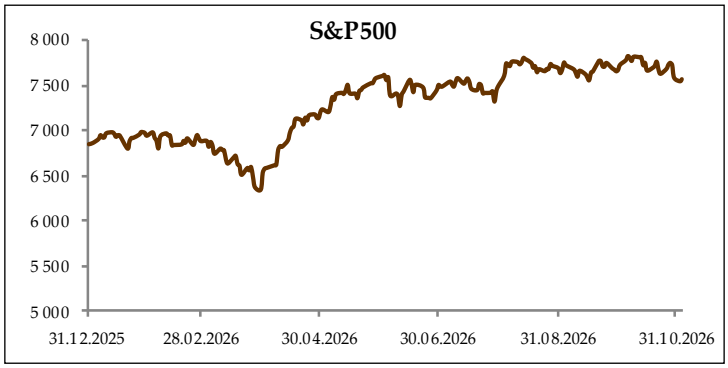
Komentarz rynkowy

październik 2026

Rynki finansowe na świecie



Październik był niemal lustrzanym odbiciem wrześniowego obrazu rynku. W poprzednim miesiącu amerykańskie indeksy podtrzymywało kilka największych spółek technologicznych. Teraz z kolei szeroki S&P 500 stracił 0,9%, podczas gdy średnia spółka zarobiła 4,9%, a dziewięć z jedenastu sektorów zakończyło październik na plusie. Negatywnie wyróżniał się Nasdaq 100 (spadek o 6,7%) oraz indeks półprzewodników SOX, który skorygował się aż o 15,4%. Tylko na sesji 30 października, po publikacji wyników Amazona i Intela, ten ostatni sektor stracił 7,2%. Wraz z ochłodzeniem nastrojów wokół AI zobaczyliśmy również odreagowanie na rynku długu. Rentowność amerykańskich obligacji dziesięcioletnich spadła z 5,29% do 4,93%, choć Fed utrzymał stopy w przedziale 3,75–4,00%. W Polsce dziesięciolatki kończyły miesiąc przy rentowności 6,31%, a w pierwszych dniach listopada kontynuowały umocnienie. Dla obligacji korporacyjnych otoczenie było mniej korzystne. Premia za ryzyko europejskich papierów high yield wzrosła z 286 do 343 punktów bazowych. Co ciekawe, podobna przecena nie dotknęła papierów polskich spółek, które przy niewielkiej płynności nie zmieniły istotnie swoich wycen. Po zwycięstwie Demokratów w listopadowych wyborach do Kongresu rynek zaczął coraz śmielej wyceniać stopniowe wygaszanie konfliktu na Bliskim Wschodzie. Wiceprezydent JD Vance wskazał wojnę jako jedną z przyczyn porażki, a jego zdanie podziela istotna część Partii Republikańskiej. Cena ropy Brent spadła zaraz po wyborach o 9% i zatrzymała się w okolicach 93 USD. Zmniejszenie presji inflacyjnej ze strony paliw dałaby nieco oddechu konsumentom i bankom centralnym, co przełożyło się zarówno na obligacje skarbowe, jak i akcje sektora bankowego czy konsumenckiego. Mocno odbiły również ceny polskiego długu. Trwałość tego ruchu zależy jednak od tego, czy negocjacje doprowadzą do porozumienia i czy żegluga przez cieśninę Ormuz wróci do normy. W przypadku centrów danych większe znaczenie miał wynik wyborów stanowych. W Teksasie, na który według szacunków Goldman Sachs przypada około jednej czwartej planowanych w USA mocy, wybory na gubernatora wygrała Gina Hinojosa. Ustępujący gubernator Greg Abbott już wcześniej wstrzymał na czas audytu wydawanie części pozwoleń środowiskowych i nowych zgód na przyłączenie do sieci. Hinojosa zapowiedziała utrzymanie ograniczeń do czasu uchwalenia przepisów chroniących mieszkańców. Spodziewamy się wolniejszego tempa budowy nowych mocy, ale nie wierzymy w zupełne zatrzymanie inwestycji w Teksasie. W relatywnie lepszej sytuacji są operatorzy, którzy mają już działające centra lub zabezpieczyli pozwolenia. Przy utrzymującym się popycie mogą dłużej korzystać z niesamowicie wysokich stawek za wynajem mocy obliczeniowej. Dzień po wyborach Microsoft zyskał 6,7%, Amazon 6,1%, podczas gdy papiery mniejszych spółek (tzw. neocloudów) przeceniły się o kilkanaście procent. W ramach powyborczych przetasowań mocno ucierpiał również sam indeks półprzewodników. Wolniejsze inwestycje będą szczególnie dotkliwe dla mniejszych podmiotów, operujących w tzw. „wąskich gardłach" łańcuchów dostaw. W naszej ocenie szczególnie wrażliwe pozostają spółki, których dzisiejsza wycena implikowała szybki wzrost zysków dopiero w latach 2028–2029. Rynkowi liderzy, tacy jak Nvidia lub Broadcom, są wycenieni bardziej konserwatywnie, a obecne kursy zdają się zakładać brak wzrostu wyników począwszy od przyszłego roku. Osobnym źródłem ryzyka dla Nvidii stała się sprawa jej prezesa. W końcówce października, New York Times opublikował artykuł o rzekomych związkach bliskiej znajomej Jensena Huanga z chińskim wywiadem. Prezes Nvidii został wezwany przez Kongres do złożenia wyjaśnień 18 listopada, zaraz po publikacji wyników finansowych spółki. Rada dyrektorów Nvidii zapowiedziała przeprowadzenie niezależnego śledztwa, informując przy tym, że nie ma podstaw, by sądzić, że ujawniono tajemnice firmy lub naruszono bezpieczeństwo narodowe USA. Mimo, że od strony fundamentalnej przewaga spółki nie została naruszona, to jednak kolejna negatywna informacja może przeszkodzić w przełamaniu słabego sentymentu wokół półprzewodników.

Dane makro

Stopa ref. NBP	3,75%
PKB r/r Q2 2026	3,9%
Inflacja r/r X 2026	3,5%

		10.2026
WIG	157 676,20	0,2%
WIG20	4 180,88	0,0%
mWIG40	10 677,25	0,9%
sWIG80	29 608,69	-3,3%
S&P500	7 580,07	-0,9%

Rekomendacja ogólna

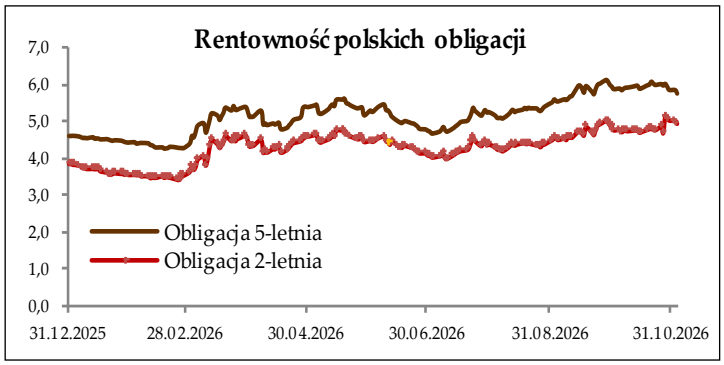
Jesteśmy pozytywnie nastawieni do rynku obligacji w długim okresie, choć napięta sytuacja na Bliskim Wschodzie krótkoterminowo nie pomaga. W przypadku akcji liczymy na pozytywne zamknięcie br.

INFORMACJA REKLAMOWA

Rekomendowany Subfundusz

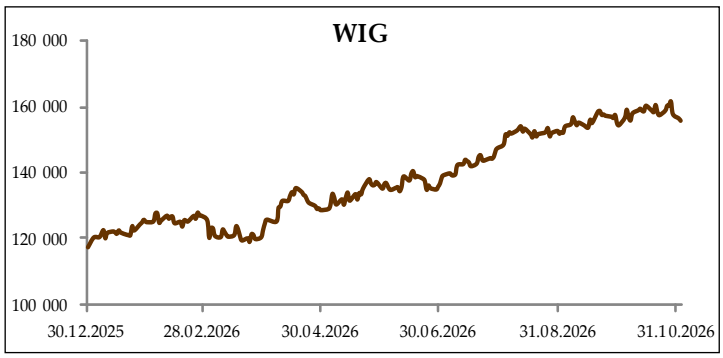
QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy
QUERCUS Akumulacji Kapitału
QUERCUS Obligacji Skarbowych
QUERCUS Global Balanced
QUERCUS Agresywny
QUERCUS Global Growth

Polska – makroekonomia i rynek dłużny



Październikowe publikacje danych z krajowej gospodarki przyniosły mieszany obraz koniunktury. Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 4,6% r/r wobec 4,0% r/r miesiąc wcześniej (po rewizji), wyraźnie przewyższając konsensus rynkowy na poziomie 3,1% r/r. Wzrost produkcji odnotowano w 25 z 34 działów przemysłu, odpowiadających łącznie za blisko 76% produkcji sektora. Słabiej od oczekiwań wypadła natomiast sprzedaż detaliczna, której dynamika w ujęciu realnym obniżyła się do 3,3% r/r wobec 3,8% r/r miesiąc wcześniej i konsensusu na poziomie 3,7% r/r. Najsilniejsze wzrosty odnotowano w kategorii „pozostałe" (15,7% r/r), sprzedaży samochodów (13,1% r/r) oraz mebli, RTV i AGD (10,7% r/r). Utrzymujący się popyt na dobra trwałego użytku pozostaje pozytywnym sygnałem dotyczącym kondycji konsumentów, choć pogorszenie październikowych wskaźników ufności konsumenckiej wskazuje na utrzymującą się ostrożność gospodarstw domowych. Sytuacja na rynku pracy pozostaje relatywnie stabilna, choć widoczne są oznaki stopniowego schładzania popytu na pracę. Stopa bezrobocia rejestrowanego we wrześniu utrzymała się na poziomie 5,8%, a przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło nominalnie o 5,9% r/r. Jednocześnie zatrudnienie obniżyło się o 0,8% r/r. Dane wskazują zatem na utrzymującą się dodatnią dynamikę wynagrodzeń przy jednoczesnym ograniczaniu zatrudnienia, co sugeruje stopniowe zmniejszanie presji płacowej w gospodarce. Inflacja CPI w październiku obniżyła się do 3,5% r/r z 4,1% r/r we wrześniu, powracając do górnej granicy pasma odchyleń od celu inflacyjnego NBP. Odczyt okazał się zaskakująco niższy od konsensusu rynkowego na poziomie 3,7% r/r. W ujęciu miesięcznym ceny konsumpcyjne spadły o 0,4%, przede wszystkim za sprawą obniżenia cen paliw po ponownym wprowadzeniu programu CPN. Jednocześnie ceny nośników energii pozostawały podwyższone, a utrzymująca się niestabilność sytuacji geopolitycznej nadal stanowi istotny czynnik ryzyka dla perspektyw inflacji. Pozytywnym sygnałem pozostaje ograniczona presja w kategoriach bazowych, wskazująca na brak wyraźnego przenoszenia wzrostu cen energii na pozostałe towary i usługi. Dalsza ścieżka inflacji będzie jednak w znacznym stopniu zależeć od sytuacji na rynku surowców energetycznych oraz okresu obowiązywania działań osłonowych. Listopadowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie przyniosło zmian stóp procentowych. Rada podtrzymała strategię „wait-and-see" – główna stopa NBP pozostała na poziomie 3,75%. Pomimo obniżenia inflacji CPI do górnej granicy pasma odchyleń od celu NBP, utrzymująca się niepewność dotycząca cen energii oraz ryzyko ponownego nasilenia presji inflacyjnej przemawiają za zachowaniem przez Radę ostrożnego podejścia do dalszych decyzji dotyczących polityki pieniężnej. Październik przyniósł poprawę sytuacji na rynkach „bazowych" obligacji skarbowych, pomimo utrzymujących się napięć geopolitycznych na Bliskim Wschodzie. Rentowność amerykańskich obligacji skarbowych 10-letnich obniżyła się do 4,92% z 5,29% na koniec września, natomiast dochodowość niemieckich papierów 10-letnich spadła do 3,32%. Polskie obligacje skarbowe pozostawały jednak pod pewną presją, a ich rentowności utrzymywały się na podwyższonych poziomach. Dochodowości instrumentów emitowanych przez Skarb Państwa na koniec października wynosiły odpowiednio: dla obligacji dwuletnich (OK0129) 4,99% wobec 5,23% na koniec września, dla obligacji pięcioletnich (PS1031) 5,82% wobec 5,94%, natomiast w przypadku papierów dziesięcioletnich (DS0436) dochodowość wzrosła do 6,33% wobec 6,32% na koniec poprzedniego miesiąca. Kurs złotego osłabił się do głównych walut. Na koniec miesiąca kursy wynosiły odpowiednio: EUR/PLN 4,40 vs 4,36 i USD/PLN 3,95 vs 3,85.

Polska – rynek akcji



W ostatnim miesiącu główne indeksy giełdowe przebywały w okolicach rekordów wszechczasów, osłabiając się pod koniec okresu wskutek obaw o wysokie nakłady inwestycyjne w sektorze AI. Indeks WIG osiągnął kolejny nowy historyczny szczyt, kończąc październik na poziomie 157,7 tys. pkt., aż +34,5% w br. Z blue chips najlepiej zaprezentowały się: Allegro (+92%), PGE (+85%) i Pepco (+67%), a najgorzej Kruk (-29%) i Modivo (-20%). Szeroki rynek polskich średnich i mniejszych spółek nadal zachował się nieco słabiej. Indeks mWIG40 zamknął miesiąc na poziomie 10,7 tys. pkt., +30,5%. Najjaśniejszymi gwiazdami GPW były m.in. Asbis (+395%) i Transpolonia (+277%). Najbardziej straciły na wartości: Ryvu (-37%) czy Selvita (-61%). Najsłabsze w dalszym ciągu pozostają najmniejsze spółki. Indeks sWIG80 skończył październik na poziomie zera od początku 2026 r. Widoczne jest silne rozwarstwienie na krajowym rynku akcji. Sytuacja na Bliskim Wschodzie pozostaje napięta, co wpływa na wzrost cen ropy. Zwracamy również uwagę na kontynuację wojny w Ukrainie. Akcjom sprzyjają nadal bardzo dobre wyniki finansowe spółek, natomiast krótkoterminowo wyzwaniem są rosnące rentowność obligacji i obawy inwestorów o olbrzymie inwestycje w sektorze AI. Nasza nastawienie do akcji pozostaje na poziomie neutralnie minus - wyniki finansowe spółek sprzyjają, ale rosnące rentowności obligacji mogą stanowić coraz większe wyzwanie.

Niniejszy dokument zawiera informacją reklamową. Informacje o QUERCUS Parasolowy SFIO oraz Subfunduszach, w tym szczegółowy opis polityki inwestycyjnej oraz czynników ryzyka, a także historyczne dane finansowe, zawarte są w Prospekcie Informacyjnym i Skrócie Prospektu Informacyjnego, dostępnych w siedzibie Quercus TFI S.A. oraz na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Quercus TFI S.A. ani QUERCUS Parasolowy SFIO nie gwarantują realizacji założonych celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Zamieszczone w niniejszym dokumencie informacje nie stanowią informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE). Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wartość aktywów netto QUERCUS Absolutny, QUERCUS Global Balanced, QUERCUS Agresywny, QUERCUS Global Growth, QUERCUS Gold, QUERCUS Siler, QUERCUS lev oraz QUERCUS short może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela, a w szczególności inwestowanie aktywów tych subfunduszy w akcje i instrumenty pochodne. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów subfunduszy QUERCUS Dłużny Krótkoterminowy, QUERCUS Akumulacji Kapitału, QUERCUS Obligacji Skarbowych, QUERCUS Absolutny, QUERCUS Global Balanced oraz QUERCUS Agresywny w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski. QUERCUS Parasolowy SFIO może lokować powyżej 35% wartości aktywów Subfunduszu QUERCUS Global Balanced w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa lub Narodowy Bank Polski, lub Departament Skarbu Stanów Zjednoczonych Ameryki, lub Republikę Federalną Niemiec. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji każdego uczestnika zależy od dnia nabycia i dnia zbycia jednostek uczestnictwa oraz od pobranych opłat manipulacyjnych i wysokości należnego podatku. Wartości jednostek uczestnictwa Subfunduszu oraz Tabela Opłat dostępne są na stronie internetowej www.quercustfi.pl. Niniejszy materiał ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Podane informacje nie mogą być traktowane jako usługa doradztwa inwestycyjnego lub innego typu doradztwa, w tym świadczenia pomocy prawnej. Przed nabyciem jednostek uczestnictwa należy wnikliwie zapoznać się z Prospektem Informacyjnym oraz kosztami i opłatami związanymi z inwestowaniem w jednostki uczestnictwa. Quercus TFI S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego, będącą dla Quercus TFI S.A. organem nadzoru.