

Komentarz miesiąca

Październik 2025



Marek Kuczalski

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcijnymi

Rynki akcji

W październiku główne globalne indeksy akcji kontynuowały wzrosty. Indeks MSCI World, który odzwierciedla zmiany cen akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 1,9%. Utrzymały się również dobre nastroje na rynkach wschodzących, a indeks MSCI Emerging Markets zakończył miesiąc wzrostem o 4,1%.

ŚWIAT

W trakcie miesiąca relacje handlowe między USA a Chinami uległy dynamicznemu pogorszeniu, jednak późniejsza deeskalacja napięć zwiększyła nadzieje na osiągnięcie porozumienia korzystnego dla obu stron. Choć w średnim terminie relacje między dwiema największymi gospodarkami świata pozostają obciążone wysokim poziomem niepewności, sama informacja o złagodzeniu napięć została pozytywnie odebrana przez inwestorów. Kluczowym wydarzeniem było posiedzenie Rezerwy Federalnej (FED), która - zgodnie z oczekiwaniami - obniżyła stopy procentowe o 0,25 pkt proc. Jednocześnie przewodniczący Jerome Powell zasignalizował, że grudniowa obniżka nie jest przesądzona, co jednak nie pogorszyło nastrojów na rynku akcji.

Dodatkowym wsparciem dla rynków akcyjnych był relatywnie dobry początek sezonu wyników w USA oraz rosnący entuzjazm wokół inwestycji w sztuczną inteligencję. Według raportu FactSet, po publikacji wyników za trzeci kwartał przez około 64% spółek z indeksu S&P 500, z czego aż 83% z nich przekroczyło oczekiwania analityków dotyczące zysku na akcję – to wynik powyżej pięcioletniej średniej. Szacowany wzrost zysków spółek za trzeci kwartał wynosi około 10,7%, co oznaczałoby czwarty z rzędu kwartał z dwucyfrową dynamiką poprawy wyników. Największą dynamikę odnotował sektor technologiczny (Information Technology), gdzie wzrost zysku na akcję wyniósł około 26%.

Technologiczne spółki przewodziły wzrostom w październiku - indeks NASDAQ Composite zyskał 4,7%. Indeks S&P 500 wzrósł o 2,3%. Podobne nastroje panowały na rynku europejskim - indeks Stoxx Europe 600 zyskał 2,5%. Warto podkreślić, że mimo słabszego początku roku, indeks S&P 500 zdołał odrobić wcześniejsze straty względem europejskiego odpowiednika, co świadczy o poprawie sentymentu wobec amerykańskich akcji, a w szczególności do spółek technologicznych. Bardzo dobre nastroje utrzymują się również na rynkach wschodzących. Na uwagę zasługuje japoński indeks Nikkei 225, który wzrósł w październiku aż o 16,6%, osiągając najwyższy poziom w historii. Jeszcze silniejsze wzrosty odnotował koreański indeks KOSPI (Korea Stock Price Index), na którym notowane są m.in. Samsung Electronics, SK hynix czy Hyundai Motor. Ostatecznie indeks KOSPI zyskał w październiku 20%, a od początku roku jego wartość wzrosła już o ponad 70%.

POLSKA

Październik okazał się udanym miesiącem dla krajowego rynku akcji. Indeks szerokiego rynku WIG zakończył miesiąc wzrostem o 4,8%, a najlepiej zachowały się największe spółki - indeks WIG20 zyskał 5,7%. Dużym wsparciem był sektor bankowy, który jest silnie reprezentowany w strukturze indeksu. Dodatkowo bardzo dobre zachowanie spółek z sektora paliwowego oraz wydobywczego wspierało notowania indeksu WIG20. Dobre nastroje panowały również w segmencie średnich spółek - indeks mWIG40 wzrósł o 3,5%. Z kolei małe spółki radziły sobie słabiej - indeks sWIG80 zakończył miesiąc spadkiem o 0,9%.

Relatywnie lepsze zachowanie spółek z indeksu WIG20 może wskazywać na dalszy napływ kapitału od inwestorów zagranicznych, którzy tradycyjnie koncentrują się na spółkach o największej kapitalizacji.

PERSPEKTYWY

Indeksy są notowane blisko swoich historycznych maksimów, a kluczowym pozostaje pytanie, czy spółki będą w stanie na tyle poprawiać wyniki, aby uzasadnić często wymagające wyceny. Dotychczas opublikowane wyniki za trzeci kwartał w USA są powyżej oczekiwań, co wspiera pozytywny sentyment inwestorów. Jeśli globalna gospodarka utrzyma tempo wzrostu, nie powinniśmy mieć powodu do narzekania, jednakże potencjalne pogorszenie koniunktury może zaowocować korektą notowań. Obecnie rynek dyskontuje pozytywne informacje, często ignorując możliwe zagrożenia. W związku z tym kluczowe będzie uważne śledzenie napływających danych i elastyczne dostosowywanie alokacji sektorowej.



Grzegorz Latała

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Dłużnymi

Rynki obligacji

Październik przyniósł mieszankę napięć i nadziei na rynkach finansowych. Negocjacje handlowe między USA a Chinami weszły w kulminacyjną fazę. Mimo początkowej eskalacji napięcia, ostatecznie pojawiły się sygnały wskazujące na możliwość zawarcia korzystnego dla obu stron porozumienia.

ŚWIAT

Próby zakończenia wojny w Ukrainie nie przyniosły przełomu, a w odpowiedzi UE i USA natożyły nowe, bardziej dotkliwe sankcje na Rosję, obejmujące sektor paliwowy. W Stanach Zjednoczonych dodatkowym źródłem niepewności było przedłużające się zamknięcie rządu, zwiększające ryzyko negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, podobnie jak wcześniej OECD i Bank Światowy, obniżył prognozy globalnego wzrostu, wskazując na bariery w handlu i napięcia geopolityczne. Narastające ryzyka dla wzrostu gospodarczego wzmocniły oczekiwania rynków dotyczące kontynuacji obniżek stóp procentowych w USA. Dodatkowo, wzrost napięć geopolitycznych wspierał wyceny na globalnych rynkach obligacji skarbowych.

Ocena bieżącej sytuacji gospodarczej w Stanach Zjednoczonych jest utrudniona ze względu na brak kluczowych danych z rynku pracy oraz opóźnione publikacje inflacyjne, w związku z ograniczeniem funkcjonowania agend rządowych w USA. Niemniej dane pośrednie sugerują kontynuację trendów gospodarczych obserwowanych w ostatnich miesiącach: stopniowe pogorszenie na rynku pracy, któremu jednak nie towarzyszy wyraźne osłabienie koniunktury. Wsparciem dla gospodarki pozostaje solidny poziom konsumpcji oraz inwestycje kapitałowe, w tym te związane z boomem w obszarze sztucznej inteligencji. Przedłużające się „zamknięcie rządu” zwiększa ryzyko przejściowego spowolnienia wzrostu gospodarczego.

Dane inflacyjne za wrzesień, opublikowane w październiku, okazały się nieco niższe od prognoz rynkowych. Wpływ cen na ceny detaliczne jest mniejszy niż wcześniej oczekiwano, choć nadal stanowi jeden z czynników utrzymywania inflacji na poziomie ok. 3%, czyli znacząco powyżej celu FED.

Na październikowym posiedzeniu FOMC zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 0,25 pkt proc. do 4,25%. W ocenie Komitetu dostępne dane wskazują na dalsze stopniowe pogorszenie na rynku pracy oraz rosnące prawdopodobieństwo, że wpływ ceł na procesy inflacyjne będzie umiarkowany i przejściowy. W kontekście podwójnego mandatu FED – pełnego zatrudnienia i stabilności cen – taka ocena oznacza wzrost ryzyka niższego tempa wzrostu gospodarczego przy jednoczesnym spadku ryzyka trwałego utrzymywania się inflacji powyżej celu. To uzasadniło kolejną, po wrześniowej, redukcję stóp procentowych. Przewodniczący Komitetu Jerome Powell podkreślił, że opinie jego członków dotyczące przyszłej ścieżki stóp procentowych są bardzo podzielone. Część z nich uważa, że ryzyko dla inflacji jest ciągle podwyższone, co wymaga spowolnienia tempa redukcji stóp w najbliższych miesiącach. Tym samym FED dał częściowy odpór oczekiwaniom rynku kolejnych obniżek na najbliższych posiedzeniach FOMC. Rynki zareagowały bardzo niewielkim obniżeniem oczekiwań skali obniżek w 2026 roku, a rentowność 10-letniej amerykańskiej obligacji skarbowej w październiku spadła z 4,15% do 4,10%.

Opublikowane dane o PKB dla strefy euro wskazały na utrzymujące się słabe tempo wzrostu, wynoszące 0,2% kwartał do kwartału w trzecim kwartale bieżącego roku. Na gospodarkę Europy negatywnie wpływało przesunięcie popytu na rynkach eksportowych na pierwsze miesiące 2025 r. w związku z oczekiwanym wprowadzeniem ceł przez administrację USA. W październiku jednak aktywność gospodarcza niespodziewanie wzrosła, osiągając najwyższy poziom od maja 2024 r., głównie dzięki poprawie sytuacji w Niemczech, która zrównoważyła słabość Francji. Wskaźnik PMI dla całej strefy euro wyniósł 52,2 wobec 51,2 we wrześniu, przekraczając prognozy analityków, a wskaźnik IFO dla gospodarki niemieckiej pokazał znaczący wzrost komponentu oczekiwanej koniunktury w nadchodzących miesiącach.

Inflacja w strefie euro spowolniła w październiku do 2,1% r/r z 2,2% we wrześniu, zgodnie z konsensusem. Inflacja bazowa pozostała na poziomie 2,4%, powyżej oczekiwań rynkowych, głównie z powodu utrzymującej się wysokiej inflacji usług. Rynki oczekują jednak dalszego spadku inflacji w nadchodzących miesiącach, a jej przeciętny poziom w 2026 roku powinien znaleźć się poniżej celu inflacyjnego Europejskiego Banku Centralnego.

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Prezesów EBC pozostawiła w październiku kluczowe stopy procentowe bez zmian. Podczas konferencji prasowej prezes Lagarde powtórzyła wcześniejsze stwierdzenie, że obecny poziom stóp procentowych jest odpowiedni, co jasno wskazuje na brak zamiarów ich zmiany w przewidywalnej przyszłości. Obecnie analitycy i rynki finansowe oceniają szanse na kolejną obniżkę stóp jako bardzo niewielkie.

Rynek dłużny strefy euro w październiku podlegał istotnym fluktuacjom związanym z dynamicznie zmieniającą się sytuacją we Francji. Negatywną reakcję wywołała decyzja kolejnej agencji ratingowej o obniżeniu oceny wiarygodności kredytowej Francji, podyktowana złym stanem finansów publicznych i niemożnością sformułowania stabilnego rządu. Spowodowało to przejściowy gwałtowny wzrost rentowności obligacji francuskich oraz wzrost popytu na obligacje rządowe niemieckie, których rentowność w październiku spadła do 2,63% z 2,72% na koniec września.

POLSKA

Opublikowane w październiku dane dotyczące sektora przetwórczego polskiej gospodarki pozytywnie zaskoczyły. Wyraźnie przyspieszyła produkcja przemysłowa, a wskaźniki wyprzedzające koniunktury uległy poprawie, szczególnie w branżach eksportowych. Sprzedaż detaliczna, choć nieco słabsza od oczekiwań ekonomistów, nadal wskazuje na solidny wzrost popytu konsumpcyjnego. W reakcji na te dane ekonomiści podnieśli prognozy wzrostu PKB w drugiej połowie bieżącego roku.

Szczegółowe dane o cenach za wrzesień potwierdziły wcześniejsze szacunki: inflacja ogółem wyniosła 2,9%, a bazowa 3,2%. Ujawniły jednak spadek presji cenowej w sektorze usług, który pozostaje głównym powodem utrzymywania się inflacji powyżej celu NBP. Wstępne dane za

październik (2,8% r/r) były niższe od oczekiwań i wskazują na wyraźny spadek kategorii bazowych. Obraz ten potwierdza stopniowe wygasanie presji inflacyjnej w Polsce.

Rada Polityki Pieniężnej obniżyła stopy procentowe o 25 pb, sprowadzając stopę referencyjną NBP do 4,50%. To czwarta obniżka w 2025 roku, łącznie o 125 pb od początku roku. W komunikacie RPP podkreśliła poprawę perspektyw inflacyjnych i zaznaczyła, że decyzja miała charakter dostosowawczy, a kolejne redukcje będą zależne od napływających danych. Wypowiedzi większości członków RPP sugerują jednak wysokie prawdopodobieństwo kontynuacji obniżek, co dodatkowo wspierają październikowe dane.

Rynek zakłada kolejną obniżkę stóp na listopadowym posiedzeniu RPP. W porównaniu z końcem września wzrosło dyskontowane przez krzywą dochodowości tempo i skala obniżek w 2026 roku – stopy mogą spaść do poziomu 3,5%. Rentowność polskiej 10-letniej obligacji rządowej spadła w październiku do 5,33% z 5,46% na koniec poprzedniego miesiąca.

PERSPEKTYWY

Kontynuacja cyklu obniżek stop procentowych w USA powinna pozytywnie wpływać na koniunkturę na globalnych rynkach dłużnych w nadchodzących miesiącach. W szczególności powinna sprzyjać rynkom wschodzącym. W Polsce, ceny obligacji adekwatnie dyskontują podwyższony poziom ryzyka związany z wysokim deficytem finansów publicznych i trwającym konfliktem w Ukrainie, a oczekiwana kontynuacja trendu spadku inflacji pozwoli NBP na kontynuowanie cyklu obniżek stop procentowych w tym i przyszłym roku. Spodziewamy się, że może to wspierać polski rynek obligacji.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).