

MIESIĄC NA RYNKACH

W październiku 2026 roku nastąpiła stabilizacja kierunku polityki monetarnej prowadzonej w kluczowych gospodarkach. Główne banki centralne zdecydowały się pozostawić stopy procentowe bez zmian, jednak zarówno Fed, jak i EBC podkreśliły, że inflacja pozostaje zbyt wysoka, aby rozważać szybkie łagodzenie polityki pieniężnej. Gospodarka amerykańska nadal wykazuje dużą odporność, wspieraną przez inwestycje związane ze sztuczną inteligencją oraz relatywnie silny rynek pracy, natomiast gospodarka strefy euro kontynuuje umiarkowany wzrost pomimo negatywnego wpływu droższej energii.

Na rynkach finansowych dominował scenariusz zakładający utrzymanie podwyższonych stóp procentowych przez dłuższy okres. Wysokie rentowności obligacji ograniczały apetyt na ryzyko, jednocześnie wspierając sektor finansowy. Inwestorzy pozostawali selektywni, koncentrując się na sektorach defensywnych, energetycznych oraz liderach technologicznych korzystających z boomu inwestycyjnego w obszarze AI. Końcówka miesiąca to zaś czas bardzo mocnych przetasowań na spółkach wśród globalnych inwestorów – zwłaszcza sektory technologiczny i przemysłowy borykały się ze zmianą podejścia inwestorów, co skutkowało dynamicznymi spadkami kursów akcji. Należy jednakże pamiętać, iż jesteśmy po okresie dynamicznych wzrostów kursów wielu akcji, wyniki finansowe jednak są przez poszczególne spółki „dowożone", zatem oceniamy iż zmiany nastawienia wynikają częściowo z realizacji wcześniejszych założeń co do dynamicznego wzrostu tych segmentów i dostrzeżenie innych, dobrych fundamentalnie spółek, których wyceny pozostają atrakcyjne na tle całego rynku.

KLUCZOWE CZYNNIKI:

- Fed utrzymał stopy procentowe w przedziale **3,75-4,00%.**
- EBC pozostawił stopę depozytową na poziomie **2,50%**
- Gospodarka USA przyspieszyła, osiągając wzrost PKB w III kwartale na poziomie 3,4% (annualizowany)
- W strefie euro gospodarka utrzymała dodatnie tempo rozwoju, a PKB w III kwartale wzrósł o 0,4% kw/kw
- Wysokie rentowności obligacji zaostrzały warunki finansowe mimo braku nowych podwyżek stóp.
- Konflikt na Bliskim Wschodzie nadal wpływał na ceny energii i oczekiwania inflacyjne.
- Inwestorzy oczekiwali na wynik wyborów połówkowych w USA – rezultat nie po myśli prezydenta Trumpa
- W Polsce krótkoterminowe ryzyko szoków inflacyjnych zostało opanowane krótkoterminowo, wprowadzeniem regulacji cen paliw

RYNEK AKCJI

Państwo	Indeks	Wartość	1M%	12M%
Polska	WIG	157676	0,75%	39,90%
Polska	WIG20	4180	0,56%	38,02%
Polska	mWIG40	10677	1,55%	32,46%
Polska	sWIG80	29609	-3,31%	-0,21%
Polska	NCIndeks	264	-3,24%	-3,96%
USA	S&P500	7580	-1,18%	11,11%
USA	Nasdaq	25437	-5,08%	7,87%
Niemcy	DAX	25818	1,65%	7,05%
Japonia	Nikkei225	6329	-3,35%	23,31%
Chiny	SHCOMP	3599	-6,04%	-9,73%

WALUTY

Państwo	Odniesienie	Kurs	1M%	12M%
Euro	Polska	4,42	1,27%	4,08%
USA	Polska	3,95	2,44%	7,53%
Szwajcaria	Polska	4,78	3,58%	4,52%
UK	Polska	5,29	3,72%	9,47%
Euro	USA	1,12	-1,27%	-3,18%

SUROWCE

Towar	Waluta	Cena	1M%	12M%
Pszenica	USD	603	-10,77%	15,30%
Węgiel	USD	112	-7,13%	16,42%
Złoto	USD	3885	-7,21%	-3,26%
Miedź	USD	14150	-2,12%	29,65%
Ropa Brent	USD	113	15,37%	75,70%

STOPY PROCENTOWE

Państwo	Instrument	Wartość (%)
Polska	WIBOR 1M	3,79
Polska	WIBOR 3M	3,90
Polska	WIBOR 1R	4,02
Polska	Obligacje 2-letnie	4,61
Polska	Obligacje 5-letnie	5,89
Polska	Obligacje 10-letnie	6,38

WSKAŹNIKI MAKROEKONOMICZNE

Państwo	Wskaźnik	Wartość (%)
Polska	GDP	3,90
Polska	Inflacja	3,50
Polska	Bezrobocie	5,80
Strefa Euro	GDP	1,30
Strefa Euro	Inflacja	3,80
Strefa Euro	Bezrobocie	6,50
USA	GDP	5,60
USA	Inflacja	3,70
USA	Bezrobocie	4,10
Chiny	GDP	4,50
Chiny	Inflacja	0,70
Chiny	Bezrobocie	5,40

OTOCZENIE MAKROEKONOMICZNE

Październik potwierdził, że światowa gospodarka pozostaje w późnej fazie cyklu koniunkturalnego. Inflacja wprawdzie znajduje się znacząco poniżej szczytów z poprzednich lat, jednak ponowny wzrost cen energii związany z napięciami geopolitycznymi zahamował proces dezinflacji. W rezultacie główne banki centralne pozostają ostrożne i nie sygnalizują rychłego rozpoczęcia obniżek stóp procentowych.

Jednocześnie aktywność gospodarcza pozostaje relatywnie odporna. Silne inwestycje w infrastrukturę, sektor obronny oraz sztuczną inteligencję częściowo kompensują negatywny wpływ wyższych kosztów finansowania. Głównym ryzykiem dla gospodarki światowej pozostają dalsze zakłócenia podaży energii oraz możliwość utrwalenia podwyższonej inflacji.

Istotne znaczenie mają czynniki geopolityczne – wynik wyborów połówkowych w USA ma niejednoznaczny wpływ, z jednej strony parlament uzyskuje możliwość „strofowania" niektórych pomysłów prezydenta Trumpa, z drugiej jednak strony nie ma pewności co do dalszych działań względem Iranu, a i podejście samego Trumpa do np. segmentu AI było bardziej liberalne niż Kongresu w kształcie po wyborach.

USA – FED WSTRZYMUJE SIĘ Z DALSZYMI PODWYŻKAMI

Po wrześniowej podwyżce stóp procentowych amerykański bank centralny pozostawił w październiku stopy bez zmian. W komunikacie podkreślono silny wzrost gospodarczy, wysoką aktywność inwestycyjną oraz utrzymującą się presję inflacyjną. Jednocześnie Fed wskazał, że potrzebuje więcej czasu na ocenę wpływu wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej na gospodarkę. Analitycy oceniają, iż istotne będzie też określenie nowych relacji pomiędzy prezydentem Trumpem a parlamentem po wyborach połówkowych. Dalsze działania będą miały niebagatelny wpływ na krótko i średniookresowe trendy makroekonomiczne.

Amerykańska gospodarka nadal pozostaje jedną z najmocniejszych wśród gospodarek rozwiniętych. Wysokie nakłady inwestycyjne związane z rozwojem infrastruktury AI oraz relatywnie stabilny rynek pracy wspierają aktywność gospodarczą. Jednocześnie wzrost cen energii i wyższe rentowności obligacji stanowią coraz większe wyzwanie dla sektorów wrażliwych na koszt kapitału. Rentowności amerykańskich obligacji pozostają blisko najwyższych poziomów od wielu lat, co zwiększa presję na wyceny aktywów i prowadzi do dalszej selekcji sektorowej na rynku akcji. Jednakże dane makro płynące z gospodarki pokazują jej siłę pomimo podwyższonego ryzyka inflacyjnego:

- **PKB:** +3,4% w III kwartale (annualizowany).
- **CPI:** 3,7% r/r (wzrost).
- **Inflacja bazowa:** 2,6% r/r (wzrost).
- **Bezrobocie:** 4,2%.
- **Rynek pracy:** +86 tys. nowych miejsc pracy w październiku.

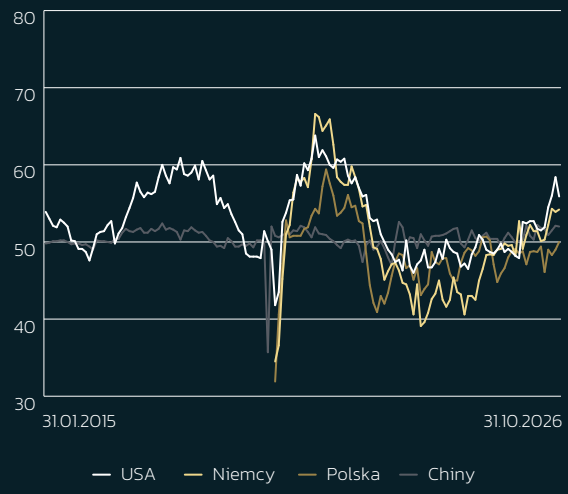
STREFA EURO – INFLACJA POZOSTAJE GŁÓWNYM WYZWANIEM

EBC pozostawił w październiku stopy procentowe bez zmian. Po wrześniowej podwyżce władze monetarne wyczekują dalszych zdarzeń oraz ich wypływu na dane makroekonomiczne. Decyzja odzwierciedla równowagę pomiędzy potrzebą walki z inflacją a ryzykiem nadmiernego schłodzenia gospodarki. Jednocześnie EBC podkreśla, że presja inflacyjna związana z energią pozostaje istotnym zagrożeniem dla procesu powrotu inflacji do celu.

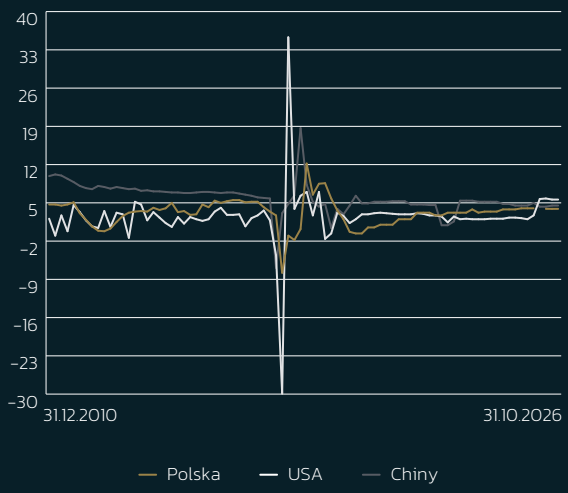
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI 10-LETNICH



INDEKSY PMI



DYNAMIKA PKB



Aktywność gospodarcza w Europie utrzymuje się na umiarkowanym poziomie. Wsparciem pozostają inwestycje publiczne, sektor obronny oraz projekty transformacji energetycznej. Nadal widoczne są jednak różnice pomiędzy poszczególnymi krajami strefy euro, zwłaszcza w kontekście sytuacji fiskalnej i odporności przemysłu na wyższe koszty energii.

Dane makroekonomiczne:

- **PKB:** +0,4% w III kwartale 2026 (kw/kw)
- **HICP:** 3,8% (dane za wrzesień 2026).
- **Inflacja bazowa:** 2,5%.
- **Stopa bezrobocia:** 6,5%.
- **PMI przemysł:** 52,4 pkt.

POLSKA – SOLIDNE FUNDAMENTY PRZY TRUDNIEJSZYM OTOCZENIU ZEWNĘTRZNYM

Polska gospodarka pozostaje jedną z relatywnie mocniejszych gospodarek regionu Europy Środkowo-Wschodniej. Wsparciem pozostaje konsumpcja prywatna, inwestycje oraz nadal stosunkowo dobra sytuacja na rynku pracy. Jednocześnie polska gospodarka odczuwa konsekwencje wysokich cen energii, utrzymywania wysokich stóp procentowych na świecie oraz podwyższonej niepewności geopolitycznej.

Sytuacja pozostaje korzystna w porównaniu z wieloma krajami Unii Europejskiej, jednak perspektywy na kolejne kwartały będą w dużym stopniu zależały od przebiegu procesów inflacyjnych oraz decyzji głównych banków centralnych. Inwestorzy globalni dostrzegają również ryzyka związane z polityką fiskalną i rosnącym deficytem budżetowym. Zważywszy na to, iż obecnie jest to jednym z głównych problemów gospodarki Francji, czynniki te są obecnie szczegółowo analizowane przez inwestorów globalnych.

Dane fundamentalne:

- **PKB** III kw. 2026: +3,8% r/r.
- **Produkcja przemysłowa:** +4,6% r/r.
- **Sprzedaż detaliczna:** +3,3% r/r.
- **Stopa bezrobocia:** 5,8%.
- **Wynagrodzenia:** +5,9% r/r.
- **CPI we wrześniu:** 4,1% r/r (wstępne dane za październik wskazują na obniżkę do 3,5%).

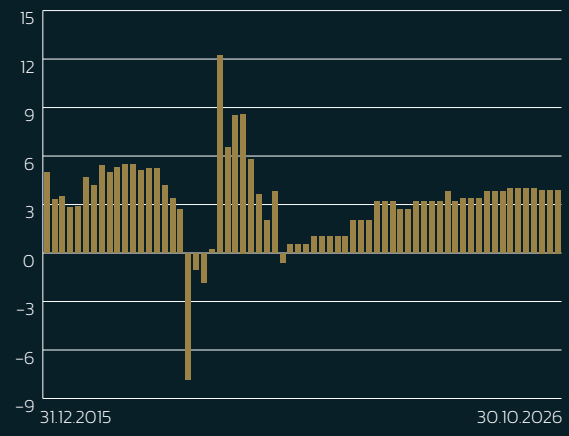
Waluty:

Złoty pozostawał względnie stabilny wobec euro, natomiast silniejszy dolar i wyższe rentowności amerykańskich obligacji okresowo wywoływały presję na waluty rynków wschodzących. Kierunek polityki Fed pozostaje obecnie jednym z kluczowych czynników wpływających na notowania PLN.

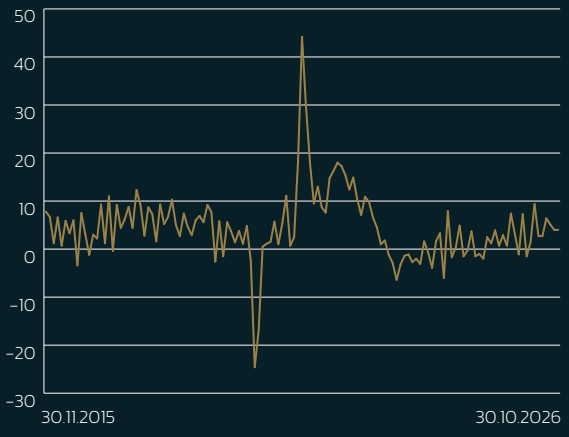
- EUR/PLN: **4,35–4,42.**
- USD/PLN: **3,88–3,95.**

Rada Polityki Pieniężnej komunikuję strategię wyczekiwania na dalsze wydarzenia i niereagowania na pojedyncze wzrosty wskaźnika inflacji ponad poziom stóp procentowych. Krótkoterminowo widoczny jest pozytywny wpływ regulacji ceny paliw, RPP czeka zaś na nowe, zrewidowane projekcie nie wykluczając decyzji o podwyższeniu kosztu pieniądza w krótkim okresie.

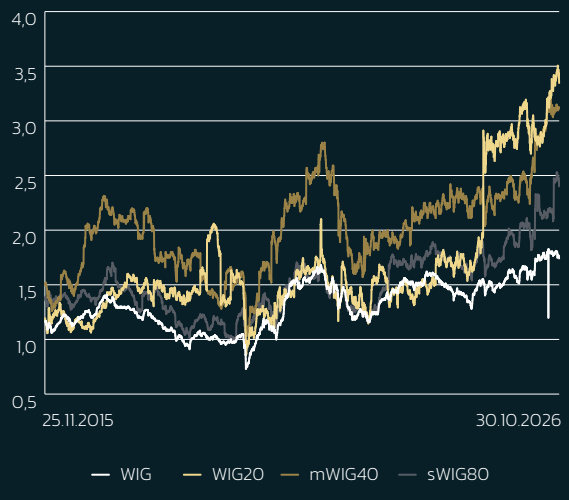
DYNAMIKA PKB W POLSCE



PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA W POLSCE



CENA DO WARTOŚCI KSIĘGOWEJ SPÓŁEK NA GPW



RYNKI FINANSOWE

RYNEK AKCJI – SELEKCJA ZAMIAST SZEROKIEJ HOSSY

Październik był kolejnym miesiącem zwiększonej selektywności inwestorów. Wysokie stopy procentowe i rosnące koszty finansowania ograniczają potencjał szerokiego wzrostu wycen. Największym zainteresowaniem nadal cieszyły się spółki związane z rozwojem sztucznej inteligencji, cyberbezpieczeństwem, energetyką oraz sektorem obronnym.

Koniec miesiąca wykazywał się zwiększoną zmiennością – zauważalny był odpływ kapitałów zwłaszcza z sektorów technologicznego i przemysłowego. Część spółek zaliczyła spore spadki kursów akcji, jednak kapitał popłynął w dużej części do innych sektorów, co spowodowało iż szeroki rynek nie odnotował mimo wszystko istotnej korekty na koniec miesiąca.

Sektor finansowy pozostawał beneficjentem utrzymujących się wysokich stóp procentowych, natomiast spółki o wysokich wycenach i odległych przepływach pieniężnych pozostawały bardziej podatne na zmiany rentowności obligacji.

Europejskie rynki akcji zachowywały się stabilnie, choć utrzymująca się niepewność dotycząca inflacji i cen energii ograniczała potencjał wzrostowy. Na rynku polskim dominował trend boczny z dużym zróżnicowaniem wyników poszczególnych sektorów i spółek.

Giełda w Polsce nadążała za trendami globalnymi. Nastąpiła realizacja zysków i transfer kapitałów ze spółek technologicznych do sektorów konsumenckich i finansowego. Utrzymujące się zwiększone wahania kursów akcji mają związek raczej ze zmianami strategii globalnych inwestorów niż z sytuacją fundamentalną poszczególnych spółek notowanych na GPW, których wyniki finansowe w większości przypadków pozostają dobre.

RYNKI OBLIGACJI

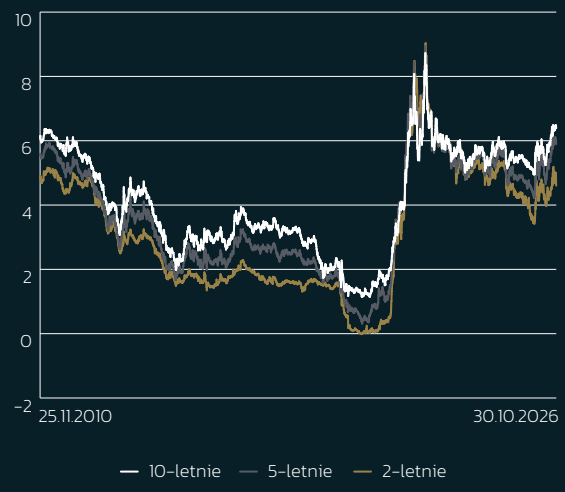
Październik 2026 r. potwierdził, że głównym scenariuszem rynkowym pozostaje utrzymywanie się wyższych stóp procentowych przez dłuższy czas. Mimo że Fed i EBC wstrzymały się z dalszymi podwyżkami, inflacja nadal pozostaje istotnie powyżej celów banków centralnych, co ogranicza prawdopodobieństwo szybkiego rozpoczęcia cyklu obniżek.

Wzrost rentowności obligacji skarbowych istotnie wyhamował, dając chwilę oddechu, jednakże poziom powyżej 6% utrzymywał się przez cały miesiąc.

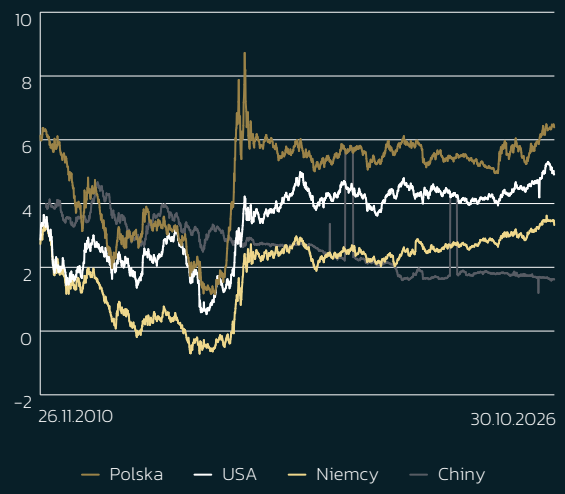
- Rentowności 10-letnich obligacji: **6,24–6,49%.**
- Indeks TBSP: 0,81% m/m.
- Spread vs Bund: **~299 pb.**

W dalszym ciągu w grze są obawy o zwiększający się deficyt budżetowy oraz presję inflacyjną na całą gospodarkę przed miesiącami zimowymi. Widoczny jest krótkoterminowy oddech, jednakże w perspektywie kolejnych kilku kwartałów kluczowy będzie dalszy przebieg zdarzeń związany przede wszystkim z konfliktem na linii USA-Iran.

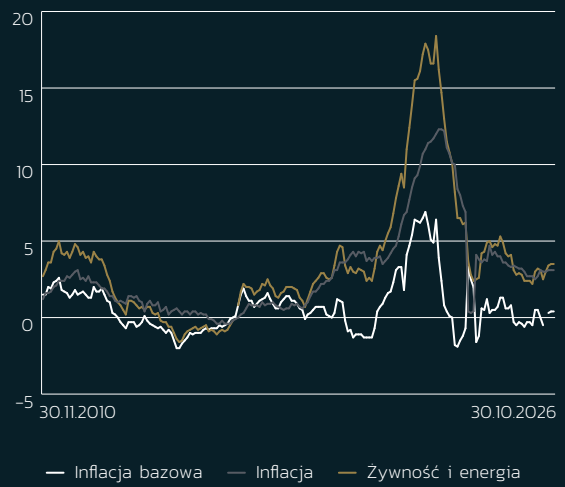
RENTOWNOŚCI OBLIGACJI W POLSCE



RENTOWNOŚCI 10-LETNIE WYBRANYCH KRAJÓW



INFLACJA W POLSCE





AUTOR OPRACOWANIA

Tomasz Duda,CFA
Dyrektor Departamentu Zarządzania
Doradca Inwestycyjny nr 522
White Berg TFI S.A

KONTAKT

White Berg TFI S.A.
ul. Sienna 75
00 – 833 Warszawa
Telefon: (22) 299 03 20
E-mail: tfi@whitebergtfi.pl

Właścicielem niniejszego materiału jest White Berg Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Sienna 75 (dalej „Towarzystwo"). Przedstawione informacje mają charakter reklamowy.
Niniejszy materiał służy jedynie celom informacyjnym (celom marketingowym) i nie stanowi umowy, nie stanowi oferty, w tym oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 1061 z późn. zm.) oraz zaproszenia do zawarcia umowy w rozumieniu art. 71 Kodeksu cywilnego, nie stanowi oferty publicznej w rozumieniu art. 3 ust. 1a ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (t.j. Dz. U. z 2024 r. poz. 620 z późn. zm.), nie jest dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie jest wystarczający do podjęcia decyzji inwestycyjnej, a także nie jest rekomendacją, zaproszeniem, ani usługami doradztwa prawnego, podatkowego, finansowego lub inwestycyjnego, związanego z inwestowaniem w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Materiał ten nie może stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej o dokonaniu jakiejkolwiek inwestycji.
Informacje zamieszczone w materiale nie stanowią rekomendacji w rozumieniu przepisów 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.
Prezentowane dane oparte są na opracowaniach własnych Towarzystwa chyba, że wyraźnie wskazano inne źródło pochodzenia danych.
Inwestowanie w fundusze inwestycyjne związane jest z ryzykiem i może wiązać się z utratą całości lub części zainwestowanych środków. Decyzję o ewentualnym nabyciu certyfikatów inwestycyjnych należy podjąć po dokładnym zapoznaniu się z polityką inwestycyjną funduszu, poziomem i rodzajami ryzyk związanych z inwestowaniem w certyfikaty danego funduszu, pobieranymi opłatami i kosztami, również z dokumentami dotyczącymi funduszu (tj. statut, warunki emisji, dokument zawierający kluczowe informacje dla inwestorów, informacja dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego).

Prezentowane historyczne stopy zwrotu z inwestycji nie uwzględniają opłat manipulacyjnych pobieranych przy składaniu zapisu, składaniu żądania wykupu certyfikatów inwestycyjnych funduszu, opłat związanych z zarządzaniem funduszem.
Historyczne stopy zwrotu nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Indywidualna stopa zwrotu nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym i jest uzależniona od dnia wykupu certyfikatów inwestycyjnych oraz od wysokości pobranych opłat dotyczących zarządzania Funduszem lub opłat manipulacyjnych i należnych podatków. Towarzystwo nie gwarantuje osiągnięcia założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonych lub podobnych do osiągniętych dotychczas wyników inwestycyjnych.
Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje indywidualne dla każdego funduszu ryzyko płynności, które może mieć istotne lub nieistotne znaczenie, wpływa ono na możliwość wycofania środków bez utraty albo z ryzykiem utraty uzyskanych dotychczas korzyści.
Wyniki funduszu osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów.
Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.
Potencjalny uczestnik funduszu ma możliwość zapoznania się z kluczowymi informacjami dla inwestorów, które dostępne są dla potencjalnych uczestników w siedzibie Towarzystwa oraz są wydawane przy przekazywaniu imiennej propozycji nabycia. Szczegółowe informacje zawarte są w warunkach emisji certyfikatów inwestycyjnych oraz statucie funduszu udostępnianych na wniosek w siedzibie White Berg TFI S.A.
Twórcą niniejszego materiału jest White Berg TFI S.A. (www.whitebergtfi.pl).
Materiał objęty jest ochroną przewidzianą prawem autorskim na podstawie przepisów ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 24, z późn. zm.). Wszelkie prawa autorskie związane z niniejszym materiałem przysługują wyłącznie Towarzystwu. Bez zgody Towarzystwa materiał nie może być w całości, ani w części kopiowany, udostępniany lub wykorzystywany w inny sposób na jakimkolwiek polu eksploatacji, który naruszałby interes prawny Towarzystwa.