Rockbridge

# Listopad 2025

## RYNEK DŁUGU

Od końca września bieżącego roku Rada Polityki Pieniężnej przeprowadziła dwie obniżki stóp procentowych. Decyzja październikowa została uzasadniona poprawą krótkoterminowych perspektyw inflacyjnych, co może odzwierciedlać wpływ przedłużenia obowiązywania mechanizmu mrożenia cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych do IV kwartału 2025 roku. Dodatkowo Rada zwróciła uwagę na obserwowane w ostatnich miesiącach stopniowe spowolnienie dynamiki wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw, co może ograniczać presję popytową w gospodarce.

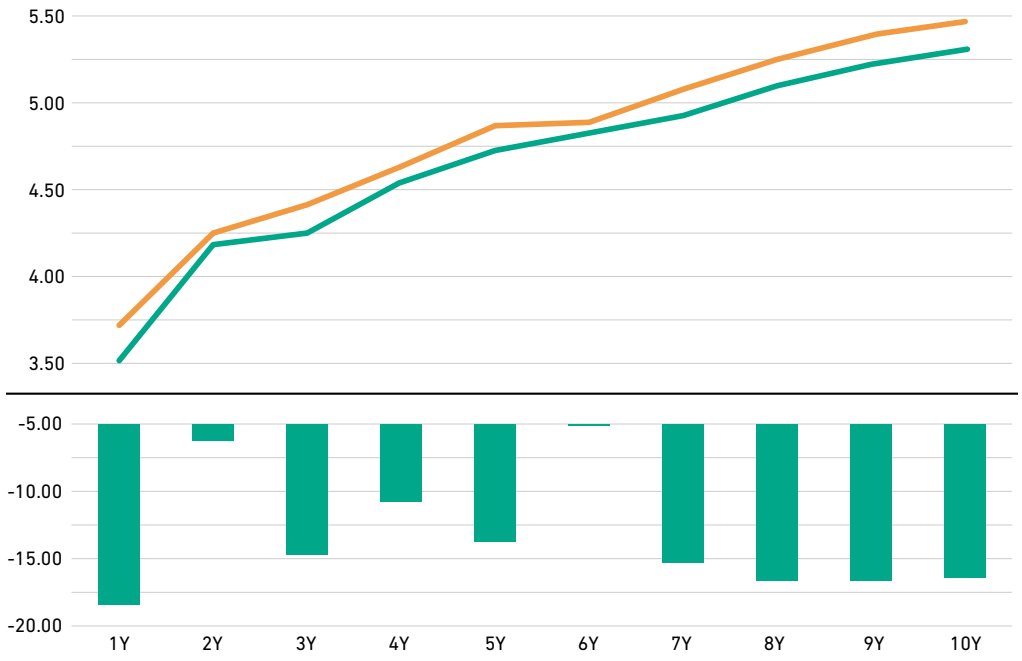
Choć RPP oficjalnie unika definiowania swoich decyzji jako rozpoczęcia cyklu łagodzenia polityki pieniężnej, na listopadowym posiedzeniu ponownie zdecydowała się na redukcję stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Decyzja ta nie była jednoznacznie przesądzona – w komunikacie po posiedzeniu wskazano, że jej uzasadnieniem była dalsza poprawa bieżących i oczekiwanych wskaźników inflacji w horyzoncie najbliższych kwartałów.

W listopadzie opublikowano także zaktualizowaną projekcję makroekonomiczną NBP. Bank centralny podniósł prognozę wzrostu PKB na 2026 rok o 0,6 pkt proc., jednocześnie obniżając projekcję inflacji CPI o 0,3 pkt proc. na 2025 rok oraz o 0,15 pkt proc. na 2026 rok (dla 2027 roku prognoza została nieznacznie skorygowana w górę). Według szacunków ekonomistów NBP, przy założeniu utrzymania stopy referencyjnej na poziomie 4,50%, z prawdopodobieństwem 50% inflacja CPI wyniesie 3,6–3,7% w 2025 roku, 1,9–4,0% w 2026 roku oraz 1,1–4,1% w 2027 roku. Biorąc pod uwagę łączną skalę tegorocznych obniżek stóp procentowych (o 150 pb), można zakładać, że w najbliższych miesiącach Rada zdecyduje się na utrzymanie stóp na obecnym poziomie, dokonując oceny efektów dotychczasowego luzowania polityki pieniężnej.

Na krajowym rynku długu skarbowego obserwowano umocnienie obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości. Rentowność dziesięcioletnich papierów skarbowych obniżyła się do poziomu około 5,30%, natomiast krótkoterminowe (2–3-letnie obligacje) zanotowały nieco mniejsze spadki rentowności, co skutkowało dalszym wypłaszczeniem krzywej. Równocześnie spread między polskimi obligacjami a niemieckimi bundami zawęził się do około 265 punktów bazowych, co odzwierciedla poprawę postrzegania ryzyka związanego z polskim długiem.

Na rynkach bazowych październik charakteryzował się podwyższoną zmiennością. Rentowności amerykańskich dziesięcioletnich obligacji skarbowych wahały się w przedziale 3,95–4,15%, natomiast analogicznych niemieckich papierów w granicach 2,55–2,71%. W Stanach Zjednoczonych nadal utrzymuje się impas budżetowy (tzw. shutdown), co skutkuje brakiem publikacji części istotnych wskaźników makroekonomicznych, utrudniając pełną ocenę kondycji amerykańskiej gospodarki.

**Zmiana krzywej rentowności polskich papierów skarbowych w październiku 2025 r.**




*Źródło: Bloomberg*

Rockbridge

# AKCJE ZAGRANICZNE

Październik był miesiącem rosnącej dyspersji na rynkach globalnych. Podczas gdy giełdy w USA kontynuowały wzrosty (Nasdaq +4,7%), napędzane rewolucją AI i silnymi wynikami gigantów technologicznych, Europa zanotowała jedynie skromne wzrosty (Stoxx 600 +2,5%). Prawdziwą gwiazdą była jednak Japonia, gdzie indeks Nikkei "eksplodował" o +16,6%. Rynki wchłonęły przy tym przejściowy epizod zmienności z 10 października, związany z groźbami nowych ceł USA wobec Chin.

## Zachowanie głównych indeksów

| | MTD% | QTD% | YTD% |
|---|---|---|---|
| **S&P500** | 2,3% | 2,3% | 15,8% |
| **Nasdaq** | 4,7% | 4,7% | 21,7% |
| **Stoxx600** | 2,5% | 2,5% | 13,3% |
| **RTY Index** | 1,8% | 1,8% | 11,3% |
| **DAX** | 0,3% | 0,3% | 20,3% |
| **MSCI Emerging Mkts** | 4,1% | 4,1% | 30,0% |
| **MSCI World** | 1,9% | 1,9% | 18,1% |

*Źródło: Bloomberg, dane na 31.10.2025 r.*

Główna narracja dla USA pozostaje niezmienna: inwestorzy balansują między impetem napędzanym przez AI z uporczywą niepewnością polityczną. Argumenty za wzrostami są wciąż mocne: gospodarka pozostaje odporna na cła (inflacja 3% r/r), boom inwestycyjny w AI trwa (umowa Amazon z OpenAI warta 38 mld USD), a sezon wyników za Q3 był jednym z najlepszych od 25 lat (zyski +13% r/r).

Jednak pod powłoką siły narastają ryzyka. Kluczową informacją miesiąca było cięcie stóp przez Fed o 25 pb w dniu 29 października. Krok ten był oczekiwany, jednak komunikat prezesa Powella pozostał ostrożny co do przyszłych obniżek. Mimo to, w USA utrzymują się sygnały ostrzegawcze: słabość w przemyśle (ISM PMI 48,7), napięcia geopolityczne (blokada chipów Nvidii do Chin) oraz bardzo słaba szerokość rynku (dominacja Mag 7 vs reszta S&P).

Spojrzenie globalne ujawnia pełen obraz wspomnianej dyspersji. Wybuch optymizmu w Japonii (+16,6%) jest bezpośrednią reakcją na wybór Sanae Takaichi na premiera, co budzi nadzieje na powrót "Abenomiki" – silnych bodźców fiskalnych i monetarnych. W Europie (+2,5%) sytuacja była niejednolita: niemiecki DAX (+0,3%) wciąż cierpi z powodu zbyt wolno wdrażanego planu stymulacyjnego, podczas gdy giełda hiszpańska (IBEX +3,6%) i francuska (CAC 40 +2,9%) radziły sobie znacznie lepiej, ta ostatnia wspierana przez spadek ryzyka politycznego. Sektorowo w Europie prym wiodły spółki użyteczności publicznej (+7,5%) i surowcowe (+6.5%), a najsłabiej wypadł sektor motoryzacyjny (-3.5%). W tym czasie rynki chińskie nadal rozczarowywały (Hang Seng -3,5%).

Na rynku surowców warto odnotować gwałtowny wzrost cen złota (+4,1% w październiku i aż +51% od początku roku), które pozostaje aktywem zabezpieczającym przed ryzykiem dolara i ekspansywną polityką monetarną. Miedź zyskała 6%, natomiast cena ropy Brent pozostała stabilna, kończąc miesiąc na poziomie 65,1 USD/b.

> ***Podtrzymujemy nasze stanowisko: w krótkim terminie droga przed nami jest niepewna i wymaga proaktywnego pozycjonowania***

Podtrzymujemy nasze stanowisko: w krótkim terminie droga przed nami jest niepewna i wymaga proaktywnego pozycjonowania. Wyceny utrzymują się na wysokich poziomach, a rynek akcji napędzany jest przez kilka tematów. Patrząc dalej do przodu jesteśmy w globalnym cyklu cięć stóp procentowych, gospodarka nie wejdzie w recesję, a firmy raportują rekordowe zyski. To wszystko są argumenty przemawiające za pozytywnym scenariuszem makro w przyszłym roku. Stąd przejściowe zawirowania i korekty na rynkach będziemy wykorzystywać do zwiększania ekspozycji w akcje.

Rockbridge

# AKCJE POLSKIE

W październiku Indeks WIG20 wzrósł o **5,6%,** wyraźnie przewyższając wyniki segmentu średnich spółek **(mWIG40: +3,49%)** oraz małych spółek **(sWIG80: -0,93%).**

### Zachowanie głównych indeksów

| | MTD% | QTD% | YTD% |
|---|---|---|---|
| **WIG** | 4,8% | 4,8% | 40,1% |
| **WIG20** | 5,7% | 5,7% | 36,3% |
| **WIG Banki** | 6,4% | 6,4% | 41,1% |
| **mwig40 index** | 3,5% | 3,5% | 31,1% |
| **swig80 index** | -0,9% | -0,9% | 25,8% |
| **WIBR6M Index** | 4,4% | 4,4% | 5,1% |

*Źródło: Bloomberg, dane na 31.10.2025 r.*

Z makroekonomicznego punktu widzenia kluczowe pozostaje **wypłaszczanie się dynamiki inflacji.** Inflacja CPI utrzymuje się poniżej 3%, a inflacja producencka (PPI) spadła mocniej od oczekiwań – do poziomu **-1,2% r/r.** Dane te potwierdzają, że presja cenowa w gospodarce systematycznie słabnie, co może w średnim terminie tworzyć przestrzeń do łagodzenia polityki monetarnej.

Na poziomie sektorowym uwagę zwraca **zmiana nastawienia inwestorów do sektora bankowego.** Opublikowane wyniki pokazały dalszy wzrost wolumenów kredytowych oraz skuteczne zabezpieczenie przed negatywnym wpływem spadających stóp procentowych dzięki stosowanym strategiom hedgingowym. W efekcie zagraniczni inwestorzy ponownie zainteresowali się akcjami banków, co przełożyło się na wzrost całego rynku – z sektorem finansowym jako głównym motorem odbicia indeksu WIG20.

> ***W otoczeniu umiarkowanej inflacji i obniżających się stóp procentowych rosną szanse na poprawę koniunktury w segmencie deweloperów mieszkaniowych***

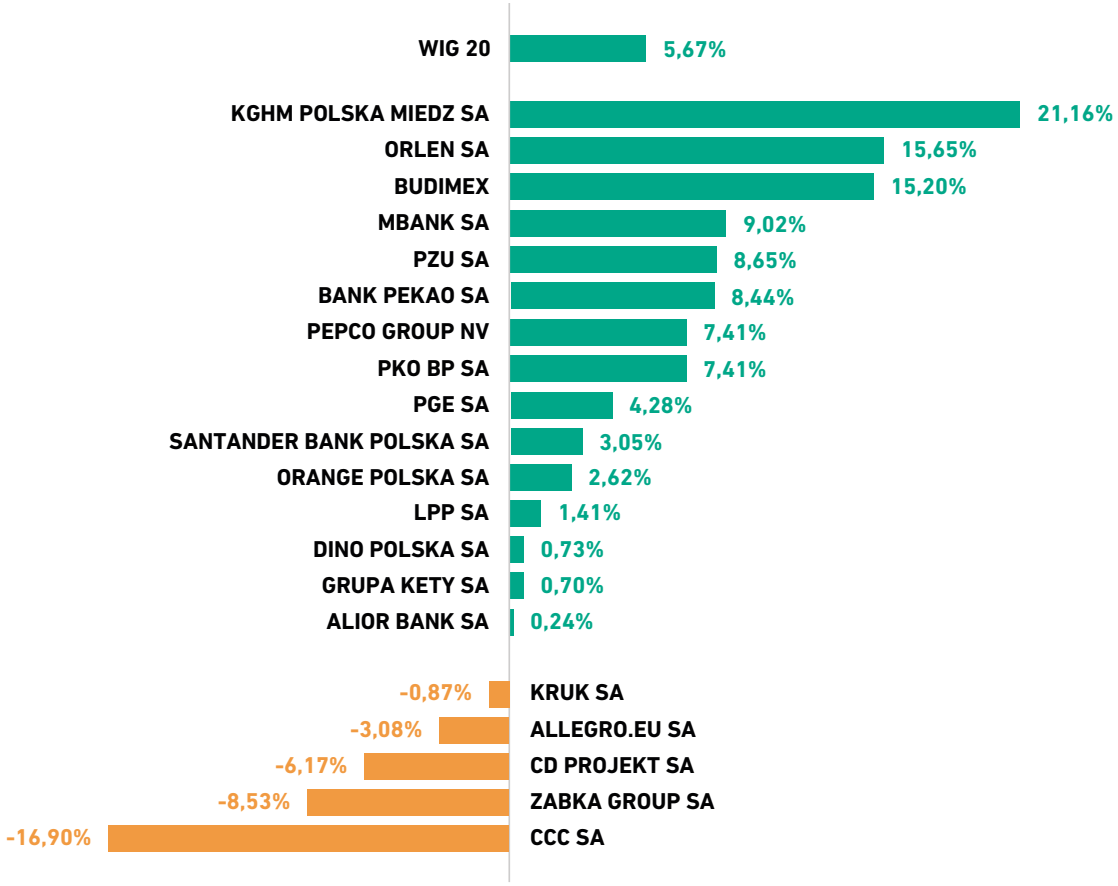
W otoczeniu umiarkowanej inflacji i obniżających się stóp procentowych **rosną szanse na poprawę koniunktury w segmencie deweloperów mieszkaniowych.** Spółki te, po okresie stagnacji sprzedaży, mogą skorzystać na ożywieniu popytu, a ich wyceny wciąż pozostają relatywnie atrakcyjne – zakładając poprawę warunków biznesowych.

Na rynkach surowcowych uwagę przyciągał dalszy wzrost cen miedzi, będący efektem ogłoszenia force majeure w Grasbergu – jednej z największych kopalni miedzi na świecie. **W rezultacie KGHM był najlepszym komponentem WIG20 w październiku.**

Z kolei sektor konsumencki pozostawał pod presją. Oprócz dotychczasowych wyzwań (tj swoistego marazmu w dynamice konsumpcji), pojawiły się również czynniki specyficzne dla poszczególnych spółek. Żabka zaprezentowała strategię zakładającą wzrost zwrotu dla akcjonariuszy poprzez wypłatę dywidend i skup akcji własnych, jednak rynek zareagował chłodno – inwestorzy zdają się dostrzegać w spółkach z dużym udziałem funduszy private equity potencjalną presję podażową w średnim terminie. Dodatkowo, **CCC znalazło się w centrum uwagi po publikacji raportu Ningi Research,** który zarzucił spółce manipulację wynikami finansowymi. Kurs akcji CCC spadł o **16%** w październiku, czyniąc spółkę najsłabszym komponentem WIG20.

Rockbridge

## Zachowanie poszczególnych spółek indeksu WIG20 w październiku 2025 r.




*Źródło: Bloomberg*

**Podsumowując, październik charakteryzował się selektywnym wzrostem.** Wygaszanie inflacji, dobra kondycja sektora bankowego oraz stabilne perspektywy makroekonomiczne tworzą sprzyjające warunki dla dalszej poprawy sentymentu inwestorów, szczególnie w spółkach cyklicznych i deweloperskich.

> ***Wygaszanie inflacji, dobra kondycja sektora bankowego oraz stabilne perspektywy makroekonomiczne tworzą sprzyjające warunki dla dalszej poprawy sentymentu inwestorów***

Rockbridge

## NOTA PRAWNA

Przedstawiony materiał ma charakter reklamowy, nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego i nie należy go traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiekolwiek instrumenty finansowe. Rockbridge nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne szkody spowodowane wykorzystaniem opinii i informacji w nim zawartych. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie jest formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy się zapoznać z prospektem informacyjnym funduszu inwestycyjnego oraz dokumentami Kluczowych Informacji dla Inwestorów. Informacje o pobieranych opłatach manipulacyjnych znajdują się w tabeli opłat. Wymienione dokumenty są dostępne w siedzibie Rockbridge TFI S.A., placówkach dystrybutorów oraz na stronie internetowej www.rockbridge.pl Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem i nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik powinien liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części zainwestowanych środków. Wyniki historyczne nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych zysków w przyszłości. Jednostki uczestnictwa nie są depozytem bankowym. Wartość aktywów poszczególnych funduszy inwestycyjnych może charakteryzować się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego funduszu lub ze względu na stosowane techniki zarządzania. Niezależnie od informacji zamieszczonych w materiale, przed zawarciem każdej transakcji Inwestor zobowiązany jest do określenia i oceny jej ryzyka, potencjalnych korzyści oraz ewentualnych strat, jak również w szczególności charakterystyki, konsekwencji prawnych i księgowych transakcji, konsekwencji zmieniających się czynników rynkowych oraz w sposób niezależny ocenić, czy jest w stanie sam lub po konsultacjach ze swoimi doradcami podjąć takie ryzyko. Materiał pochodzi od spółki Rockbridge Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., ul. Marszałkowska 142, 00-061 Warszawa, wpisanej do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy pod nr KRS0000002970; Kapitał zakładowy i wpłacony: 27 251 869,00 zł; NIP: 527-21-53-832, REGON 013083243. Rockbridge TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa. Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują Rockbridge TFI. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.