Xelion
DOM INWESTYCYJNY

Barometr Inwestycyjny Xelion

79
Nr 10/2026
październik



AUTORZY:

Patryk Pyka,
Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,
Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Materiał marketingowy przeznaczony dla Klientów DI Xelion.
Prosimy o zapoznanie się z „Istotnymi informacjami" umieszczonymi na końcu niniejszej publikacji.

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Patrząc pod kątem zachowania samego indeksu S&P 500, można odnieść wrażenie, że wrzesień, pomimo niesprzyjającej sezonowości, nie był zły dla inwestorów akcyjnych. **Należy jednak zwrócić uwagę, że znacznie zmniejszyła się „szerokość" rynku, a pod powierzchnią indeksu rozpoczęła się korekta.** Dowodem na to jest fakt, że indeks S&P 500 o równych wagach przecenił się w poprzednim miesiącu o ponad 5%. Co ciekawe, liczba spółek notujących roczne minima przekroczyła liczbę spółek notujących roczne maksima, pomimo że indeks S&P 500 znajduje się blisko szczytów.

Wysokie rentowności nadal spędzają sen z powiek zarówno inwestorom obligacyjnym, jak i akcyjnym. Przebicie przez amerykańskie 10-latki poziomu 5% było wydarzeniem, obok którego trudno było przejść obojętnie. **W ciągu miesiąca odsetek spółek z indeksu S&P 500 znajdujących się powyżej 200-sesyjnej średniej kroczącej obniżył się z 75% do ok. 45%.** Zjawisko to z jednej strony można interpretować jako schłodzenie rynku, co jest argumentem na korzyść byków, z drugiej strony uzasadnione mogą być obawy o kontynuację niesprzyjających tendencji w październiku.

Na IV kwartał nie zwiększamy ekspozycji na rynek akcji w ramach naszych usług doradztwa inwestycyjnego. **Otrzymane przez nas prognozy sugerują, że należy zachować większą ostrożność, zwłaszcza w najbliższych tygodniach.** Zarówno wrzesień, jak i październik słyną z podwyższonej zmienności i wrażliwości rynków akcyjnych, co dodatkowo uwidacznia się w latach wyborów połówkowych w USA.

Coraz więcej sondaży wskazuje na porażkę Republikanów. Utrata większości przez Republikanów w Izbie Reprezentantów wydaje się przesądzona już od dłuższego czasu, jednak w ostatnich tygodniach coraz więcej sondaży zaczęło także wskazywać na scenariusz utraty większości w Senacie. **Trudno zakładać, by Teheran, widzący te sondażowe trendy, był skłonny przed wyborami na poważnie powrócić do stołu negocjacyjnego, robiąc przy tym prezent Republikanom.** Wydaje się, że otwartość Iranu na rozmowy powinna być zdecydowanie większa po wyborach połówkowych. Należy pamiętać, że z uwagi na rosnącą przepustowość cieśniny Ormuz, o której pisaliśmy w poprzednim wydaniu Barometru, okno negocjacyjne dla Iranu również stopniowo zaczyna się zamykać.

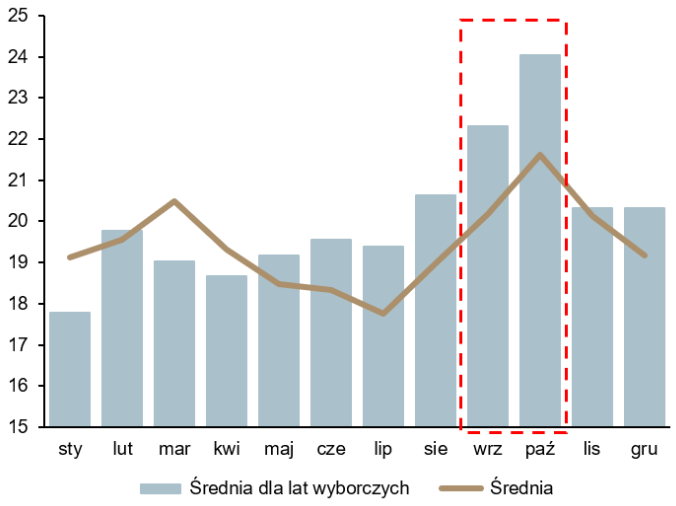
Geopolityka może zatem na ostatniej prostej roku jeszcze bardziej uwidocznić statystyki sugerujące, że strategia kupowania akcji tuż po wyborach połówkowych w USA jest sprzyjająca dla byków. Co ciekawe, w ostatnich pięciu dekadach od wyborów połówkowych indeks S&P 500 w skali kolejnego roku zyskiwał średnio ok. 13%, a jego stopa zwrotu zawsze była dodatnia w tym horyzoncie czasowym.

Nie jest także tajemnicą, że większy potencjał do „odblokowania" rozmów na Bliskim Wschodzie w końcówce roku otworzyłby również drogę do globalnego spadku rentowności na rynku obligacji. **Na ten moment stawiamy jasną tezę – rentowności obligacji są już bardzo wysokie i w horyzoncie średnioterminowym mają duży potencjał do spadku.** Wrześniowa podwyżka stopy Fed nie rozpoczyna naszym zdaniem typowego cyklu, a jest dostosowaniem poziomu stóp wymuszonym przez rynek. **Zwracamy uwagę, że kolejne miesiące wysokich cen paliw nie przynoszą efektów drugiej rundy.** We wrześniowym odczycie danych z amerykańskiego rynku pracy zobaczyliśmy spadek dynamiki wynagrodzeń do 3% r/r, czyli do poziomu niższego niż przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie.

Podobne tendencje obserwujemy także w Polsce. Inflacja CPI wprawdzie wzrosła we wrześniu według wstępnego odczytu do 4% r/r, **jednak nie przyczyniła się do tego inflacja bazowa, która w skali miesiąca nawet lekko spadła.** Kolejna odsłona programu CPN najprawdopodobniej sprowadzi inflację z powrotem w okolice górnego przedziału odchyleń od celu (3,5% r/r). Zakładając brak dalszych wzrostów cen ropy naftowej i paliw, w zależności od okresu utrzymywania programu CPN inflacja w Polsce w kolejnych miesiącach może epizodycznie przekraczać 3,5% r/r. Jednak już w II połowie 2027 roku inflacja zacznie dynamicznie zmierzać w kierunku celu i zejdzie poniżej 3% r/r**. Naszym zdaniem nie jest to otoczenie, w którym RPP będzie zmuszona w najbliższym czasie zmieniać poziom stóp procentowych.**

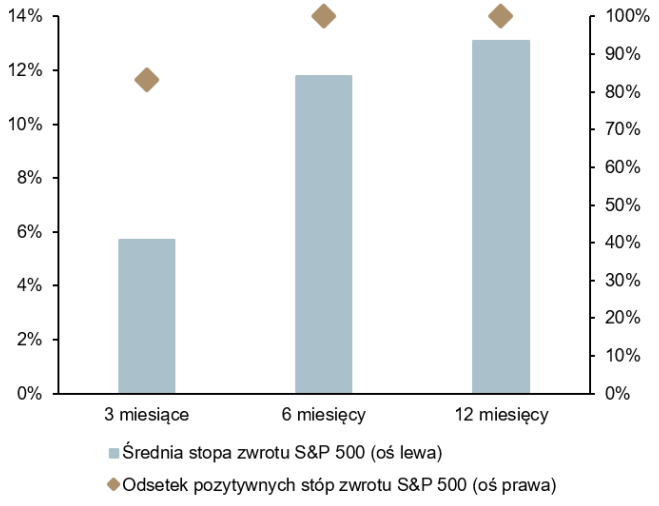
Zwracamy przy tym uwagę, że RPP nie funkcjonuje w oderwaniu od otoczenia. Układ, w którym na kolejną podwyżkę dostosowawczą zdecydowałby się amerykański Fed lub EBC, mógłby skłonić także RPP do 1–2 ruchów na stopach, by uniknąć sytuacji, w której stopa referencyjna w Polsce jest niższa niż stopa Fed. Niemniej, biorąc pod uwagę fakt, że rynek terminowy stopy procentowej wycenia obecnie 4–5 podwyżek w Polsce w horyzoncie roku, **taki scenariusz nie wpłynąłby na dalszy wzrost i tak już bardzo wysokich rentowności.**

Historycznie zmienność indeksu S&P 500 w październiku była wyraźnie podwyższona



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (05.10.2026 r.)

Amerykański rynek akcji z reguły odreagowywał po wyborach połówkowych

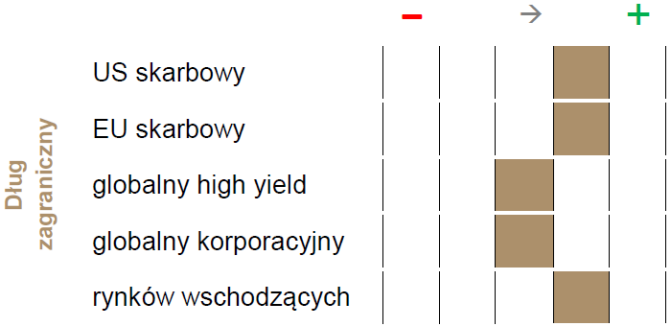


Do wyliczeń przyjęto lata: 1978,1982, 1986, 1990, 1994, 1998, 2002, 2006, 2010, 2014, 2018 i 2022

Pogląd na segmenty rynkowe



Polski rynek obligacji uwzględnia obecnie w wycenach scenariusz, w którym RPP musiałaby gasić inflację całkiem pokaźnym cyklem podwyżek. **Tymczasem inflacja w Polsce nie wykazuje oznak rozlewania się na inne komponenty koszyka.** Nie widać także sygnałów rozkręcającej się spirali płacowo-cenowej – w sierpniu dynamika wynagrodzeń spadła do 5,6% r/r. Dlatego też w naszej ocenie rynek obligacji wycenia zbyt dużo. **Na tyle dużo, że nawet dostosowawcza podwyżka w wykonaniu RPP nie miałaby istotnego wpływu na kształtowanie się i tak już wysokiego poziomu rentowności.** Niezmiennie relacja oczekiwanej stopy zwrotu do ryzyka jest bezkonkurencyjna w kategorii długu krótkoterminowego. Relacja ta poprawiła się także wyraźnie w przypadku dłuższego długu skarbowego. Naszym zdaniem w horyzoncie dwóch lat rentowność dłuższych obligacji spadnie o 1,5–2 pkt proc. **To oznacza, że fundusze o wyższej duracji w tym czasie będą mogły zarobić nawet 20%.**

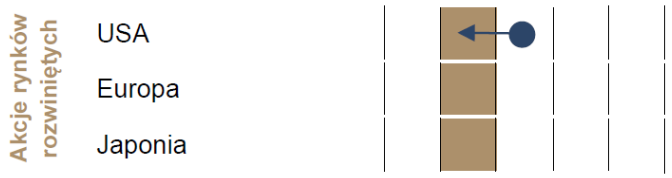


W myśl założenia, że członkowie FOMC podejmują decyzje w oparciu o bieżące odczyty makro, **szanse kolejnej podwyżki na październikowym posiedzeniu znacząco spadły.** Wrześniowe dane z rynku pracy okazały się znacznie gorsze od oczekiwań, a do tego należy dodać wydźwięk ostatnich wypowiedzi członków FOMC, którzy sugerowali, że z podwyżkami nie trzeba się spieszyć. **Jeśli miałoby dojść do drugiej i naszym zdaniem ostatniej podwyżki w obecnym „minicyklu", nastąpiłaby ona w grudniu.** Należy przy tym zaznaczyć, że w scenariuszu powrotu do negocjacji między USA a Iranem i spadku cen ropy naftowej, podwyżka ta zostałaby szybko zdjęta z agendy.

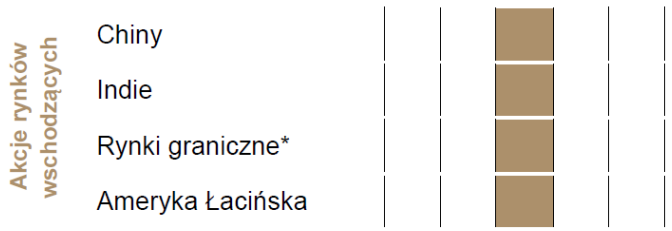
Zgodnie z naszymi obawami, w ostatnim tygodniu znacząco rozszerzyły się spready na rynku obligacji high yield. **Zjawisko to traktujemy jako jeden z sygnałów wskazujących na potrzebę uważniejszego kontrolowania ryzyka w portfelach w kolejnych tygodniach.** Mocny dolar oraz rosnące rentowności nie oszczędziły w ostatnim miesiącu także obligacji rynków wschodzących. **Wciąż jednak pozytywnie oceniamy fakt, że w większości państw z koszyka EM realne stopy procentowe pozostają dodatnie**, ponieważ nie został tam dokończony ostatni cykl obniżek stóp procentowych.



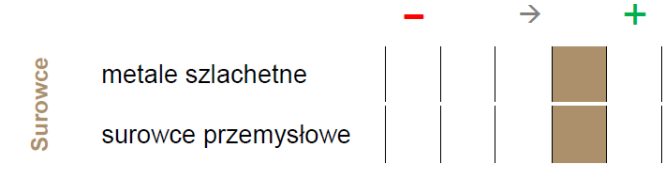
Podtrzymujemy naszą tezę z poprzedniego wydania Barometru, w którym sugerowaliśmy, że **w przypadku segmentu dużych spółek weszliśmy w fazę dystrybucji.** Podpisanie przez prezydenta Nawrockiego ustawy o nadmiarowych zyskach spółek paliwowych może przypomnieć inwestorom zagranicznym, że **powoli wchodzimy w okres kampanii wyborczej w Polsce.** Znacznie lepiej postrzegamy drugą i trzecią linię spółek – pod względem stopy zwrotu **nasza prognoza na IV kwartał dla mWIG40 znalazła się w okolicach zera.**



Dobra forma największych spółek technologicznych przykryła w poprzednim miesiącu znaczny wzrost zmienności na amerykańskim rynku akcji. **Nasze modele prognostyczne wysyłają wyraźne sygnały, by w kolejnych tygodniach zachować ostrożność.** Po kilku miesiącach trendu bocznego i utrzymywania neutralnego nastawienia do rynku amerykańskiego, w październiku zmieniamy je na umiarkowanie negatywne. Naszym zdaniem lepszy moment na zwiększanie ekspozycji na akcje pojawi się pod koniec roku, **dlatego też nie skreślamy całkowicie tego kwartału.**

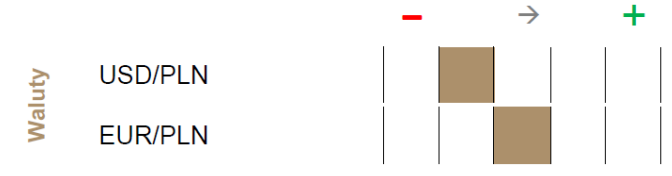


W przeciwieństwie do koreańskiego KOSPI słaby wrzesień zaliczyły Hang Seng oraz indyjski Sensex. W przypadku tego drugiego mowa o powrocie do tegorocznych dołków z marca. Zakładamy że w przypadku większej awersji do ryzyka doszłoby do powtórki z czerwca, kiedy to duże odpływy kapitału z rynku koreańskiego **zasilały wyprzedane segmenty, wśród których znajdowały się akcje chińskie i indyjskie.** Najciekawsze rozstrzygnięcia czekają nas wkrótce w kontekście Ameryki Łacińskiej. Szanse Luli oraz Bolsonaro w drugiej turze wyborów prezydenckich wydają się wyrównane. Zwycięstwo drugiego z kandydatów, który powszechnie traktowany jest jako bardziej „prorynkowy", **mogłoby wywołać kilkutygodniowy rajd na brazylijskim rynku akcji.**



We wrześniu napływy netto do funduszy ETF opartych na złocie utrzymały się na dodatnim poziomie. Naszym zdaniem lipcowa konsolidacja w okolicach 4000 USD/oz stworzyła w tym rejonie solidny poziom wsparcia. Próby zbliżenia się do tego poziomu będą uruchamiać także wzmożony popyt ze strony banków centralnych. **W sierpniu Bank Chin oficjalnie zakupił ponad 20 ton złota, czyli najwięcej w skali miesiąca od października 2023 roku.**

Naszym zdaniem nawet w scenariuszu braku rozstrzygnięć na Bliskim Wschodzie potencjał do wzrostu cen ropy jest ograniczony. **Lepszą relację zysku do ryzyka widzimy w segmentach metali przemysłowych i surowców rolnych**, które razem stanowią większą część koszyka funduszy surowcowych.



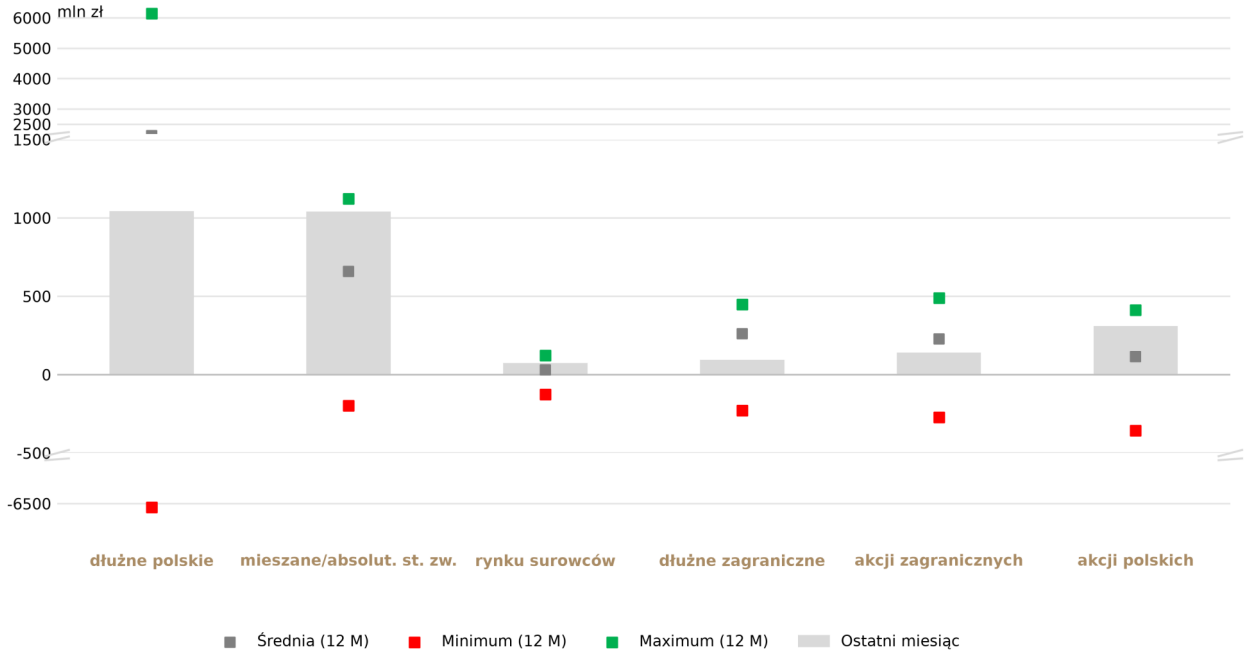
Uważamy, że potencjał do dalszego spadku kursu EUR/USD jest ograniczony. Naszym zdaniem EBC będzie utrzymywał jastrzębie nastawienie w polityce monetarnej dłużej niż Fed. Należy także pamiętać, że każdy scenariusz deeskalacji sytuacji na Bliskim Wschodzie będzie negatywny dla USD. W kontekście Polski obserwujemy jedynie ograniczony wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących - wysokie ceny importowanych surowców energetycznych są amortyzowane przez solidny eksport. **W takim otoczeniu spodziewamy się stabilnego złotego w ostatnich miesiącach tego roku.**

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	-1.44%	-3.20%	1.04%	17.47%	-1.14%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-0.49%	-0.41%	3.86%	17.62%	1.57%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-1.96%	-4.55%	0.10%	14.35%	-2.27%
papierów dłużnych USA uniwersalne	0.77%	-0.08%	4.08%	4.05%	3.75%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-0.92%	-1.26%	-0.68%	4.93%	-0.59%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-2.04%	-1.74%	0.71%	19.34%	-0.41%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-2.02%	-2.77%	3.04%	23.47%	1.62%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1.73%	-2.37%	-0.44%	12.27%	-1.45%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-2.70%	-3.48%	0.68%	23.12%	-1.87%
akcji polskich uniwersalne	2.20%	12.94%	35.29%	100.30%	26.06%
akcji polskich małych i średnich spółek	-0.87%	8.49%	25.24%	87.80%	23.33%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-0.59%	-0.47%	15.50%	62.59%	12.94%
akcji amerykańskich	-1.50%	-0.26%	15.90%	64.49%	12.50%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-2.82%	-0.97%	13.06%	43.42%	7.59%
akcji europejskich rynków wschodzących	0.50%	9.82%	44.13%	124.29%	27.97%
akcji globalnych rynków wschodzących	-0.55%	-1.80%	25.47%	66.88%	20.87%
akcji azjatyckich bez Japonii	-3.35%	-5.67%	8.80%	38.35%	8.42%
akcji tureckich	-5.53%	-1.66%	10.10%	-8.37%	16.37%
rynku surowców - metale szlachetne	-9.68%	2.04%	10.74%	107.88%	-15.08%
rynku surowców pozostałe	-4.57%	10.00%	26.25%	48.22%	11.88%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-1.26%	-0.53%	7.11%	27.18%	5.48%
mieszane polskie	0.20%	2.78%	12.30%	38.34%	8.40%
mieszane zagraniczne	-1.31%	-0.41%	7.28%	30.56%	4.43%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.09.2026 r.)
Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych zwrotów.

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („**DI Xelion**"). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również 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.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.