Xelion
DOM INWESTYCYJNY

Barometr Inwestycyjny Xelion

80
Nr 11/2026
listopad



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

Październik przyniósł kolejną falę zwątpienia w sektor sztucznej inteligencji. Indeks Nasdaq spadł od szczytu o ok. 10%, natomiast skala przeceny S&P 500 była o wiele mniejsza. Warto zauważyć, że ubiegły miesiąc nie był jednak kompletną kapitulacją byków – po raz kolejny w tym roku obserwowaliśmy zjawisko szerokiej rotacji sektorowej, które sprawiło, że indeks S&P 500 o równych wagach zakończył październik na plusie. **Jest to pozytywny sygnał w kontekście perspektyw na końcówkę roku – inwestorzy, pomimo okresowych fal wzrostu awersji do ryzyka, niechętnie rezygnują z rynku akcji.**

3 listopada oczy całego świata zwrócone były na USA, gdzie wyborcy udali się do urn. Wygrana Demokratów w Izbie Reprezentantów i Senacie była scenariuszem bazowym, który rynek brał pod uwagę już od kilku tygodni. Naturalnym pytaniem, które możemy sobie dziś zadawać, jest to, jak wyniki wyborów mogą przełożyć się na zachowanie rynków. W licznych analizach publikowanych w ostatnim czasie przez banki inwestycyjne scenariusz przejęcia obu izb przez Demokratów nie jest przedstawiany jako najbardziej korzystny dla rynku akcji. **Demokratyczna większość w Kongresie może oznaczać większy nacisk na podwyżki podatków korporacyjnych oraz silniejszą presję regulacyjną na sektor sztucznej inteligencji.** Nie można również pomijać wyzwań środowiskowych związanych z budową centrów danych. Demokraci tradycyjnie przywiązują większą wagę do kwestii ochrony środowiska niż Republikanie.

Należy jednak oddzielić narrację od faktów. **Fakty są takie, że wszelkiego rodzaju inicjatywy ustawodawcze zmierzające do ograniczenia rozwoju AI czy podwyższenia podatków mogą zostać zawetowane przez prezydenta.** Do odrzucenia prezydenckiego weta Demokraci potrzebowaliby większości 2/3 głosów w obu izbach Kongresu, której nie będą w stanie uzyskać. Należy także zwrócić uwagę, że o ile krytykowanie budowy centrów danych mogło być przydatne Demokratom w kampanii wyborczej, o tyle po przejęciu władzy ich podejście do tej kwestii może ulec zmianie. Rewolucja AI odpowiada za istotną część wzrostu amerykańskiego PKB, a jej ewentualne wyhamowanie mogłoby okazać się bardzo ryzykowne z gospodarczego punktu widzenia.

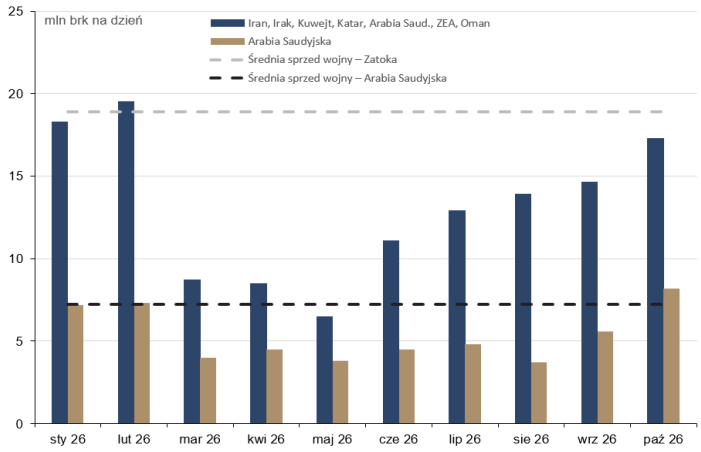
Warto również pamiętać, że wyniki wyborów połówkowych mogą wpłynąć na sposób prowadzenia polityki USA na Bliskim Wschodzie. Kongres ma istotny wpływ zarówno na finansowanie działań wojskowych, jak i na prawne ramy ich prowadzenia przez prezydenta. **Nie oznacza to jednak, że Biały Dom musi uzyskać zgodę Kongresu przed każdą operacją wojskową.** W amerykańskim systemie władza nad siłami zbrojnymi jest podzielona: prezydent pełni funkcję głównodowodzącego, natomiast Kongres dysponuje m.in. kompetencjami w zakresie uchwalania budżetu i kontrolowania wydatków. Pytanie, które można dziś postawić, brzmi: jaką ścieżką decyzyjną podąży Biały Dom, mając ograniczony czas i zasoby na dalsze prowadzenie działań zbrojnych?

Naszym zdaniem scenariusz kolejnej fali krótkotrwałej eskalacji na Bliskim Wschodzie jest możliwy. Biały Dom w zaistniałej sytuacji może mieć niewiele do stracenia. Z drugiej strony władze w Teheranie mogą być bardziej otwarte na powrót do stołu negocjacyjnego, ponieważ cel w postaci osłabienia pozycji prezydenta Trumpa został już osiągnięty. Temat Iranu pozostaje na ten moment największym znakiem zapytania w kontekście najbliższych tygodni. **Zwracamy jednak uwagę, że w wycenie ropy naftowej uwzględniona jest wysoka premia geopolityczna, odzwierciedlająca ryzyko dalszej eskalacji**. Wynika to z faktu, że z Zatoki Perskiej eksportuje się już prawie tyle samo ropy naftowej, co przed „zamknięciem" cieśniny Ormuz. Oznacza to, że luka podażowa, która pojawiła się wiosną, została w ostatnich miesiącach w dużej mierze zniwelowana.

Ograniczony potencjał do wzrostu cen ropy naftowej jest dobrą informacją dla rynku obligacji. **Wiele wskazuje na to, że pierwsza połowa października pokazała, gdzie znajduje się granica rentowności, powyżej której obserwujemy przepływ kapitału z rynku akcji na rynek obligacji.** Brak nowych szczytów rentowności amerykańskich obligacji skarbowych jest warunkiem koniecznym, by myśleć pozytywnie o końcówce roku na rynku akcji. Naszym zdaniem warunek ten zostanie najprawdopodobniej spełniony.

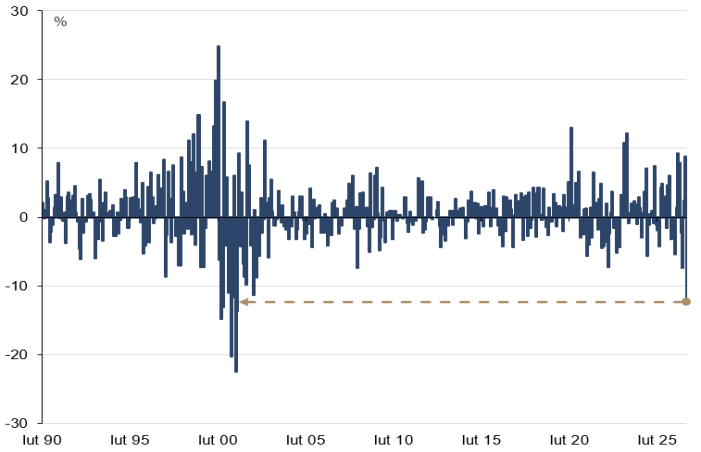
To może również pomóc złotu, które w ostatnich tygodniach stało się aktywem mocno skorelowanym z sektorem technologicznym. Po raz kolejny mogliśmy obserwować zjawisko, w którym gwałtowny wzrost awersji do ryzyka odbija się negatywnie także na metalach szlachetnych (m.in. za sprawą automatycznej redukcji ryzyka w portfelach w sytuacjach podwyższonej zmienności). **Wyhamowanie presji wynikającej z rosnących rentowności, a także perspektywa osłabienia dolara otwierają złotu drogę do oddalenia się od poziomu 4000 USD za uncję.**

Eksport ropy naftowej z Zatoki Perskiej



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych TankerTrackers (04.11.2026 r.)

Miesięczna zmiana Nasdaq 100 do S&P 500 o równych wagach



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberga (04.11.2026 r.)

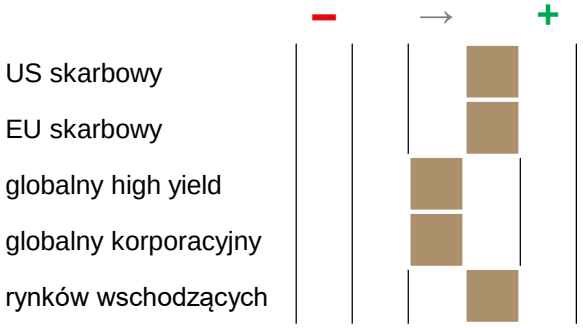
Pogląd na segmenty rynkowe

Dług polski



Październikowy odczyt inflacji CPI pozytywnie zaskoczył, pokazując jej spadek do 3,5% r/r. Była to w dużej mierze zasługa kolejnej odsłony programu CPN, choć należy również zwrócić uwagę na spadek inflacji bazowej, która według szacunków ekonomistów miała znaleźć się poniżej 3% r/r. **Wyczekiwane efekty drugiej rundy, związane z wyższymi cenami paliw, pozostają niemal niewidoczne w szerokim koszyku towarów i usług bazowych.** Dane inflacyjne dają RPP komfort, by wstrzymać się z podwyżkami stóp procentowych. Rynek terminowy wciąż jednak wycenia, że w horyzoncie roku możemy zobaczyć aż cztery podwyżki. Uważamy, że obecny poziom rentowności polskich obligacji skarbowych jest na tyle atrakcyjny, że **w perspektywie najbliższego roku fundusze zapewniające ekspozycję na obligacje średnio- i długoterminowe będą mogły osiągnąć nawet dwucyfrową stopę zwrotu.**

Dług zagraniczny



W październiku decydenci w Fed i ECB zgodnie podjęli decyzję o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie. Konferencje po posiedzeniach nie niosły za sobą wyraźnie jastrzębich sygnałów. W przypadku konferencji Ch. Lagarde pojawiły się nawet akcenty gołębie wskazujące na brak pojawiających się efektów drugiej rundy. **Oba banki centralne pozostawiają sobie jeszcze przestrzeń do grudniowej podwyżki, która jeśli nastąpi, zamknie naszym zdaniem „mini cykl".**

Wyjście rentowności amerykańskich obligacji skarbowych powyżej 5% było momentem nie tylko symbolicznym, ale także istotnym z rynkowego punktu widzenia. **Po długiej przerwie wśród inwestorów instytucjonalnych wróciło przekonanie do amerykańskich obligacji długoterminowych.** Także naszym zdaniem wysokie rentowności uwzględniają już w odpowiednim stopniu wysoką podaż obligacji zarówno skarbowych, jak i korporacyjnych (finansowanie centrów danych). **Zwracamy uwagę na to, że aukcje organizowane przez Departament Skarbu USA cieszyły się w ostatnich tygodniach sporym powodzeniem.**

Akcje polskie



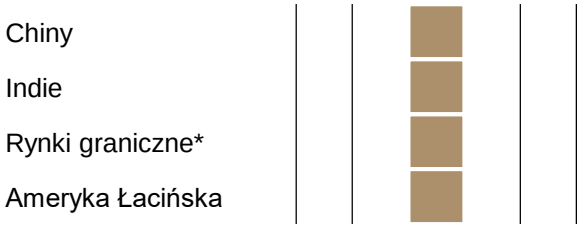
WIG20 pozostawał w październiku w trendzie bocznym. Ostatnie wydarzenia polityczne związane z Trybunałem Konstytucyjnym **mogą jedynie przypominać inwestorom zagranicznym, że powoli wchodzimy w okres kampanii wyborczej.** Wciąż uważnie obserwujemy pogłębiające się dyskonto sWIG80 względem WIG20, które w przypadku wskaźnika ceny do wartości księgowej przekroczyło już 30%. **Historycznie tak duże dyskonto często zwiastowało koniec okresu relatywnej słabości polskich małych spółek.**

Akcje rynków rozwiniętych



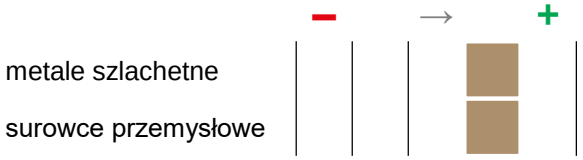
Trwający w USA sezon wynikowy nie bierze jeńców – każde potknięcie wynikowe, zwłaszcza wśród dużych spółek technologicznych, było dotkliwie karane przez rynek. **Naszym zdaniem skala przeceny w przypadku wielu spółek była na tyle duża, że uzasadniony pozostaje powrót do neutralnego nastawienia wobec amerykańskiego rynku akcji.** Uważamy, że wraz z poprawą sentymentu wokół spółek z sektora AI powinna poprawić się także kondycja japońskiego rynku akcji. Nasz plan na ten kwartał póki co realizuje się zgodnie z założeniami – **po pierwszej, trudniejszej połowie zakładamy, że końcówka roku może być łaskawsza dla byków.**

Akcje rynków wschodzących



Głęboka przecena spółek półprzewodnikowych mocno uderzyła w koreański rynek akcji, który powrócił do lipcowych minimów. **Wyceny Samsunga czy SK Hynix znalazły się na poziomach, które ponownie mogą przyciągać uwagę „łapaczy dołków".** W przypadku obu wymienionych spółek wskaźnik ceny do prognozowanego zysku wyraźnie spadł poniżej 5, co z historycznego punktu widzenia oznacza niską wycenę. W październiku z dobrej strony pokazał się z kolei indyjski rynek akcji, na którym wciąż trwa przeciąganie liny między odpływem kapitału zagranicznego a napływem środków od inwestorów lokalnych. **Uważamy, że ostatnia fala przeceny na chińskim rynku akcji nosiła znamiona kapitulacji, która często stanowi zapowiedź zmiany trendu.**

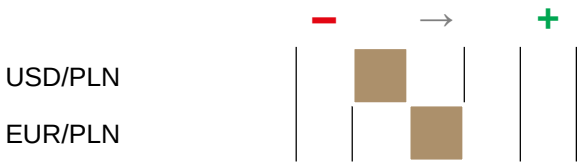
Surowce



Dynamiczne odbicie ceny złota i powrót powyżej poziomu 4 000 USD/oz stanowią pozytywny sygnał, potwierdzający, że obecne poziomy cenowe są postrzegane przez rynek jako atrakcyjne. **Jeśli w końcówce roku utrzyma się apetyt na ryzyko, powrót powyżej 4 500 USD/oz nadal pozostaje możliwy.**

Szacunki analityków JP Morgan wskazują, że w październiku globalny rynek ropy znalazł się w stanie nadpodaży, co może dziwić, biorąc pod uwagę poziom cen surowca. **Prowadzi to do wniosku, że uwzględniona w cenach premia geopolityczna osiągnęła na przełomie października i listopada swoje ekstremum.** Utrzymujemy, że w szerokim koszyku surowców lepsze perspektywy rysują się przed metalami przemysłowymi oraz surowcami rolnymi.

Waluty



Pomimo lokalnych wyzwań bilans dla złotego od publikacji ostatniego Barometru pozostał neutralny. W kolejnych miesiącach spodziewamy się podwyższonej presji na dolarze. **Brak „hamulców", jakimi do tej pory były wybory połówkowe, może zachęcać Biały Dom do prowadzenia bardziej kontrowersyjnej polityki zagranicznej.** Warto w tym kontekście przypomnieć, jak zachowywała się amerykańska waluta podczas zamieszania związanego z Grenlandią. Dodatkowo spodziewamy się, że kwestia francuskiego budżetu „rozejdzie się po kościach", co może z kolei sprzyjać wspólnej walucie.

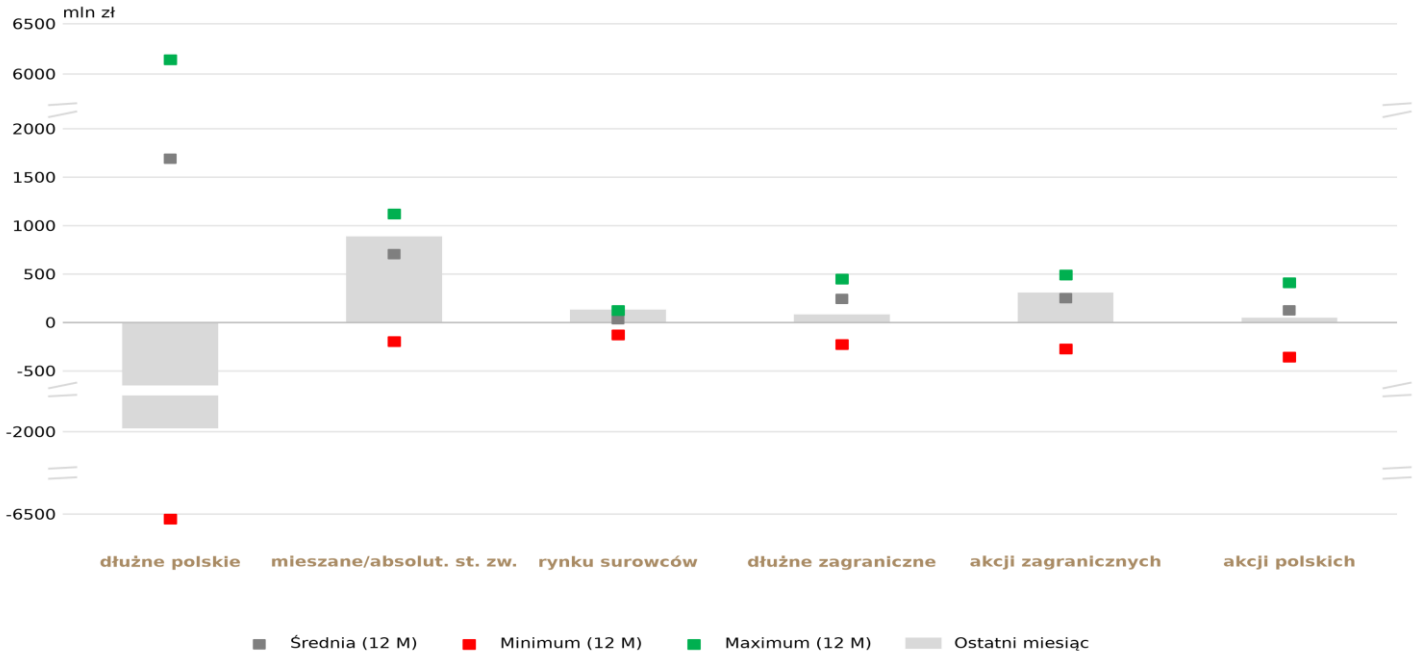
*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

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

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	0.57%	-1.24%	0.90%	17.55%	-0.57%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.33%	-0.01%	3.74%	17.50%	1.91%
papierów dłużnych polskich skarbowych	0.69%	-1.89%	0.03%	14.66%	-1.59%
papierów dłużnych USA uniwersalne	2.12%	2.52%	5.53%	8.76%	5.96%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	1.02%	0.30%	-0.12%	11.82%	0.44%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-0.07%	-1.42%	0.34%	21.72%	-0.48%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-0.36%	-1.52%	1.50%	25.21%	1.21%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.97%	-0.74%	-0.13%	14.00%	-0.53%
papierów dłużnych rynków wschodzących	0.65%	-1.53%	0.24%	25.25%	-1.24%
akcji polskich uniwersalne	-0.09%	5.16%	30.25%	88.59%	25.96%
akcji polskich małych i średnich spółek	-0.15%	2.81%	24.36%	87.62%	24.26%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-2.89%	0.03%	8.71%	64.39%	9.34%
akcji amerykańskich	-0.25%	1.35%	13.23%	72.00%	12.34%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	0.13%	-1.19%	10.17%	50.10%	7.68%
akcji europejskich rynków wschodzących	0.07%	3.61%	37.90%	117.51%	28.07%
akcji globalnych rynków wschodzących	-7.95%	-2.75%	10.92%	59.35%	11.38%
akcji azjatyckich bez Japonii	-7.76%	-7.35%	-2.04%	32.84%	-0.35%
akcji tureckich	-7.46%	-4.06%	6.73%	-2.42%	7.69%
rynku surowców - metale szlachetne	-11.11%	-9.76%	-4.69%	77.66%	-24.33%
rynku surowców pozostałe	-4.03%	1.27%	20.08%	51.20%	9.69%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-0.90%	-0.97%	5.08%	27.04%	4.44%
mieszane polskie	0.26%	1.45%	10.76%	35.95%	8.65%
mieszane zagraniczne	-0.42%	0.28%	5.01%	32.69%	4.00%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 30.10.2026 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.