



## Rynek długu

Październik na rynkach, a zwłaszcza jego koniec, zdominowany został przez wybory w USA, które odbędą się 5 listopada. Możliwa wygrana D. Trumpa oraz związana z nią niepewność co do inflacji i przyszłych decyzji FED odnośnie stóp procentowych pchały rentowności amerykańskich obligacji w górę, do poziomu 4,28% (3,78% na koniec września). Rentowności obligacji niemieckich wzrosły z 2,12% we wrześniu do 2,39% w październiku. Podobnie, jak papiery amerykańskie, polskie obligacje zakończyły miesiąc wzrostami rentowności, obligacje 10-letnie 5,94% (5,24% we wrześniu), 5-letnie 5,58% (4,89% we wrześniu) i 2-letnie 5,057% (4,69% we wrześniu).

Do wzrostów rentowności krajowych papierów w końcówce miesiąca, oprócz wyborów w Stanach, przyczyniły się między innymi informacja o planowanej nowelizacji ustawy budżetowej na bieżący rok, która przewiduje zwiększenie deficytu o 56 mld złotych oraz planowane, duże podaż papierów skarbowych (po trzy przetargi miesięcznie). W październiku na trzech przetargach sprzedano obligacje o łącznej wartości 24 mld PLN przy popycie 28 mld PLN.

Ministerstwo Finansów stara się odciążyć rodzimy rynek poprzez sprzedaż euroobligacji. W połowie miesiąca z powodzeniem uplasowano papiery o zapadalności 7 i 15 lat i łącznej wartości 3 mld EUR. Co istotne, popyt inwestorów, wśród których dominowały fundusze inwestycyjne i banki zagraniczne przekroczył rekordowe 15 mld EUR! Taki wynik potencjalnie daje Ministerstwu alternatywę gdyby lokalni inwestorzy żądali „zbyt wysokich” rentowności na rynku pierwotnym.

Rada Polityki Pieniężnej po raz kolejny nie zmieniła stóp procentowych (5,75% od 10.2023). Prezes NBP Adam Glapiński złagodził ton wypowiedzi i podobnie, jak we wrześniu wyraził nadzieję, że projekcja inflacji prezentowana w marcu otworzy drogę do dyskusji na temat obniżek stóp procentowych. Według prezesa marzec nie jest momentem, w którym obniżka miałaby nastąpić, zamiast tego, jako optymalny czas wskazał drugi kwartał przyszłego roku. Pierwsza obniżka oznaczać będzie wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych w kraju. Wypowiedzi prezesa dotyczące terminu i warunków do rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych po raz pierwszy idą w parze z wypowiedziami poszczególnych członków RPP.

Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami obniżył stopy procentowe o 25 pb, w tym refinansową do 3,40%. Christine Lagarde oceniła, że proces dezinflacji w strefie euro postępuje, choć w nadchodzących miesiącach inflacja nieco wzrośnie z powodu utrzymującej się silnej presji płacowej. Szefowa ECB powrotu do 2-procentowego celu spodziewa się do końca przyszłego roku, dzięki łagodzeniu presji związanej z kosztami pracy i wcześniejszemu zacieśnianiu polityki pieniężnej. Rada wciąż nie deklaruje określonej ścieżki stóp.

Amerykański Bank Centralny w październiku nie podejmował decyzji w sprawie stóp procentowych. Protokół z wrześniowego posiedzenia FOMC nie zaskoczył niczym nowym, potwierdził jedynie, że rozpoczęcie cyklu obniżek było uzasadnione. Jeśli inflacja będzie nadal stopniowo spadać, bardziej neutralna polityka monetarna może się okazać właściwa, a kolejne obniżki nie muszą być w tej samej skali.



## Rynek akcji polskich

Październik był słabym miesiącem dla inwestorów, w zasadzie na całym świecie. Podobne trendy obserwowaliśmy na giełdzie w Warszawie, gdzie główny indeks WIG spadł 4,5%. Polski parkiet ciągnięty był w dół przede wszystkim przez segment największych przedsiębiorstw, reprezentowany przez indeks WIG20, który zakończył ten okres 5% niżej. Nieco lepiej zachowywały się spółki średnie (MWIG40 -3,8%) i małe (SWIG80 -2,2%), ale one też nie zdołały ochronić kapitału inwestorów.

Na negatywny sentyment do polskiej giełdy wpływały czynniki zarówno o charakterze zewnętrznym, głównie związane z nadchodzącymi wyborami prezydenckimi w Stanach Zjednoczonych, jak i wewnętrznym, w postaci rozczarowujących danych ekonomicznych i słabego odbioru rozwoju polskiego budżetu fiskalnego na 2024 rok. W ostatnich tygodniach rosła liczba sondażowych wskazań na zwycięstwo Donalda Trumpa, które przez większość uczestników rynku jest postrzegane jako ryzyko lokalnie dla Europy Środkowej i dla indeksów krajów rozwijających się.

Dużym zaskoczeniem dla inwestorów okazały się dane dotyczące sprzedaży detalicznej we wrześniu, które okazały się wyraźnie słabsze od oczekiwań. Spowodowało to przecenę akcji spółek handlowych na warszawskiej giełdzie. Co ciekawe, w kolejnych dniach, wiele firm z sektora, informowało za pośrednictwem prasy, o odmiennych trendach obserwowanych we własnej sieci. To może stwarzać szanse na pozytywne zaskoczenia, przy okazji publikacji wyników finansowych. Z kolei sytuacja fiskalna wydaje się być coraz bardziej napięta. Gorsze wpływy podatkowe, wysokie wydatki na zbrojenia i przesuwające się terminy napływu unijnych środków, spowodują prawdopodobnie konieczność nowelizacji ustawy budżetowej na 2024 rok i możliwą rewizję planów na kolejny rok. To z kolei może przełożyć się na zmniejszenie skali inwestycji infrastrukturalnych. Papierkiem lakmusowym tych oczekiwań są notowania spółek budowlanych na warszawskiej giełdzie, które należały do najslabszych na rynku. Budimex zakończył miesiąc 16% niżej, a dwucyfrowe spadki w ujęciu procentowym dotknęły także akcje mniejszych spółek z sektora.

Najważniejszym wydarzeniem miesiąca miało być jednak IPO Grupy Żabka, które było największą ofertą publiczną od czasu debiutu Grupy Allegro. Ostateczny jego wynik można uznać jednak za rozczarowujący, bowiem z wyłączeniem pierwszych kilku godzin handlu, akcje spółki notowane były poniżej ceny emisyjnej. Dopiero w dniu zmiany składu w warszawskich indeksach i wejściu akcji Żabki w skład indeksu WIG, jej kurs ponownie przebił granicę 21,50.

Oczekujemy, że zmienność na polskiej giełdzie może pozostać podwyższona, przynajmniej w krótkim okresie. Tym niemniej, po trwającej kilka miesięcy korekcie, wyceny polskich przedsiębiorstw ponownie spadły wyraźnie poniżej swoich historycznych średnich. Warto także zwrócić uwagę, że zarówno po wyborach amerykańskich, w 2016 roku, jak i w 2020 roku, do końca grudnia obserwowaliśmy wzrosty na polskim parkiecie. Może to dawać nadzieje na miłą końcówkę roku.



## Globalny Rynek Akcji

Październik był miesiącem, kiedy rynki na poważnie pozycjonowały się pod wybory prezydenckie oraz do Kongresu w USA. Ostatnie tygodnie przechylały szalę zwycięstwa na rzecz Donalda Trumpa, co przekładało się na wzrost niepewności u inwestorów i finalnie indeksy amerykańskie zakończyły miesiąc „pod kreską”. Nastrojom nie pomagał także fakt, iż w połowie miesiąca spółki rozpoczęły publikację raportów za III kw. br., co dodatkowo wspierało wzrost zmienności, a w tle silnie rosły rentowności długu rządowego. Amerykańskie 10-latki październik zakończyły o równo 50 punktów bazowych (pb) wyżej, a jeśli do tego faktu dodamy umacniającego się dolara amerykańskiego oraz wzrost cen metali szlachetnych, mimo mocnego dolara, to mamy w zasadzie pełny obraz skali wzrostu niepewności na rynkach globalnych. Na rynkach akcji spadki w październiku były generalnie płytkie, a relatywnie mocniej dotknięte nimi zostały parkiety krajów wschodzących, zwłaszcza w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Podsumowując, powrót Donalda Trumpa do władzy w pewnym stopniu został już przez rynki zdyskontowany, więc nie spodziewamy

się szoku „dzień po” na końcówce bieżącego roku.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
AKCJE	Indeks VIX	38,43%	41,56%	47,99%	86,02%	27,67%	-10,51%	42,44%
	MSCI World Growth	-1,82%	2,42%	12,21%	18,42%	37,40%	61,01%	14,54%
	MSCI World	-2,04%	2,12%	10,34%	15,08%	31,73%	43,15%	14,88%
	MSCI World Value	-2,26%	1,80%	8,40%	11,68%	25,90%	26,47%	13,18%
	MSCI World Small Cap	-2,74%	-0,78%	8,23%	6,56%	27,36%	23,98%	-4,56%
	MSCI Emerging Markets	-4,38%	3,20%	7,03%	9,36%	22,33%	31,99%	-11,48%
FX I SUROWCE	Złoto spot	4,15%	12,11%	20,02%	33,01%	38,31%	67,97%	53,86%
	Bloomberg Dollar Spot Index	2,94%	0,40%	-0,56%	3,79%	-1,37%	-5,65%	8,47%
	Ropa Brent	1,94%	-9,37%	-16,73%	-5,04%	-16,30%	-22,85%	-13,30%
	EURPLN	1,64%	1,52%	0,51%	0,27%	-2,21%	-7,69%	-5,55%
	Bloomberg Commodity Index	-2,24%	1,71%	-3,52%	-0,56%	-6,23%	-13,46%	-5,09%
DŁUG	Bloomberg Global High Yield Index	-0,63%	3,51%	7,54%	8,90%	19,36%	31,27%	8,23%
	Bloomberg Global Aggregate Index	-3,35%	0,62%	4,90%	0,12%	9,54%	11,43%	-11,73%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Rynki mają w pamięci poprzednią kadencję Trumpa, więc ostrożnie zakładamy, że jego zwycięstwo nie oznacza automatycznie szoku dla inwestorów. Obietnice składane przez polityków w kampanii, a zwłaszcza polityków deklaratywnie populistycznych takich jak Trump, niekoniecznie mają potem wiele wspólnego z rzeczywistością. To co najistotniejsze z punktu widzenia globalnej alokacji aktywów, jest to, jak rynki postrzegają Trumpa, przy wszystkich jego wadach, a mianowicie jako opcję lepszą dla gospodarki amerykańskiej. W rzeczywistości wpływ ten jest trudny do zmierzenia, lecz w krótkim terminie protekcjonistyczne zapowiedzi i pomysły mogą wspierać amerykański rynek akcji, szczególnie w gronie spółek, które dotychczasowa hossa nieco pomijała. Ponadto, każdy sektor będzie nieco inaczej dyskutował wynik wyborów, więc zachowanie całego rynku akcji będzie wypadkową

tego procesu „trawienia” przez rynki wyniku listopadowych wyborów. Patrząc sektorowo, dużymi znakami zapytania dla sektora ochrony zdrowia oraz przemysłu i OZE jest potencjalne uchylene Obamacare oraz Inflation Reduction Act. W drugim przypadku od dłuższego czasu uważamy, że na zapowiedziach się skończy, gdyż owa ustawa jest mocno protekcyjna i kreuje wiele miejsc pracy w republikańskich stanach. Trudno sobie wyobrazić, aby Trump chciał zaszkodzić rynkowi pracy w republikańskich matczyniach. Podsumowując, sądzimy, że wynik wyborów nie zaszkodzi w krótkim terminie gospodarce oraz hossie na rynku akcji. Natomiast, bez wątpienia wybór Trumpa jest opcją bardziej nieprzewidywalną i chaotyczną z punktu widzenia rynków, gdyż dobrze pamiętamy z poprzedniej kadencji styl prowadzenia komunikacji poprzez wypowiedzi i tweety Donalda Trumpa, które nierzadko zaskakiwały inwestorów i generowały skoki zmienności na rynkach. Tendencje protekcyjna Trumpa są bardzo dobrze znane rynkom, ale warto też zauważyć, iż już administracja Bidena była nadzwyczaj protekcyjna, jak na rządy Demokratów. Tym samym, zwycięstwo Trumpa postrzegamy jako szansę na zmianę wektorów hossy na amerykańskim rynku akcji tj. przede wszystkim mocniejsze zachowanie mniejszych spółek, aniżeli zagrożenie dla samego trendu wzrostowego. Poprzednie zwycięstwo Trumpa było znacznie większym szokiem dla rynków, a mimo tego trend wzrostowy pozostawał nie zagrożony aż do wybuchu pandemii COVID-19.

Dane makroekonomiczne z amerykańskiej gospodarki pozostają wspierające dla rynków akcji, gdyż z jednej strony dynamika inflacji pozostaje w trendzie spadkowym i pod kontrolą, a z drugiej strony widoczne są pozytywne zaskoczenia po stronie wzrostu gospodarczego i kondycji amerykańskiego konsumenta. Przykładowo, odczyt indeksu zaufania konsumentów Conference Board za październik był wyższy o niemal 10 punktów od oczekiwań rynkowych, co jest najwyższym pozytywnym zaskoczeniem od 2020 r. Dla inflacji w średnim terminie głównym zagrożeniem pozostaje nadzwyczaj silny rynek pracy, gdzie dynamika płacy godzinowej nadal pozostaje powyżej 4% r/r, a zmiana zatrudnienia w sektorze prywatnym we wrześniu była wyższa o ok.100 tys. etatów niż prognozy rynkowe. W tym otoczeniu, na koniec października rynek stopy procentowej zakładał dość ostrożną ścieżkę obniżek stóp przez FOMC tj. 5 obniżek od końca 2025 r., z czego 2 obniżki jeszcze w bieżącym roku na dwóch kolejnych posiedzeniach. Oczekiwania te wydają się wyważone i racjonalne, aczkolwiek doskonale wiemy jak bardzo rynek potrafi w krótkim terminie zmieniać swoją optykę w zakresie polityki Fed. Zwracamy uwagę, iż amerykańskiemu bankowi centralnemu jeszcze trochę brakuje do cel inflacyjnego, a z drugiej strony przy zdrowej i lepszej od oczekiwań kondycji amerykańskiej gospodarki, członkowie FOMC w pewnym momencie mogą skłonić się do dłuższej pauzy w obniżkach. Oczywiście, wszystko będzie zależeć od wpływających z gospodarki danych makro, które finalnie decydują o nastawieniu i podejmowanych przez FOMC decyzjach.

INDEKSY (31.10.2024)	↑ 1M	3M	6M	YTD	12M	24M	36M
Nikkei 225	3,06%	-0,05%	1,76%	16,79%	26,65%	41,66%	35,26%
NASDAQ Composite	-0,52%	2,82%	15,57%	20,54%	40,80%	64,68%	16,76%
S&P 500	-0,99%	3,32%	13,30%	19,62%	36,04%	47,35%	23,89%
DAX	-1,28%	3,07%	6,39%	13,88%	28,81%	43,94%	21,60%
Dow Jones Industrial Average	-1,34%	2,25%	10,44%	10,81%	26,35%	27,59%	16,59%
Russell 2000	-1,49%	-2,57%	11,28%	8,37%	32,15%	18,94%	-4,38%
STOXX 600 Europe	-3,35%	-2,47%	0,10%	5,51%	16,54%	22,61%	6,28%
MSCI Emerging Markets	-4,38%	3,20%	7,03%	9,36%	22,33%	31,99%	-11,48%
WIG	-4,47%	-5,69%	-5,94%	1,39%	11,13%	57,74%	8,10%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

---

Podsumowując, za nami korekcyjny miesiąc na rynkach akcji, co można przypisać rosnącej nerwowości przed politycznymi rozstrzygnięciami w Stanach Zjednoczonych oraz rozpędzającemu się okresowi publikacji raportów wynikowych za III kw. br. Spółki z indeksu S&P 500 tradycyjnie pokazały lepsze od oczekiwań przychody (o ok. 1,5%) oraz zyski netto (o ok. 6,5%). Najmocniej prezentują się wyniki spółek z obszaru konsumpcji (consumer discretionary), ochrony zdrowia oraz sektora paliwowego.



## NOTA PRAWNA

Informacje i dane zawarte w tym Materiale marketingowym są udostępniane tylko i wyłącznie w celach informacyjnych i reklamowych i nie mogą stanowić podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Nie należy ich traktować jako rekomendacji inwestowania w jakiegokolwiek instrumenty finansowe lub formy doradztwa inwestycyjnego, jak również jako oferty zawarcia umowy w rozumieniu Kodeksu cywilnego.

Informacje o funduszach inwestycyjnych otwartych lub specjalistycznych funduszach inwestycyjnych otwartych zarządzanych przez IPOPEMA TFI S.A. oraz o ich ryzyku inwestycyjnym zawarte są w dokumentach prawnych tj. prospektach informacyjnych oraz w informacji dla klienta dostępnych w siedzibie IPOPEMA TFI S.A. oraz na stronie internetowej [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl). Ilekroć mowa jest o subfunduszach oznacza to subfundusze wydzielone w ramach IPOPEMA Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego (IPOPEMA SFIO). Wartość aktywów funduszy i subfunduszy IPOPEMA SFIO może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfeli inwestycyjnych i stosowane techniki zarządzania, co jeszcze szczegółowo wskazane w dokumentach prawnych funduszy i subfunduszy. **Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej dotyczącej nabycia jednostek uczestnictwa należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz z informacją dla klienta, które zawierają informacje niezbędne do oceny inwestycji oraz wskazują ryzyka, koszty i opłaty.** Tabele opłat znajdują się na stronie internetowej [www.ipopematfi.pl](http://www.ipopematfi.pl).

**IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celów inwestycyjnych funduszy lub subfunduszy ani uzyskania podobnych wyników w przyszłości. Inwestycje w fundusze obarczone są ryzykiem inwestycyjnym, a uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty części lub całości zainwestowanych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikami inwestycyjnymi danego funduszu i jest uzależniona od wartości jednostki uczestnictwa w momencie ich zbycia i odkupienia przez fundusz oraz od poziomu pobranych opłat manipulacyjnych i zapłaconego podatku bezpośrednio obciążającego dochód z inwestycji w fundusz, w szczególności podatku od dochodów kapitałowych.**

Materiał marketingowy wyraża wiedzę oraz poglądy jej autorów, według stanu na dzień jego sporządzenia. IPOPEMA TFI S.A. oświadcza, że dokłada wszelkich starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Materiał marketingowy może zawierać sformułowania i poglądy dotyczące przyszłych wydarzeń. Towarzystwo nie gwarantuje, że prognozy będą pokrywały się z rzeczywistymi danymi w przyszłości. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami IPOPEMA TFI S.A. lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzenia. **Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia i mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi funduszy oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji.** IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Zastrzega się, że jakiegokolwiek utrwalanie, powielanie (zwielokrotnianie), redystrybuowanie (wprowadzanie do obrotu) lub rozpowszechnianie w jakikolwiek sposób informacji w nim zawartych na rzecz osób trzecich, w tym publiczne wystawienie, wyświetlenie, odtwarzanie, także w drodze publikacji elektronicznej, wymaga uprzedniej zgody Towarzystwa.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony. IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. posiada zezwolenie na prowadzenie działalności udzielone przez Komisję Nadzoru Finansowego. Organem nadzoru dla IPOPEMA TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

**Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników FIO i FIZ.**