

VELO FUNDS • TFI

informacja reklamowa

VeloFunds TFI

Komentarz miesięczny podsumowujący najważniejsze wydarzenia na rynkach w październiku 2026 roku

Komentarz miesięczny

Podsumowujący najważniejsze wydarzenia na rynkach w październiku 2026 roku

Rynek obligacji - świat

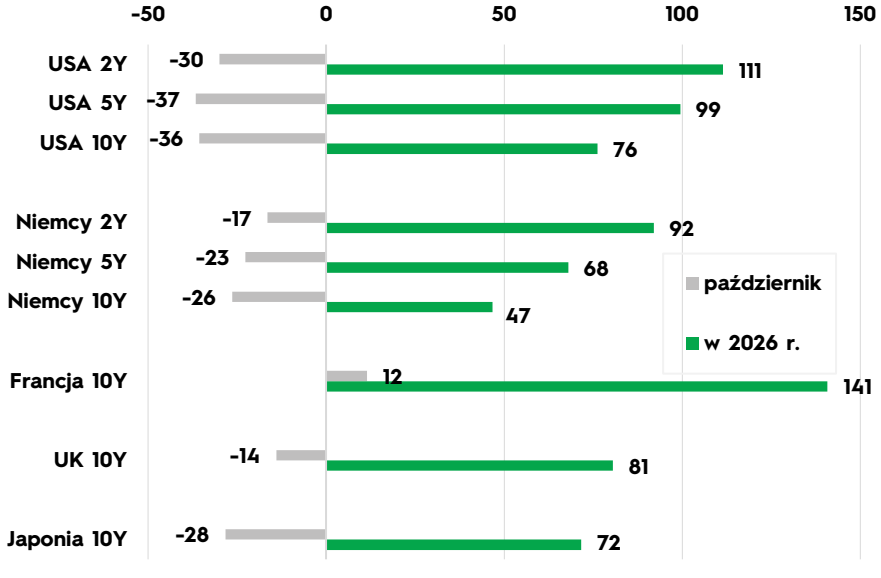
Październik odwrócił na globalnych rynkach obligacji skarbowych dużą część wrześniowej przeceny, choć jego początek nie zapowiadał ulgi. Na początku miesiąca rentowność 10-letnich obligacji USA wzrosła bowiem do 5,31%, a 30-letnich do 5,66%. Kierunek ruchu zmieniły jednak obawy związane m.in. z finansowaniem infrastruktury AI oraz z niektórymi modelami biznesowymi (więcej w Rynek akcji). Szczególnie głośno było o CoreWeave należącej do tzw. neocloud'ów – wyspecjalizowanych spółek skupiających się wyłącznie na infrastrukturze chmurowej. Rentowności jej obligacji wzrosły do ponad 15%, a instrumenty zabezpieczające przed jej niewypłacalnością pokazały gwałtowny wzrost obaw inwestorów. W efekcie, pomimo drożejącej ropy (najwyższa cena od maja), inwestorzy zaczęli przenosić część kapitału do uważanych za „bezpieczną przystań" obligacji skarbowych.

W USA rentowności obligacji na przestrzeni całego miesiąca spadły w każdym segmencie krzywej. Dane makroekonomiczne były całkiem przyzwoite. Wprawdzie zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło we wrześniu o tylko 29 tys. (przy oczekiwanych 90 tys.), a stopa bezrobocia podniosła się do 4,2% z 4,1%, ale inflacja zaskoczyła w przeciwnym kierunku. Wskaźnik inflacji PCE wzrósł do 3,6% r/r i 0,5% m/m, a jego bazowa miara do 3,1% r/r i 0,3% m/m - znacząco powyżej 2% celu Fed. PKB w trzecim kwartale urósł o 3,4% w ujęciu zannualizowanym, po 2,2% w drugim kwartale i zaskoczył silną konsumpcją. Komitet ds. Operacji Otwartego Rynku utrzymał przedział stopy procentowej na poziomach 3,75–4,00%. W komunikacie ocenę gospodarki podniesiono z „solidnej" do „silnej" i zapisano, że decyzję o dalszych krokach ułatwi „akumulacja informacji". Komunikat miał lekko jastrzębi wydźwięk, jednak podczas konferencji prasowej prezes Fed Kevin Warsh prezentował bardziej wyważone stanowisko. Zwrócił on m.in. uwagę, że zaaplikowane we wrześniu „lekarstwo monetarne zaczyna działać". Rynki finansowe wyceniają obecnie około 70% szans na podwyżkę w grudniu, choć jeszcze niedawno podobnie wyglądały oczekiwania dotyczące października.

W Europie rentowności obligacji skarbowych co do zasady również spadały, choć nie można tego powiedzieć o Francji. Inflacja HICP w strefie euro przyspieszyła we wrześniu do 3,8% r/r z 3,2%, a jej miara bazowa do 2,5% r/r z 2,4% r/r. Jednocześnie indeks PMI composite spadł w październiku do 51,9 pkt z 53,1 pkt (poniżej konsensusu 52,7). EBC jednogłośnie utrzymał stopę depozytową na poziomie 2,50%. Prezes Christine Lagarde przyznała jednak, że Rada Prezesów rozważała podwyżkę widząc ryzyka dla inflacji wynikające ze wzrostu cen energii i oceniła, że bez istotnych zmian w danych makro „kierunek jest jasny". Komunikacja po posiedzeniu została odebrana jako jastrzębia. Tego samego dnia Lagarde ogłosiła, że 7 lutego 2027 roku odejdzie przedwcześnie ze swojego stanowiska. Na koniec miesiąca rynek oceniał prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp w strefie euro na poziomie około 82%.

Wyjątkowo dużo działo się we Francji. Na początku października ogłoszono kontrowersyjny społecznie projekt budżetu na 2027 rok zakładający spadek deficytu z 5,4% do 5,0% PKB. Niezadowolenie społeczne przerodziło się w protesty przeciw kosztom życia, a te w zamieszki, w których zatrzymano ponad 2600 osób. Z powodu trudnej sytuacji politycznej i budżetowej w drugiej połowie października rentowność 10-letnich francuskich obligacji doszła do 5,07% (najwięcej od 2002 roku), a premia w rentowności wobec niemieckich obligacji była najwyższa od 15 lat. Częściową ulgę i spadek rentowności przyniosła decyzja agencji Moody's o utrzymaniu ratingu Francji na poziomie Aa3 z perspektywą negatywną. Niemniej, Francja płaci obecnie za 10-letni dług więcej niż chociażby Włochy. W takim otoczeniu nie dziwią słabsze dane dotyczące francuskich wskaźników PMI, najniższe od pandemii nastroje konsumentów czy lekkie obniżenie się PKB w trzecim kwartale. Christine Lagarde, zapytana o sytuację na francuskim rynku obligacji, nie zapowiedziała bezpośredniej interwencji EBC. Przypomniała natomiast, że bank dysponuje instrumentami pozwalającymi reagować na nieuzasadnione i nieuporządkowane ruchy rynkowe zagrażające transmisji polityki pieniężnej.

Zmiana rentowności obligacji skarbowych w październiku oraz w tym roku
(dane w punktach bazowych).



US 10Y 4,93% (-36bps)

Niemcy 10Y 3,32% (-26bps)

Francja 10Y 4,97% (+12bps)

UK 10Y 5,28% (-14bps)

Japonia 10Y 2,78% (-28bps)

Źródło: Bloomberg

VeloFunds TFI S.A. zostało zarejestrowane przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000256540, NIP 108 000 19 23, REGON 140546970, wysokość kapitału zakładowego: 962 735 złotych (opłacony w całości).

Rynek obligacji - Polska

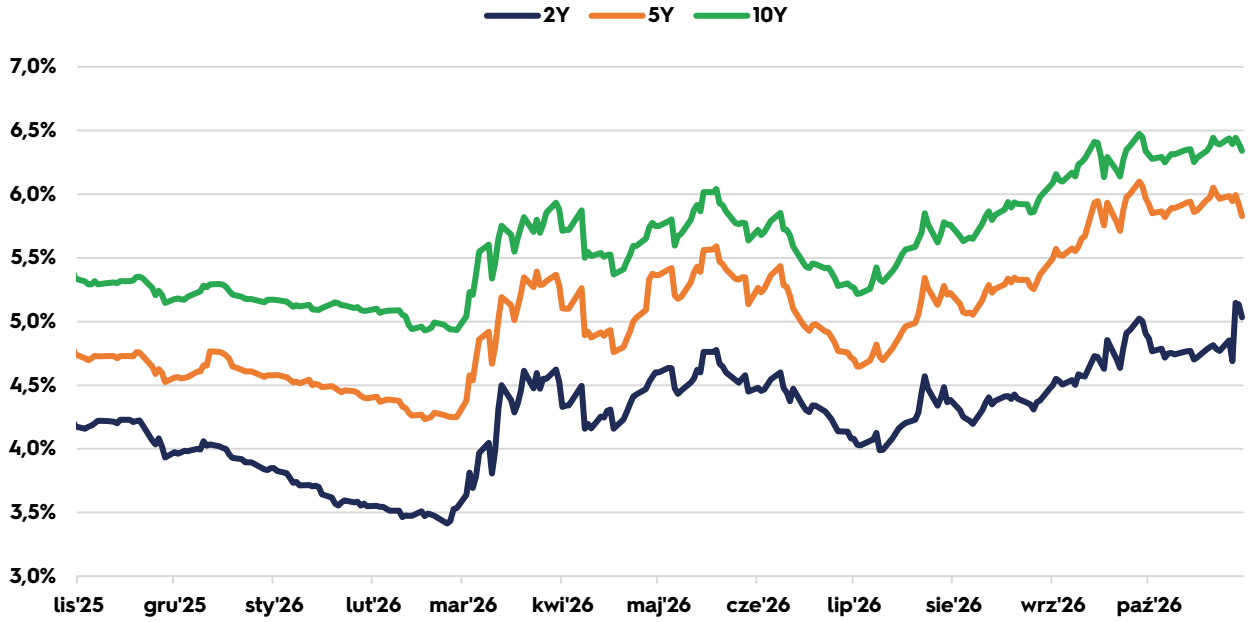
W Polsce pierwszy weekend października rozpoczęliśmy od powrotu rządowego programu CPN. Paradoksalnie, już po raz wtóry ucieszył on nie tylko kierowców, ale i posiadaczy obligacji skarbowych, a możliwe, że nawet samą Radę Polityki Pieniężnej. Odczyt inflacji za wrzesień z „czwórką" z przodu rodził uzasadnione obawy o konieczność podniesienia kosztu pieniądza przez Radę, tym bardziej że większe banki centralne miały już ten ruch za sobą. Słusznie założono jednak, że skoro ostatnie wzrosty wskaźnika CPI pochodziły niemal wyłącznie z cen paliw (przy płaskiej a nawet lekko spadającej inflacji bazowej), to odgórne ograniczenie cen na stacjach z pewnością go szybko obniży.

Przez większość października lokalnie nie mieliśmy do czynienia z istotnymi wydarzeniami ekonomicznymi czy politycznymi, dlatego polskie obligacje skarbowe reagowały przede wszystkim na sytuację na rynkach bazowych (USA, Niemcy). A tam działo się sporo, wspominając chociażby wydarzenia we Francji i ich wpływ na europejskie obligacje. W efekcie obserwowaliśmy odpływ inwestorów z rynków peryferyjnych do tzw. „bezpiecznych przystani" czyli głównie amerykańskich i niemieckich obligacji. Polskie skarbówki wyglądały jakby nie do końca wiedziały, do której z tych grup należą, ponieważ nie widzieliśmy ani momentów paniki jak przy francuskich papierach, ani specjalnych napływów jak przy niemieckich. Na pewno warto jednak zwrócić uwagę na rozszerzenie się poziomów tzw. asset swap spread, czyli w uproszczeniu premii za ryzyko związane z posiadaniem obligacji skarbowych, do poziomów nieobserwowanych od wielu lat – nawet po wybuchu wojny na Ukrainie były one niższe niż obecnie.

W odniesieniu do danych makro można stwierdzić, że w polskiej gospodarce wciąż dzieje się naprawdę dobrze. Świadczy o tym chociażby październikowa rewizja wzrostu PKB za drugi kwartał 2026 roku – w ujęciu rok do roku polska gospodarka urosła realnie 4,1%, co jest świetnym prognostykiem na cały 2026. Produkcja przemysłowa, po wyjątkowo słabym sierpniu, w odczycie za wrzesień solidnie rosła, a sprzedaż detaliczna wciąż nie zawodzi. Przyczepić się można jedynie do konstrukcji budowlano-montażowej, choć tutaj uwagę zwraca w ostatnim czasie wyjątkowa niestabilność i przeplatanie bardzo dobrych odczytów z bardzo słabymi. Wzrost wynagrodzeń spowalnia i choć w ujęciu realnym jest cały czas dodatni, to zdecydowanie nie powoduje presji inflacyjnej. Tzw. „wisienką na torcie" okazał się być opublikowany 30 października wstępny odczyt inflacji na poziomie 3,5% r/r. O ile większość analityków zakładała, że będzie on niższy niż we wrześniu głównie za sprawą powrotu programu CPN, to praktycznie nikt nie sądził, że inflacja tak szybko wróci do dopuszczalnych wahań wokół celu NBP. Ponadto, biorąc pod uwagę składowe odczytu, z dużą dozą prawdopodobieństwa można oszacować, że inflacja bazowa (po wyłączeniu cen energii i żywności) znowu się obniżyła, być może nawet do poziomu poniżej 3%. Dałoby to mocny argument dla RPP za dalszym powstrzymywaniem się od podwyżek kosztu pieniądza. Zresztą z październikowych wypowiedzi prezesa Glapińskiego i pozostałych członków Rady płynął przekaz o braku pośpiechu i kluczowym znaczeniu listopadowej projekcji inflacji sporządzonej przez Departament Analiz NBP. Jeśli wskazania projekcji pokażą, że w badanym horyzoncie inflacja powróci do celu, to zaostrzanie polityki monetarnej może nie będzie konieczne. Na przestrzeni całego miesiąca ruch na rentownościach polskich obligacji nie był znaczny. Pewnym cieniem kładły się wydarzenia związane z Trybunałem Konstytucyjnym oraz konflikt wokół składu zarządu NBP. Na razie jednak inwestorzy zachowują spokój.

Na koniec warto wspomnieć o kolejnym dobrym miesiącu na rynku pierwotnym. Ministerstwu Finansów bez problemu udało się znaleźć popyt na obligacje skarbowe sprzedawane na trzech regularnych aukcjach. Na pewno pomogły tu wracające do inwestorów środki z zapadających obligacji PS1026 oraz płatności kuponowych innych serii. Popyt płynął głównie w kierunku stałokuponowych pięcioletnich obligacji oraz zmiennokuponowych serii opartych na wskaźniku POLSTR.

Zmiana rentowności polskich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku



	październik	ytd
Polska 2Y 5,3%	-28bps	77bps
Polska 5Y 5,83%	-14bps	125bps
Polska 10Y 6,34%	0bps	117bps

	październik	ytd
TBSP 2230,71	0,81%	0,25%
GPWB-BW 1355,34	0,39%	3,69%

Źródło: Bloomberg, stooq.pl

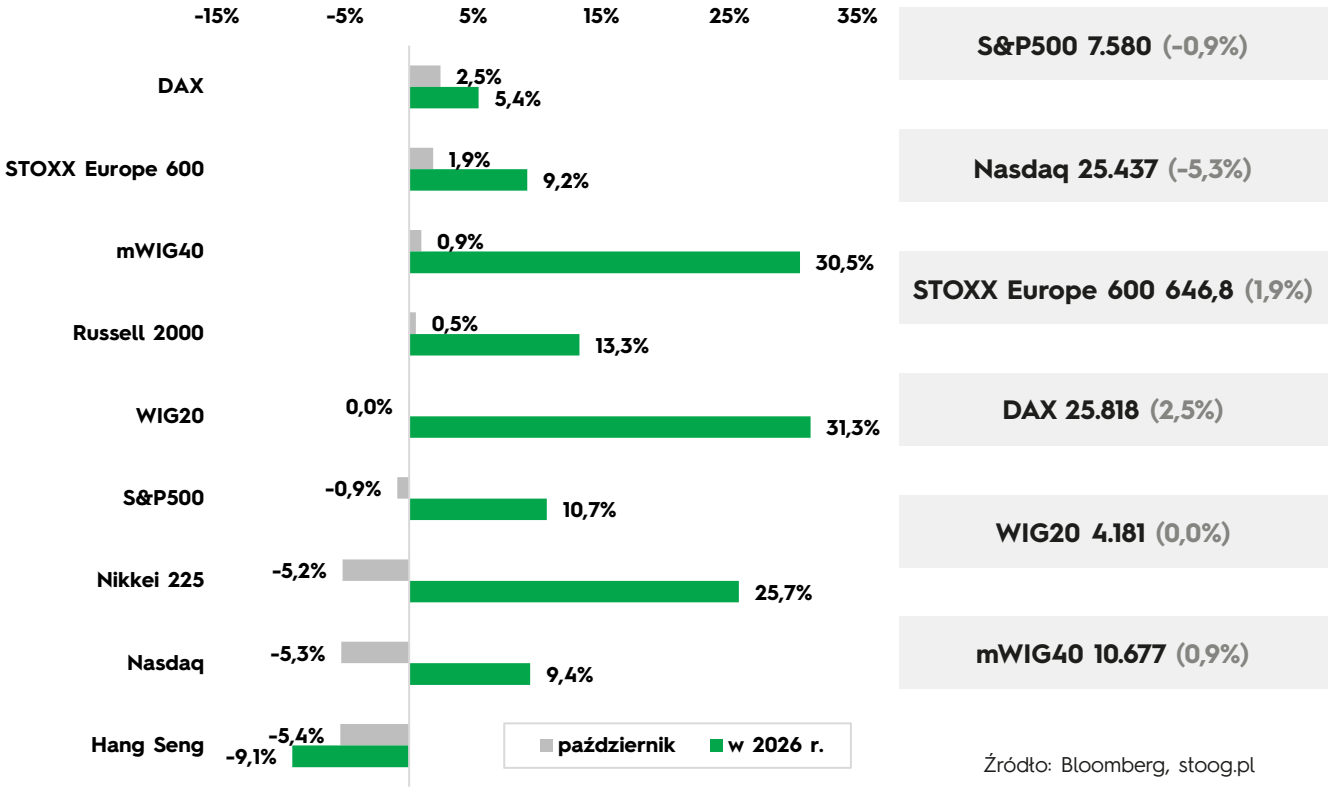
Rynek akcji

W październiku Stary Kontynent okazał się stary, ale jary. Indeksy spółek europejskich zachowywały się wyraźnie lepiej niż amerykańskie czy azjatyckie, choć generalnie indeksy na głównych rynkach nie notowały dużych zmian. Wiodącą przyczyną tych różnic była struktura indeksów, a nie istotne różnice w postrzeganiu rynków. Zarówno w przypadku STOXX Europe 600 jak i S&P 500 w zeszłym miesiącu 80% sektorów zanotowało wzrosty. Decydującym czynnikiem okazało się silne przeważenie rynków USA i Dalekiego Wschodu na spółki z sektora półprzewodników i sztucznej inteligencji (AI). Informacje z tego sektora nie były zachęcające. We wrześniu pojawiły się kolejne doniesienia o emisjach długu lub akcji na finansowanie projektów sztucznej inteligencji. Meta ogłosiła plan podniesienia kapitału na 95 mld (z czego oferta na 35 mld już się odbyła a reszta jest w planie), a SpaceX zaciągnęło dług na kwotę 40 mld USD. Obawy o możliwość spłaty tego finansowania i generalnie zwroty na inwestycjach w AI na razie mają większe odzwierciedlenie na rynku długu (np. ceny instrumentów zabezpieczających przed niewypłacalnością Oracle osiągnęły historyczne maksima), ale rynek akcji również nie pozostał obojętny, zwłaszcza pod koniec miesiąca. Sektor nie otrzymał też wsparcia ze strony raportowanych wyników za trzeci kwartał. Jako całość amerykańskie spółki jak dotąd pokazały wyniki lepsze od oczekiwań, ale coraz częściej zdarzają się pojedyncze spektakularne rozczarowania (Alphabet i Amazon spośród big-techów, Samsung w pamięci, Goldman Sachs wśród banków). Szczególnie negatywnie przyjęto wyniki Intela, który poinformował o problemach z częściami do produkcji (kurs zanurkował -29% na sesji powynikowej). W rezultacie sektor półprzewodników był najgorszy w S&P 500, a 8 z 10 najgorszych spółek w indeksie było powiązanych z tym sektorem lub AI. Akcje spółek telekomunikacyjnych były pod presją (trzeci najgorszy sektor) z powodu informacji ze SpaceX, które zapowiedziało, że chciałoby wejść w segment klasycznej telefonii komórkowej, co drastycznie zwiększyłoby presję konkurencyjną na obecnych graczy. Z kolei dosyć dobrze zachowywały się spółki z sektorów konsumenckich oraz energetyki. Warto wspomnieć, że w listopadzie płynność na rynku akcji, a w szczególności w segmencie technologicznym, będzie pod jeszcze większą presją, gdyż nadchodzi publiczna oferta akcji Anthropica (spółka złożyła prospekt emisyjny do SEC i zamierza zebrać ponad 100 mld USD przy wycenie całej spółki w granicach 1,5-2,0 biliona USD). W Europie warto zwrócić uwagę na wyprzedaż wśród banków (najgorszy sektor), co związane jest z problemem zadłużenia Francji (przy jednoczesnej presji społecznej na zwiększenie wydatków socjalnych w tym kraju).

Ciekawa sytuacja ma miejsce na rynku koreańskim. Pomimo że Samsung i SK Hynix, dwie główne lokomotywy tego rynku, zwiększyły zyski o kilkaset procent w porównaniu w zeszłym rokiem, rynek wydaje się wątpić w trwałość trendu. Rosnące zyski nie przekładają się na kursy akcji. Obie spółki są handlowane na prognozowanym wskaźniku ceny do zysku 3x, przez co wskaźnik dla całej giełdy koreańskiej obniżył się do poziomu 5x, najniższego w historii.

W Polsce nie było widać wyraźnego trendu. Oba główne indeksy zmieniły się o mniej niż 1% w ciągu miesiąca. W przypadku większości spółek, które zanotowały istotny ruch w górę lub w dół, głównym katalizatorem były ogłoszone kwartalne wyniki finansowe lub/i przedstawione podczas kwartalnych prezentacji oczekiwania na najbliższe miesiące. Tak było w przypadku Modivo (+11%), mBanku (+11%), Orange Polska (+15%) czy Kruka (-11%). Najlepszy i najgorszy wynik w WIG20 nie wynikał jednak bezpośrednio z danych kwartalnych. Allegro (+18%) korzystało na wcześniejszym podniesieniu prognoz, kolejnych pozytywnych informacjach o wpływie ograniczeń dla importu z chińskich platform e-commerce oraz być może realokacji funduszy z innych spółek sektora konsumenckiego (koniec wezwania na Inpost, trwające wezwanie na Żabkę). Z kolei KGHM (-15%) cierpiał z powodu spadku cen miedzi oraz gorszych prognoz co do globalnej podaży i popytu w kolejnych latach. W najbliższych tygodniach oczekujemy podwyższonej zmienności na rynkach, a ewentualne bardziej zdecydowane ruchy będą zależeć od sukcesu oferty Anthropic i wyborów parlamentarnych w USA oraz rozwoju sytuacji politycznej w Polsce.

Zachowanie wybranych indeksów w październiku 2026 r.



Źródło: Bloomberg, stoog.pl

Podsumowanie Makro – Polska

Wskaźnik			paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26	paź '26
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4	4,1	3,5
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3	-0,5	0,8	0,3	0,7	-0,4
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	3,1	3,3	3,1	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	0,3	0,4	0,3	0,0	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	2,1	2,4	1,9	3,1	4,8	6,1	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,3	0,1	-0,4	-0,3	0,4	3,0	0,6	0,0	0,1	1,0	1,1	0,7	
PMI przemysłowy	pkt	-	48,8	49,1	48,5	48,8	47,1	48,7	48,8	49,4	46,1	49,0	48,3	49,0	50,0
Produkcja przemysłowa	%	r/r	3,3	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	2,9	4,1	7,4	4,8	4,0	4,6	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	5,5	-9,3	-0,1	-6,0	2,5	15,2	-7,6	-0,8	1,8	-2,0	-7,8	17,0	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	4,2	0,1	4,5	-12,9	-13,7	0,6	4,5	3,9	5,2	-2,3	6,6	-9,0	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8	5,8	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	5,8	5,9	6,8	5,6	5,9	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	4,4	6,8	5,3	6,4	6,7	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	7,1	-3,2	12,1	-17,9	-5,6	20,6	-0,5	-2,0	0,2	2,7	0,1	-2,3	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-10,9	-9,9	-9,9	-9,6	-9,1	-12,2	-14,1	-11,3	-9,9	-10,2	-11,3	-10,8	-14,0
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-6,6	-7,5	-7,0	-6,7	-7,0	-9,5	-11,2	-8,5	-7,7	-7,3	-7,6	-7,9	-10,6
Kurs EURPLN	-	-	4,26	4,24	4,22	4,22	4,22	4,29	4,26	4,23	4,30	4,31	4,33	4,36	4,40
Produkt krajowy brutto	%	r/r			4,1			3,5			3,9				

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro – USA

Wskaźnik			paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26	paź '26
PCE - inflacja konsumencka	%	r/r	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	3,4	3,6	3,8	3,5	3,4	3,4	3,6	
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r		2,7	2,7	2,4	2,4	3,3	3,8	4,2	3,5	3,4	3,4	3,7	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	2,8	3,1	3,1	3,1	3,4	4,3	5,7	5,9	5,6	4,9	5,6	6,3	
ISM przemysłowy	pkt	-	48,8	48,0	47,9	52,6	52,4	52,7	52,7	54,0	53,3	55,6	54,6	54,5	55,5
ISM usługowy	pkt	-	52,0	52,4	53,8	53,8	56,1	54,0	53,6	54,5	54,0	54,1	55,4	54,9	
Produkcja przemysłowa	%	r/r	1,8	1,8	1,2	1,0	0,8	0,7	1,4	1,7	1,5	1,3	1,6	2,3	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys.	m/m	-140	41	-17	160	-156	214	148	63	31	-10	133	29	
Stopa bezrobocia	%	-		4,5	4,4	4,3	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	4,1	4,2	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,8	2,9	2,1	2,2	3,5	3,6	4,1	6,7	5,9	4,5	5,6	6,3	
Dochody konsumentów	%	r/r	4,9	4,8	4,8	4,8	4,5	4,4	3,7	4,8	4,7	4,5	4,4	4,1	
Wydatki konsumentów	%	r/r	5,2	5,0	4,3	4,8	5,2	5,3	5,8	6,6	6,2	5,8	6,2	6,3	
Stopa oszczędności	%	-	4,9	4,9	5,0	5,6	5,3	5,1	4,4	4,4	4,4	4,5	4,0	3,8	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt	-	95,5	92,9	94,2	89,0	91,0	92,2	93,8	90,6	92,2	90,2	88,6	84,2	91,7
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt	-	53,6	51,0	52,9	56,4	56,6	53,3	49,8	44,8	49,5	55,2	51,7	48,1	48,0
Indeks nieruchomości NAHB	pkt	-	37,0	38,0	39,0	37,0	37,0	38,0	34,0	37,0	36,0	34,0	35,0	32,0	29,0
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt	-	99,8	99,6	99,4	99,3	99,6	99,0	99,2	99,4	99,4	99,7	99,6	99,6	
Indeks wskaźników wyprzedzających	%	m/m	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	-0,6	0,2	0,2	0,0	0,3	-0,1	0,0	
Produkt krajowy brutto	%	r/r			2,0			2,6			2,2			2,1	

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro – Strefa euro

Wskaźnik			paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26	paź '26
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,6	3,0	3,2	2,8	2,9	3,2	3,8	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,6	2,4	2,5	2,4	2,5	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-0,4	-1,3	-2,0	-2,1	-3,0	2,0	4,9	5,9	4,6	5,8	8,2		
PMI przemysłowy	pkt	-	50,0	49,6	48,8	49,5	50,8	51,6	52,2	51,6	51,4	51,9	52,7	52,9	52,7
PMI usługowy	pkt	-	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,2	47,6	47,7	49,4	51,7	51,6	53,0	51,7
Stopa bezrobocia	%	-	6,3	6,3	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,5	6,5	6,5	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	2,3	2,6	2,2	2,2	1,3	2,4	1,0	1,9	1,4	0,4	0,8		
Indeks zaufania konsumentów	pkt	-	-12,6	-12,9	-13,2	-12,5	-12,3	-16,3	-20,5	-18,9	-17,7	-15,9	-15,6	-16,8	-17,9
Produkt krajowy brutto	%	r/r			1,1			0,6			1,2			1,3	

Podsumowanie Makro – Surowce i waluty

Wskaźnik		paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26	paź '26
Złoto	USD/uncja	4 003	4 158	4 319	5 375	5 185	4 668	4 618	4 495	4 008	4 046	4 437	4 157	4 022
Ropa WTI	USD/baryłka	61,0	58,6	57,4	65,4	65,2	101,4	105,1	88,9	69,5	84,7	85,8	90,4	102,0
Miedź	USD/funt	508,9	527,2	568,2	620,4	600,5	561,4	598,1	642,6	625,4	646,6	668,8	662,2	660,3
Kurs EURUSD		1,154	1,160	1,175	1,185	1,181	1,155	1,173	1,166	1,142	1,153	1,162	1,133	1,116
Kurs USDJPY (jen)		154,0	156,2	156,7	154,8	156,1	158,7	156,6	159,3	162,6	157,4	159,7	157,4	157,6
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,53	1,53	1,50	1,44	1,41	1,45	1,39	1,39	1,45	1,42	1,40	1,44	1,42
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,12	7,08	6,99	6,95	6,85	6,89	6,83	6,78	6,79	6,75	6,72	6,71	6,66

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Wyniki funduszy

Fundusze dłużne

Październik, pomimo sporej zmienności, w ogólnym rozrachunku okazał się niezłym miesiącem dla obligacji skarbowych. W przypadku papierów o stałym oprocentowaniu istotnie lepiej zachowywały się te o relatywnie krótszych terminach zapadalności. W takim otoczeniu subfunduszu VeloFund Obligacji wygenerował wynik niemalże równy wynikowi benchmarku w postaci indeksu obligacji TBSP. Przeważenie duracji pozwoliło na pokrycie bieżących kosztów funduszu, ale koncentracja w średnich i dłuższych terminach zapadalności nie pozwoliły na pobicie benchmarku. Subfundusz VeloFund Konserwatywny osiągnął natomiast wynik zauważalnie powyżej benchmarku. Pomagały przede wszystkim ekspozycje na stałokuponowe obligacje skarbowe o krótkich i średnich terminach zapadalności. Wśród obligacji skarbowych o zmiennym kuponie pozytywnie wyróżniły się te oparte o wskaźnik POLSTR. Obligacje korporacyjne za sprawą rosnących rynkowych spreadów kredytowych ponownie zaliczyły przeciętny miesiąc, ale zakończyły go na symbolicznym plusie. Z racji na bardziej defensywne nastawienie subfundusz VeloFund Obligacji Skarbowych Krótkoterminowy osiągnął wynik słabszy od odpowiedniego benchmarku, ale był on na bardzo zbliżonym poziomie do subfunduszu VeloFund Konserwatywny. Pozytywny wynik wygenerował również VeloFund Strategii Dłużnych. W jego przypadku największa kontrybucja pochodziła z amerykańskich obligacji o dłuższych terminach zapadalności oraz obligacji inflacyjnych eksponowanych na realne stopy procentowe. Delikatnie ciążyły natomiast ekspozycje związane z ryzykiem kredytowym, czyli na obligacje korporacyjne i obligacje z rynków wschodzących.

Fundusze akcyjne

W październiku Warszawa nadal wyróżniała się pozytywnie na tle innych rynków, aczkolwiek zaraz po osiągnięciu kolejnego historycznego rekordu indeks WIG odpadł w końcówce miesiąca podążając za słabością rynku amerykańskiego. Rozpoczynający się sezon wyników kwartalnych miał wpływ jedynie punktowy na poszczególne spółki bez wyraźnego wydźwięku sektorowego (np. banki), co może sugerować większą skłonność do realizacji zysków przy relatywnie bardzo dobrym zachowaniu GPW od początku roku. VeloFund Akcji Polskich uzyskał w październiku stopę zwrotu +0,1%, co było wynikiem zbliżonym do benchmarku 0,0%. Pozytywnie kontrybuowała ekspozycja na konsumenta oraz usług telekomunikacyjne, która pozwoliła częściowo zrekompensować słabość sektora surowcowego i finansowego.

Subfundusz VeloFund Akcji Małych i Średnich Spółek zakończył miesiąc stratą -2,1% wobec wyniku +1,0% benchmarku. Główną przyczyną słabego wyniku była przecena wyselekcjonowanych spółek wzrostowych na rynku amerykańskim. Strategie zagraniczne przyniosły mieszane rezultaty: VeloFund Akcji Amerykańskich osiągnął stopę zwrotu -1,0% vs -0,8% benchmarku, a VeloFund Akcji Europejskich +0,2% wobec +1,8% benchmarku. Na rynku amerykańskim sprzyjało nam przeważenie sektora ochrony zdrowia i konsumenta dóbr podstawowych, ale decydująca o wyniku okazała się ekspozycja na najsłabszy w październiku sektor usług telekomunikacyjnych. W strategii europejskiej szczególną słabość okazał przeważony sektor bankowy i przemysłowy, czego nie zrekompensowało m.in. przeważenie w sektorze ochrony zdrowia.

W strategiach tematycznych październik zakończył się następująco: VeloFund Akcji Rynków Wschodzących pod presją wyprzedaży AI osiągnął stopę zwrotu -8,2% wobec -7,0% benchmarku; VeloFund Medycyny i Biotechnologii odpowiednio +7,6% vs. +9,0% (silne zachowanie sektorowe ochrony zdrowia) oraz VeloFund Obronności i Cyberbezpieczeństwa +2,6% vs. -0,2% indeksu wzorcowego (dobre zachowanie tradycyjnego sektora zbrojeniowego).

Fundusze mieszane

VeloFund Emerytalny zanotował w październiku stopę zwrotu +0,4%, VeloFund Stabilny 0,0%, a VeloFund Strategii Mieszanych +0,5%.

Nazwa	ryzyko	1M	3M	6M	1R	3L	5L
subfundusze dłużne							
VeloFund Konserwatywny	2/7	0,48%	0,13%	1,46%	3,08%	18,74%	20,87%
VeloFund Strategii Dłużnych	2/7	0,29%	-0,85%	-0,43%	-0,88%	7,03%	-4,96%
VeloFund Obligacji	3/7	0,78%	-1,86%	0,61%	0,08%	13,50%	-4,39%
VeloFund Obligacji Skarbowych Krótkoterminowy	2/7	0,41%					
subfundusze mieszane							
VeloFund Stabilny	3/7	0,02%	-1,04%	3,68%	4,42%	33,24%	9,95%
VeloFund Strategii Mieszanych	2/7	0,52%	-0,11%	1,74%	4,50%	25,22%	9,56%
VeloFund Emerytalny	3/7	0,37%	-1,09%	2,53%	2,53%	24,45%	2,63%
subfundusze akcyjne							
VeloFund Akcji Polskich	4/7	0,13%	4,54%	16,80%	30,87%	100,61%	102,83%
VeloFund Akcji Amerykańskich	4/7	-1,03%	2,06%	3,86%	7,96%	68,28%	53,20%
VeloFund Akcji Małych i Średnich Spółek	4/7	-2,10%	-1,40%	2,84%	14,64%	65,37%	44,42%
VeloFund Akcji Europejskich	4/7	0,22%	-2,32%	4,00%	8,98%	49,06%	44,36%
VeloFund Akcji Rynków Wschodzących Globalny	3/7	-8,20%					
VeloFund Medycyny i Biotechnologii Globalny	3/7	7,57%					
VeloFund Obronności i Cyberbezpieczeństwa Globalny	4/7	2,57%					
fundusz długu korporacyjnego							
FDK Rentier FIZ dane na 20.10.2026	3/7	-0,08%	1,19%	3,44%	8,80%	32,15%	55,90%

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów

Zespół inwestycyjny:

Marcin Zółtek – Wiceprezes zarządu
Bartosz Tokarczyk, CFA – Dyrektor zespołu dłużnego, zarządzający funduszami
Michał Skowroński – Dyrektor zespołu akcji, zarządzający funduszami
Igor Lenart - Zarządzający
Hanna Kędziora – Analityczka
Piotr Palenik, CFA – Analityk
Paweł Jańczak, CFA – Dyrektor ds. długu korporacyjnego
Tomasz Kulhawik, CFA – Trader, zarządzający asset management
Agnieszka Nowak - Ekspertka ds. Długu Korporacyjnego

Nota prawna

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a VeloFunds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku VeloFunds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad VeloFunds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Przedstawione informacje finansowe są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszy/Subfunduszy wiąże się z ryzykiem, a Fundusze/Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszy/Subfunduszy muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Subfundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu a potencjalne korzyści z inwestowania w Fundusze mogą zostać zmniejszone o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat oraz prowizji.

