MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLERSKI

Miesięczny komentarz do wyników Strategii Modelowych

Październik 2026 r.



Paweł Regulski – Zarządzający portfelami funduszy

Rynki finansowe – podsumowanie października

Po trzech miesiącach spadków na rynku długu, październik przyniósł oczekiwaną poprawę. Z kolei na rynku akcji doszło do korekty wycen spółek technologicznych.

1. Rynek długu

Rentowności polskich 10-letnich papierów skarbowych na koniec października wyniosły 6,34%, utrzymując się na poziomie zbliżonym do końca ubiegłego miesiąca. W tym samym czasie na rynkach bazowych doszło do spadku rentowności: w Niemczech obniżyły się one z 3,59% do 3,32%, a w USA z 5,28% do 4,93%. Polska krzywa dochodowości przesunęła się w dół - najbardziej w tenorze 3-letnim o 19 pb. Krzywe w Niemczech i USA odnotowały silniejsze spadki, odpowiednio o 25-26 pb. w tenorze od 8 do 30 lat oraz o 36-38 pb. w tenorze od 5 do 10 lat.

Spadek rentowności obligacji przełożył się na wyższe stopy zwrotu funduszy dłużnych, co pozytywnie wpłynęło na wyceny Portfeli Funduszy, a w szczególności na strategię dłużną USD. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Franklin US Government Fund (USD), reprezentanta grupy papierów dłużnych USA skarbowych, wzrosła o 3,00%, a w przypadku subfunduszu Franklin Euro Government Bond Fund (EUR) reprezentanta grupy papierów dłużnych europejskich skarbowych, wzrost wyniósł 1,43%. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Quercus Obligacji Skarbowych, reprezentanta grupy papierów dłużnych polskich skarbowych, wzrosła w minionym miesiącu o 0,64%.

10-letni asset swap rozszerzył się i na koniec minionego miesiąca wyniósł 1,10%. W październiku ceny polskich obligacji skarbowych o stałym kuponie wzrosły, dzięki czemu indeks TBSP zwyżkował o 0,81%. Niższe stopy zwrotu wypracowały obligacje zmiennokuponowe, a indeks GPWB-BWZ wzrósł o 0,39%.

W październiku na rynku długu korporacyjnego spready kredytowe dla obligacji typu high yield rozszerzyły się o 32 pb. w USA i 63 pb. w Europie. W tym samym czasie spready dla obligacji o ratingu inwestycyjnym (investment grade) rosły znacznie wolniej. Zagraniczne fundusze korporacyjne traciły na spreadzie, nadrabiając jednak te straty pozycją na duracji. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Allianz PIMCO Global High Yield Bond, obniżyła się w minionym miesiącu o 0,02%, podczas gdy Schroder Global Credit Income Dis QF zyskał 0,59%. Warto mieć na uwadze, że spready kredytowe HY w dalszym ciągu pozostają na niskich poziomach, co niesie ze sobą ryzyko ich istotnego rozszerzenia w przyszłości.

2. Sytuacja makroekonomiczna

Polska:

Według wstępnego szacunku dynamika inflacji CPI w październiku obniżyła się mocniej od oczekiwań, osiągając 3,5% r/r wobec 4,1% r/r we wrześniu. W ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,4%. Niższy odczyt wynikał głównie ze wznowienia programu CPN, natomiast pozytywnym zaskoczeniem była niska wartość inflacji bazowej. Dynamika inflacji bazowej we wrześniu zgodnie z konsensusem obniżyła się do 3,1% r/r z 3,3% r/r w sierpniu. Z kolei wrześniowa inflacja PPI wzrosła powyżej oczekiwań do 6,1% r/r.

Rada Polityki Pieniężnej na posiedzeniach w październiku oraz listopadzie pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Listopadowa projekcja inflacji NBP została zrewidowana w górę, do 4,2% w 2027 r. oraz 2,9% w 2028 r., przy stabilnych prognozach wzrostu PKB (2,85% r/r w 2027 r. i 2,8% r/r w 2028 r.). Prezes Glapiński na konferencji NBP zasugerował, że

możliwym momentem na reakcję Rady w zakresie podwyżki stóp procentowych jest początek przyszłego roku. Jednak istotne znaczenie dla RPP będzie miała polityka rządu w zakresie cen nośników energii m.in. przedłużenie programu CPN oraz powody fundamentalne np. rozwój sytuacji na Bliskim Wschodzie.

Dane z gospodarki realnej były mieszane. Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wzrosło poniżej prognoz o 5,9% r/r., a produkcja przemysłowa za ten sam okres wzrosła powyżej oczekiwań o 4,6% r/r. Z kolei dynamika produkcji budowlano-montażowej we wrześniu wyniosła znacznie poniżej oczekiwań -9,0% r/r. Wskaźnik PMI dla przemysłu we wrześniu wzrósł powyżej oczekiwań do 50,0 pkt. We wrześniu wzrost sprzedaży detalicznej w cenach stałych wyniósł 3,3% r/r.

Stany Zjednoczone:

Wrześniowa inflacja CPI lekko przekroczyła prognozy, rosnąc 3,7% r/r (z 3,4% r/r w sierpniu). Odczyt inflacji bazowej za ten sam okres był również lekko powyżej oczekiwań i wyniósł 2,6% r/r. Wskaźnik PPI wzrósł powyżej konsensusu do 6,3% r/r. Inflacja PCE oraz korowa PCE za wrzesień zgodnie z konsensusem rynkowym wyniosły odpowiednio 3,6% i 3,1% r/r.

Wstępny odczyt PKB za III kwartał okazał się solidny i wyniósł 3,4% w ujęciu zannualizowanym (q/q saar), wobec 2,2% za II kwartał. Głównymi motorami wzrostu były konsumpcja prywatna (+2,52%) oraz inwestycje i zapasy, natomiast negatywnie zaważył eksport netto (-3,32%). Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku (FOMC) zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe w przedziale 3,75%-4,00%. Na koniec minionego miesiąca do czerwca 2027 wyceniane były dwie podwyżki stóp procentowych.

Strefa Euro:

Wstępny odczyt inflacji CPI za październik zgodnie z konsensusem wyniósł 4,0% r/r z 3,8% r/r we wrześniu, a inflacja bazowa zgodnie z oczekiwaniami wyniosła 2,5% r/r. Wrześniowa inflacja PPI wzrosła powyżej oczekiwań do 11,1% r/r. Według wstępnego szacunku PKB strefy euro wzrósł w III kwartale lekko powyżej oczekiwań o 0,4% q/q, po wzroście o 0,6% w poprzednim kwartale. W ujęciu rocznym dynamika PKB przyspieszyła do 1,3% z 1,2% w drugim kwartale. W październiku Europejski Bank Centralny zgodnie z oczekiwaniami pozostawił stopy procentowe bez zmian. Stopa podstawowych operacji refinansujących w EBC wynosi 2,65%. W strefie euro na koniec minionego miesiąca do czerwca 2027 wyceniane były dwie podwyżki stóp procentowych.

3. Rynek akcji

W minionym miesiącu mieliśmy korektę na spółkach technologicznych. Doszło do rotacji kapitału, wzrosły notowania spółek dywidendowych. Zmienność cen jest naturalnym elementem inwestowania na giełdzie. Dla jednych graczy korekta jest okazją inwestycyjną dla innych powodem do redukcji aktywów. Po opublikowaniu wyników pięciu z siedmiu spółek „Wspaniałej siódemki" za 3Q26 stopa wzrostu zysków spółek „Mag 7" spadła do 23% z 34% oczekiwanych na koniec września. Odwrotna sytuacja nastąpiła dla pozostałych spółek S&P 500, gdzie stopa wzrostu zysków wzrosła z 28% do 33%.

W październiku najwyższą cenę w historii indeksu (All-Time-High) osiągnęły m.in.: WIG, WIG20, Nasdaq Composite, Nasdaq-100, Bloomberg Magnificent 7.

W październiku performance amerykańskich indeksów wyniósł odpowiednio:

Indeks	Wynik
Bloomberg Magnificent 7	-4,67%
Nasdaq Composite	-5,30%
S&P 500	-0,93%
Russell 2000	0,54%

Wyniki europejskich indeksów kształtowały się następująco:

Indeks	Wynik
WIG	0,19%
WIG20	-0,02%
STOXX 600 Europe	1,87%
DAX	2,46%
FTSE250	0,35%
CAC	0,06%

Indeks MSCI Emerging Markets obniżył się o 8,11%.

W minionym miesiącu fundusze akcyjne będące składnikami portfeli modelowych wypracowały zarówno dodatnie, jak i ujemne stopy zwrotu. Najbardziej przeceniły się subfundusz Skarbiec Spółek Wzrostowych -19,49% oraz Franklin Templeton Asian Growth Fund -11,02%. Natomiast na wartości najbardziej zyskały Fidelity Funds Global Dividend Fund MDIST 6,87% oraz Schroder Global Dividend Maximiser Dis QF 2,07%.

4. Wyniki Portfeli Modelowych

W październiku na wybranych portfelach w strategii agresywnej dostosowano wagi poszczególnych klas aktywów oraz funduszy do ich pierwotnie założonego poziomu docelowego. Proces rebalansingu będzie kontynuowany na kolejnych strategiach inwestycyjnych.

W październiku strategia Konserwatywna wygenerowała stopę zwrotu 0,34%, podczas gdy benchmark (BM) osiągnął 0,41%. Strategia Dłużna wypracowała wynik 0,75% vs BM 0,97%. Wynik strategii dłużnej w Euro w minionym miesiącu był równy 0,65% vs BM 0,26%. Strategia dłużna w USD w październiku osiągnęła wynik 1,41% vs BM 0,33%.

Strategie modelowe z udziałem funduszy akcyjnych wypracowały w październiku następujące stopy zwrotu. Strategia Dochodowa 0,73% vs BM -0,22%. Strategia Zrównoważona uzyskała stopę zwrotu -0,95% vs BM -1,01%, natomiast Agresywna -4,47% vs BM -2,98%.

Od początku roku pięć z siedmiu modelowych strategii przyniosło dodatnie stopy zwrotu. Przy założeniu, że alfa jest wynikiem strategii minus benchmark, poszczególne strategie w tym roku na koniec października wypracowały następujące wartości wskaźnika alfa: Konserwatywna: -1,07%, Dłużna: 0,08%, Dochodowa: -1,09%, Zrównoważona: -0,63%, Agresywna: -1,41%, Dłużna EUR: -2,32%, Dłużna USD: -1,71%.

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Konserwatywna	0,34%	-0,38%	0,99%	2,31%	9,19%	16,83%	**1,46%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna	0,75%	-1,30%	-0,59%	-0,03%	7,56%	20,53%	**-0,52%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dochodowa	0,73%	-0,49%	0,09%	0,83%	13,24%	28,51%	**1,51%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Zrównoważona	-0,95%	-0,52%	-0,05%	4,13%	18,84%	40,34%	**4,10%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Agresywna	-4,47%	-0,90%	0,46%	7,45%	29,01%	58,52%	**8,63%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna EUR	0,65%	-0,71%	-0,36%	-0,16%	2,68%	-	**-0,15%**

31.10.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna USD	1,41%	0,13%	0,41%	-	-	-	**1,43%**

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie:

a) nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
b) nie jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniające go dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy;
c) nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.