

KOMENTARZ RYNKOWY PAŹDZIERNIK 2026

Na światowych giełdach wzrosty koncentrowały się niemal wyłącznie na największych spółkach technologicznych, a szeroki rynek nie uległ większej zmianie względem bardzo dobrego poprzedniego miesiąca. Rynek obligacji skarbowych znalazł się pod presją, a rentowności amerykańskich obligacji osiągnęły najwyższe poziomy od 2007 r. w przypadku 10-latek i od 2002 r. dla 30-latek. Głównym czynnikiem stojącym za przeceną obligacji był wzrost cen ropy, związany z dalszą eskalacją konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz zakłóceniami na kluczowych szlakach transportowych. Brent zdrożał w ciągu miesiąca o ok. 14%, do 103,5 USD za baryłkę, a WTI o ok. 5%, do 90,4 USD. Wśród metali złoto potaniało o 6,6%, a srebro o 9,3%, podczas gdy miedź zyskała 0,8%.

Tłem dla ruchów rynkowych była dalsza eskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie. Powiązani z Iranem bojownicy Huti przejęli 10 września jemeński port Mocha, a następnie wyspę Perim w cieśninie Bab al-Mandab oraz archipelag Hanisz. W ten sposób zwiększyli kontrolę nad szlakiem, który po faktycznym zamknięciu cieśniny Ormuz stał się dla Arabii Saudyjskiej alternatywną drogą eksportu ropy do Azji. Jednocześnie USA i Iran kontynuowały wzajemne uderzenia, a prezydent Trump odrzucił irańską propozycję otwarcia cieśniny Ormuz i wznowienia rozmów.

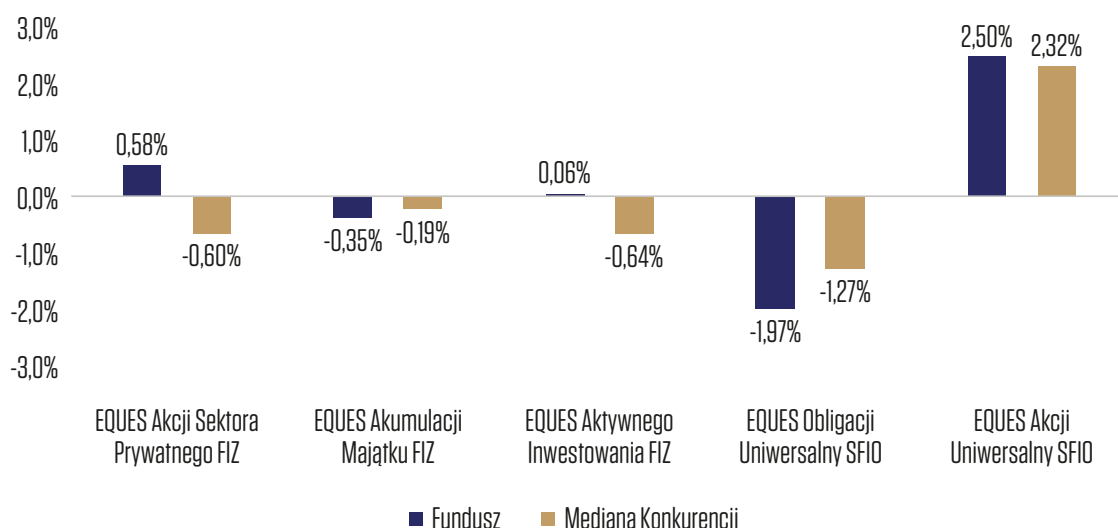
Odczyty inflacji opublikowane we wrześniu potwierdziły, że impuls cenowy miał przede wszystkim charakter energetyczny. W Polsce szacunek CPI wzrósł do 4,0% r/r z 3,4% w sierpniu, głównie za sprawą gwałtownego wzrostu cen paliw (+36,1% r/r). Jednocześnie presja inflacyjna poza energią pozostawała ograniczona. RPP utrzymała stopy na poziomie 3,75%. Negatywnym sygnałem była decyzja Moody's z 18 września o obniżeniu ratingu Polski z A2 do A3, przy perspektywie stabilnej, uzasadniona deficytem sektora finansów publicznych na poziomie ok. 7% PKB i szybkim wzrostem zadłużenia. W całym miesiącu rentowności obligacji wzrosły na całej krzywej, 10-letnie rentowności doszły do poziomu 6,34%, wzrastając o około 28 pb.

We wrześniu Fed jednogłośnie podniósł stopy procentowe o 25 pb, do przedziału 3,75–4,00%, po raz pierwszy od 2023 r. Jednocześnie niższy od oczekiwań odczyt inflacji bazowej oraz słabsze dane z rynku pracy ograniczyły oczekiwania na kolejną podwyżkę w październiku. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych wzrosły na całej długości krzywej: 2-letnich o 55 pb, do 4,89%, 10-letnich o 54 pb, do 5,29%, a 30-letnich o 39 pb, do 5,64%.

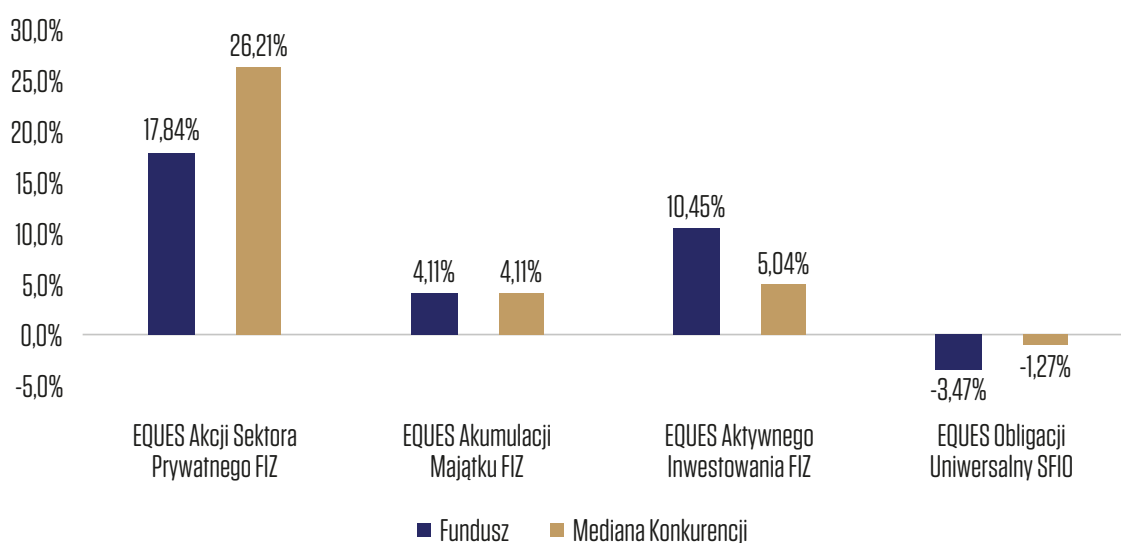
Na rynkach akcji Nasdaq Composite zyskał 1,93%, natomiast pozostałe główne indeksy traciły: S&P 500 spadł o 0,35%, STOXX Europe 600 o 2,39%, a MSCI Emerging Markets o 0,65%. Wzrosty wspierały oczekiwania na dalszą poprawę wyników spółek w III kwartale, jednak rosnące rentowności obligacji i wysoka cena ropy ograniczały apetyt na spółki cykliczne oraz wrażliwe na koszt kapitału. Na GPW wzrosty koncentrowały się wśród największych spółek: WIG20TR zyskał 4,47%, a szeroki WIG 3,17%, podczas gdy mWIG40TR spadł o 0,02%, a sWIG80TR spadł o 2,43%. Motorem wzrostów były spółki energetyczne i banki, natomiast relatywnej słabości MiS-ów sprzyjały większa wrażliwość na koszt kapitału oraz koncentracja zainteresowania inwestorów zagranicznych na największych i najbardziej płynnych spółkach.

We wrześniu 2026 r. wyniki zarządzanych przez EQUES Investment TFI funduszy inwestycyjnych opartych na aktywach publicznych były zróżnicowane na tle grup porównawczych. Najlepiej wypadł **EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ**, który osiągnął stopę zwrotu na poziomie 0,58%, przewyższając medianę grupy porównawczej o 1,17 pkt proc. **EQUES Akcji Uniwersalny SFIO** wypracował 2,50% wobec mediany konkurencji wynoszącej 2,32%. Powyżej mediany zakończył miesiąc również **EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ**, osiągając stopę zwrotu na poziomie 0,06% i przewyższając grupę porównawczą o 0,70 pkt proc. **EQUES Akumulacji Majątku FIZ** zakończył natomiast wrzesień wynikiem -0,35%, blisko 0,16 pkt proc. poniżej mediany grupy porównawczej.

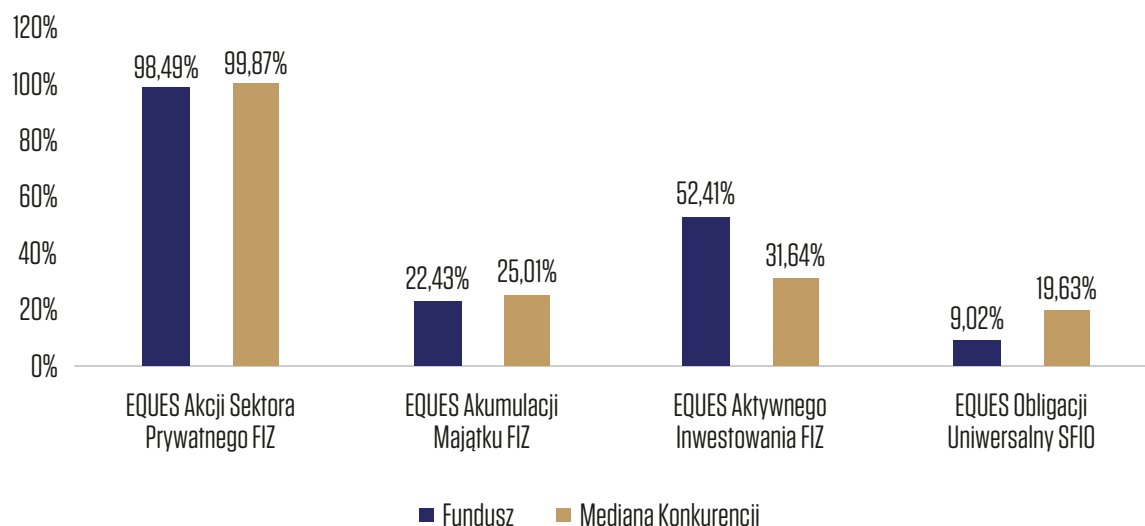
PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (WRZESIEŃ 2026)



PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (ROK 2026)



PORÓWNIANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (60M)



Źródło: Obliczenia EQUES Investment TFI na podstawie Analizy.pl

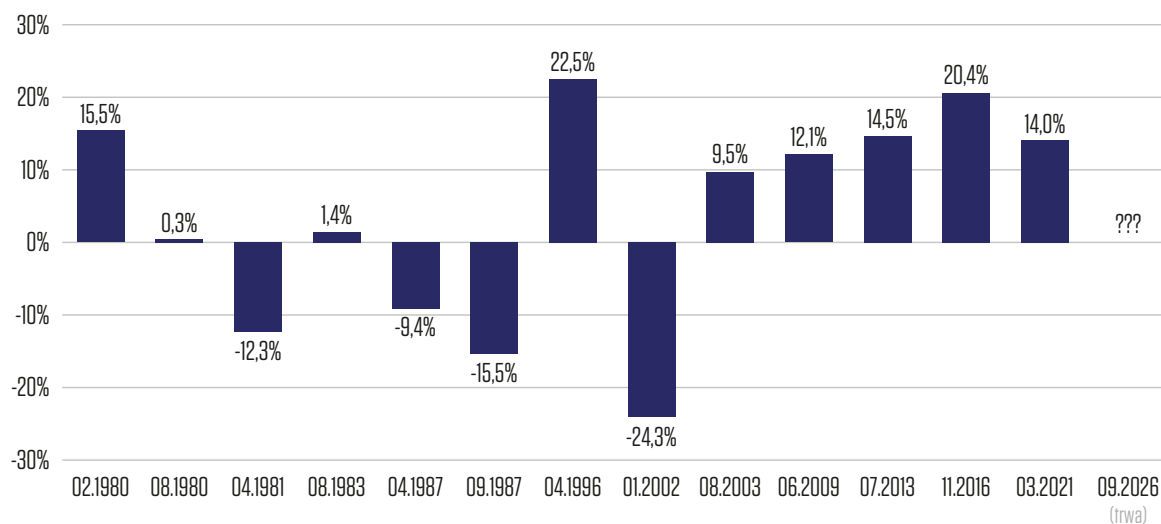
ROSNĄCE RENTOWNOŚCI A RYNEK AKCYJNY

We wrześniu rentowności obligacji rosły na najważniejszych rynkach świata, nie wywołując jednak wyraźnej przeceny na rynku akcji. Rentowność 10-letnich obligacji USA wzrosła do 5,29%, osiągając najwyższy poziom od 2007 r. Mimo to S&P 500 zamknął się we wrześniu na poziomie zaledwie 1,9% poniżej rekordu z 13 sierpnia, a w całym miesiącu stracił jedynie 0,45%. Historia pokazuje, że taki układ nie jest wyjątkiem i nie musi zapowiadać bessy. Od 1970 r. było 14 epizodów, w których rentowność 10-letnich obligacji USA wzrosła w ciągu trzech miesięcy o co najmniej 80 pb, a indeks S&P 500 w tym samym czasie nie stracił (wykres poniżej). W dziewięciu przypadkach indeks znajdował się wyżej rok później, a mediana rocznej stopy zwrotu wyniosła 9,5% dla wszystkich 14 epizodów.

Dalszy kierunek rynku będzie w dużej mierze zależał od wyników spółek. Analitycy oczekują wzrostu zysków spółek z S&P 500 w III kwartale o 29,5% r/r (źródło: Factset.com). Jeśli prognozy się potwierdzą, będzie to trzeci z rzędu kwartał ze wzrostem zysków przekraczającym 25%. Ponieważ zyski rosną szybciej niż indeks, prognozowany wskaźnik P/E na kolejne 12 miesięcy na koniec września wynosił 19,0 i pozostaje zbliżony do 10-letniej średniej na poziomie 19,1.

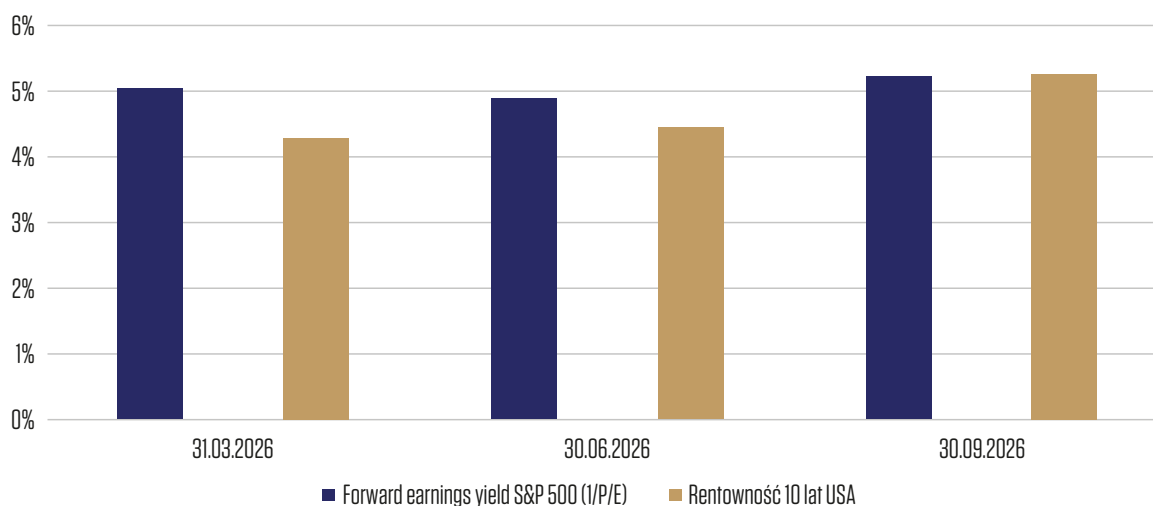
W relacji do obligacji akcje amerykańskie straciły sporo ze swojej atrakcyjności (wykres poniżej). Prognozowana stopa zysku S&P 500, czyli odwrotność prognozowanego wskaźnika C/Z, wynosi obecnie ok. 5,26%, podczas gdy rentowność 10-letnich obligacji USA przekracza 5,28%. Oznacza to, że premia za ryzyko akcji, mierzona różnicą między tymi wartościami, zniknęła. Nie musi to jednak oznaczać spadków na giełdzie. Także w przeszłości zdarzały się długie okresy, gdy rentowności obligacji były wyższe od stopy zysku akcji, a S&P 500 mimo to wyraźnie zyskiwał dzięki wzrostowi zysków spółek. Kluczowe dla kierunku rynku będzie więc to, czy spółki sprostają wysokim oczekiwaniom dotyczącym wzrostu zysków oraz czy rentowności nie będą dalej rosły.

STOPA ZWROTU Z S&P 500 W CIĄGU 12 MIESIĘCY PO WZROŚCIE RENTOWNOŚCI 10-LETNICH OBLIGACJI SKARBOWYCH USA O CO NAJMNIEJ 80 PB W CIĄGU 3 MIESIĘCY



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg

PREMIA ZA RYZYKO AKCJI USA ZNIKNĘŁA - PROGNOZOWANA STOPA ZYSKU S&P 500 WOBEĆ RENTOWNOŚCI 10-LETNICH OBLIGACJI USA



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg oraz Factset

NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?

- Decyzja RPP w sprawie stóp procentowych – 7 października
- Decyzja Fed w sprawie stóp procentowych w USA – 28 października
- Decyzja EBC w sprawie stóp procentowych w strefie euro – 29 października

NOTA PRAWNA

Przedstawiane informacje mają charakter informacyjny i reklamowy, nie stanowią umowy ani nie są dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie zawierają także informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Materiał nie może być traktowany jako oferta, usługa doradztwa finansowego lub inwestycyjnego ani udzielanie rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów; nie stanowi także porady prawnej. Komentarz stanowi opinię jego autorów, bazującą na ich wiedzy i doświadczeniu. Przewidywania na temat przyszłości są wynikiem wyciągania logicznych wniosków z wnikliwej analizy prowadzonej zgodnie ze sztuką. Nie można jednak wykluczyć, że okażą się one nietrafne i zachowania rynku (lub inne przyszłe zdarzenia) ukształtują się w odmienny sposób.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się ze statutem, prospektem, informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje – w szczególności w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, ryzyk oraz pobieranych opłat i ponoszonych kosztów. Prospekty są dostępne pod adresem:

EAM <https://www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt5.pdf>, EAI <https://www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz/prospekt5.pdf>, EASP <https://www.eitfi.pl/fundusz/easfiz/prospekt5.pdf>.

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez: EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ („EASP”), EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ („EAI”) oraz EQUES Akumulacji Majątku FIZ („EAM”), są produktem, który jest skomplikowany i może być trudny do zrozumienia. Aby uzyskać więcej informacji, należy zadzwonić pod numer telefonu (+48) 22 379 46 00.

EQUES Akumulacji Majątku FIZ został sklasyfikowany jako 3 na 7, co stanowi średnio niską klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnio małe, a zle warunki rynkowe prawdopodobnie nie wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 2 lata.

EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ został sklasyfikowany jako 4 na 7, co stanowi średnią klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnie, a zle warunki rynkowe mogą wpłynąć na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ został sklasyfikowany jako 6 na 7, co stanowi drugą najwyższą klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako duże, a zle warunki rynkowe najprawdopodobniej wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

W razie spieniężenia inwestycji na wcześniejszym etapie, niż zalecany okres jej utrzymywania, faktyczne ryzyko może się różnić, a zwrot może być niższy. Ryzyko stwarzane przez Fundusze może być znacznie wyższe niż przedstawiane za pomocą ogólnego wskaźnika ryzyka, w przypadku wystąpienia czynników ryzyka, które z uwagi na swój charakter nie mogły i nie zostały uwzględnione przy obliczaniu ogólnego wskaźnika ryzyka.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzują ryzyko płynności o istotnym znaczeniu.

Prezentowane dane są oparte na opracowaniach własnych EQUES Investment TFI S.A., chyba że wprost wskazano inaczej.

Pragniemy zwrócić Państwa uwagę na fakt, że żaden z wymienionych funduszy inwestycyjnych nie gwarantuje osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych, wartość aktywów może podlegać istotnym zmianom i nie można wykluczyć, że inwestycja w certyfikaty inwestycyjne przyniesie stratę części albo nawet całości zainwestowanych środków. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Zaprezentowane wyniki odniesiono do mediany rozwiązań konkurencyjnych ujętych w grupy zdefiniowane przez serwis analizy.pl. Zwracamy jednak uwagę, że w skład przedmiotowych grup wchodzi fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a także fundusze inwestycyjne zamknięte. Wskazane rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się możliwościami inwestycyjnymi i stosują różną politykę inwestycyjną, w szczególności w zakresie dopuszczalnych kategorii lokat, limitów inwestycyjnych i kosztów.

Pełna historia wyników inwestycyjnych funduszy jest dostępna na ich stronach www.eitfi.pl/fundusz/easfiz, www.eitfi.pl/fundusz/eiafiz, www.eitfi.pl/fundusz/eamfiz.