MIESIĄC NA RYNKACH FINANSOWYCH

CONSEQ

Październik 2025

MICHAL STUPAVSKÝ, CFA
STRATEG INWESTYCYJNY W CONSEQ GROUP

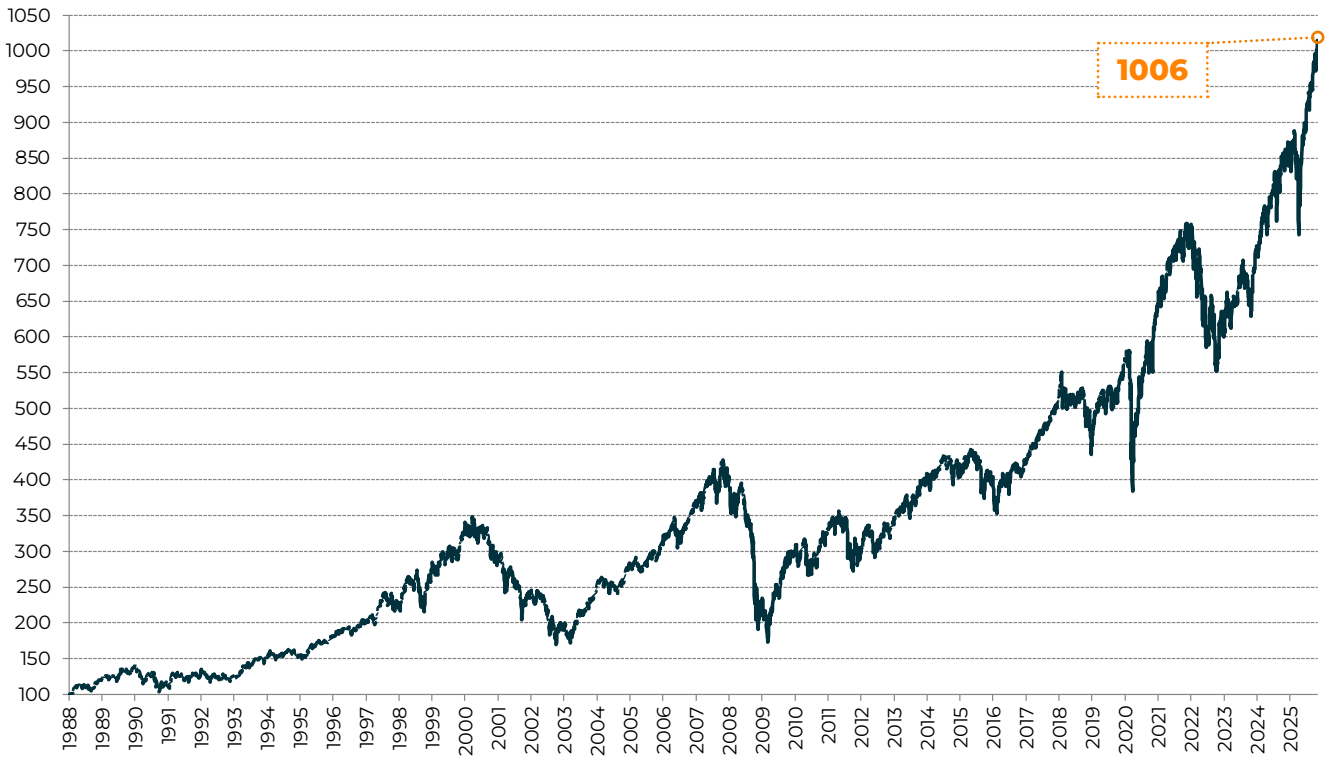
6 LISTOPADA 2025

PODSUMOWANIE WYDARZEŃ W PAŹDZIERNIKU

Najszerszy globalny indeks akcji MSCI All Country World dopisał w październiku zysk 2,2% i zakończył miesiąc na nowym historycznym rekordzie na poziomie 1006 punktów. To skłania nas do pewnej ostrożności, jeśli chodzi o prognozy na najbliższy okres.

Według indeksu DXY dolar umocnił się dość solidnie o 2,1% do 99,8 punktów.

INDEKS GLOBALNYCH RYNKÓW AKCJI - MSCI ALL COUNTRY WORLD



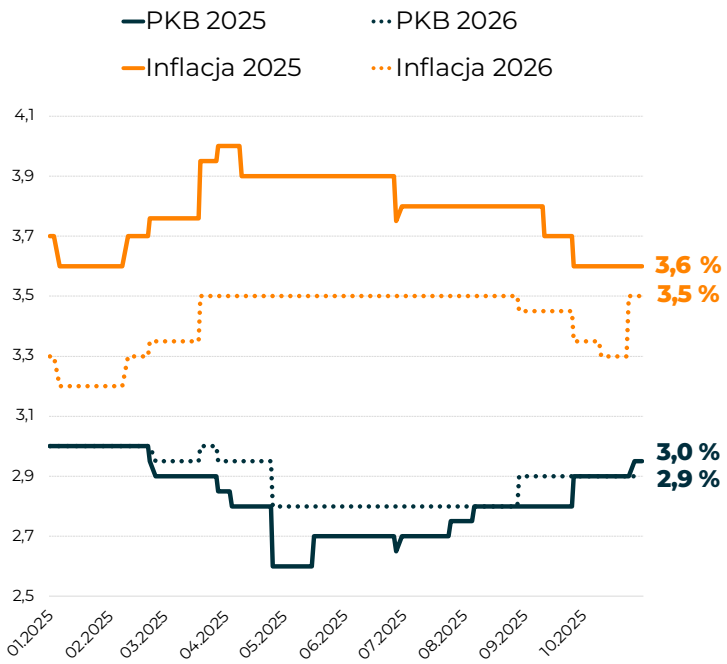
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

GOSPODARKA ŚWIATOWA

Światowa gospodarka według najnowszych dostępnych danych, takich jak indeksy menedżerów zakupów PMI (Purchasing Managers Indices), utrzymała w październiku dość solidną dynamikę wzrostu, na poziomie około 3% potencjału strukturalnego podaży, przy czym głównym motorem wzrostu pozostawał sektor usług, podczas gdy sektor przemysłowy z globalnego punktu widzenia nadal znajdował się w stanie stagnacji.

Konsensusowe prognozy analityczne agencji Bloomberg dotyczące wzrostu PKB w bieżącym i przyszłym roku oraz średniej stopy inflacji w bieżącym i przyszłym roku były w październiku stosunkowo stabilne. Gospodarka światowa powinna zatem wzrosnąć w tym i przyszłym roku o około 3%, a średnia stopa inflacji powinna wynieść w tym roku 3,6%, a w przyszłym roku nieznacznie spaść do 3,5%.

GOSPODARKA ŚWIATOWA - KONSENSUALNE SZACUNKI ANALITYCZNE AGENCJI BLOOMBERG



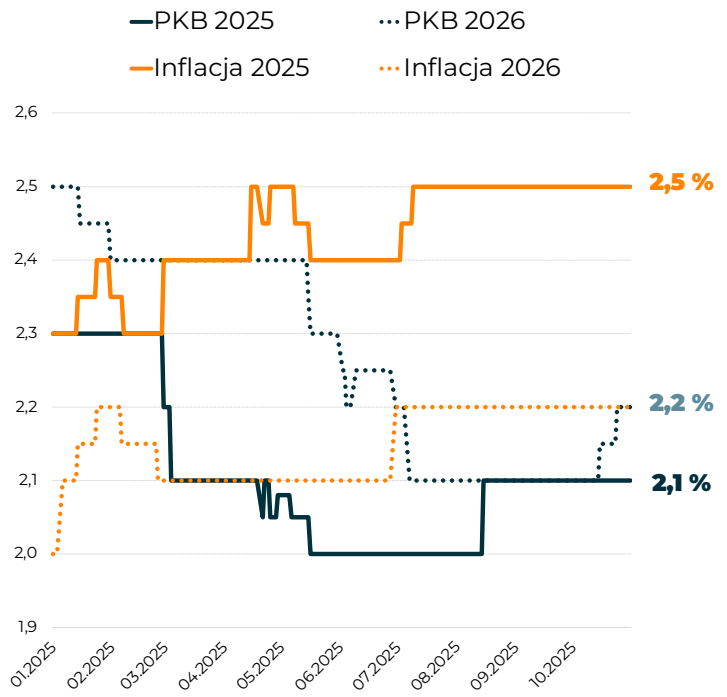
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

GOSPODARKA CZESKA

Problemy czeskiego sektora przemysłowego nadal się utrzymują, a indeks menedżerów zakupów PMI spadł z 49,2 punktów we wrześniu do 47,2 punktów w październiku.

Konsensusowe prognozy analityczne agencji Bloomberg dotyczących wzrostu PKB w bieżącym i przyszłym roku oraz średniej stopy inflacji w bieżącym i przyszłym roku były w październiku bardzo stabilne. Gospodarka czeska powinna zatem w bieżącym i przyszłym roku wzrosnąć o około 2%, a średnia stopa inflacji powinna nadal utrzymywać się nieco powyżej 2% celu ČNB.

CZECHY - KONSENSUALNE SZACUNKI ANALITYCZNE AGENCJI BLOOMBERG



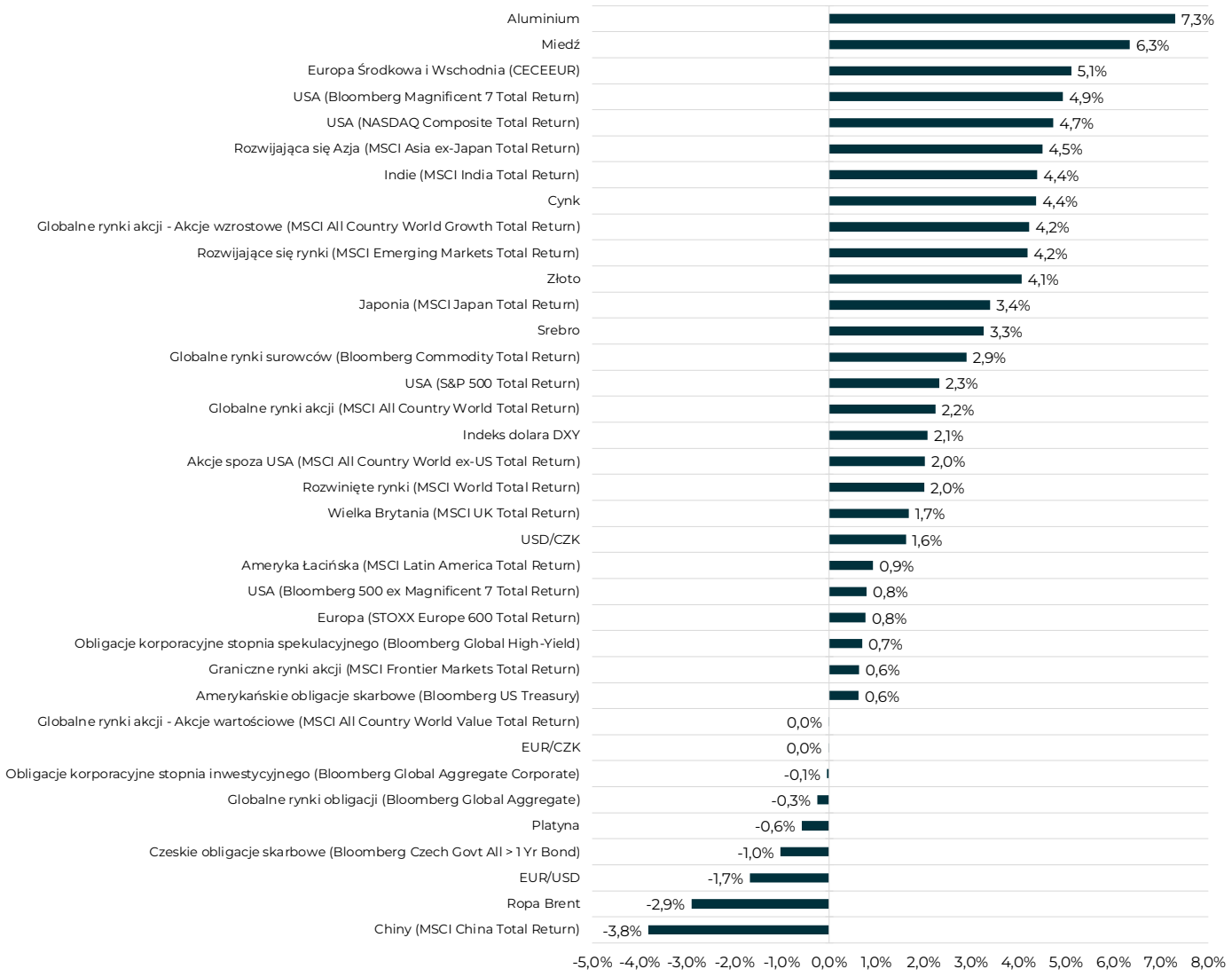
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI AKTYWÓW INWESTYCYJNYCH W PAŹDZIERNIKU

KLUCZOWE WNIOSKI

- Dolar według indeksu DXY umocnił się dość solidnie o 2,1% do 99,8 punktów
- Globalne rynki akcji wzrosły według najszerszego globalnego indeksu akcji MSCI All Country World o kolejne 2,2%

WYNIKI AKTYWÓW INWESTYCYJNYCH WE WRZEŚNIU (W USD)



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

Indeksy głównych klas aktywów:

Indeks dolara DXY +2,1%

Globalne rynki obligacji – Bloomberg Global Aggregate -0,3%

Globalne rynki akcji – MSCI All Country World Total Return +2,2%

Globalne rynki surowców – Bloomberg Commodity Total Return +2,9%

5 najlepszych aktywów:

Aluminium +7,3%

Miedź +6,3%

Akcje w Europie Środkowej i Wschodniej (CECEEUR +5,1%)

Wspaniała siódemka (Bloomberg Magnificent 7 Total Return +4,9%)

Amerykańskie akcje technologiczne (NASDAQ Composite Total Return +4,7%)

5 najgorszych aktywów:

Chińskie akcje (MSCI China Total Return -3,8%)

Ropa Brent -2,9%

Osłabienie euro w stosunku do dolara o 1,7%

Czeskie obligacje skarbowe (Bloomberg Czech Govt All > 1 Yr Bond -1,0%)

Platyna -0,6%

WYNIKI GLOBALNYCH INDEKSÓW SEKTOROWYCH W PAŹDZIERNIKU

3 najlepsze sektory akcji:

Technologie informacyjne +7,3%

Media +3,0%

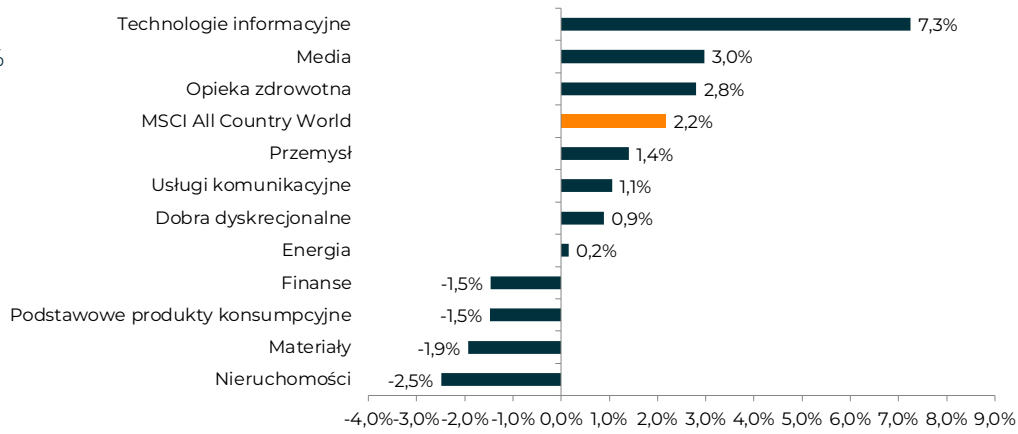
Opieka zdrowotna +2,8%

3 najgorsze sektory akcji:

Nieruchomości -2,5%

Materiały -1,9%

Podstawowe produkty konsumpcyjne -1,5%



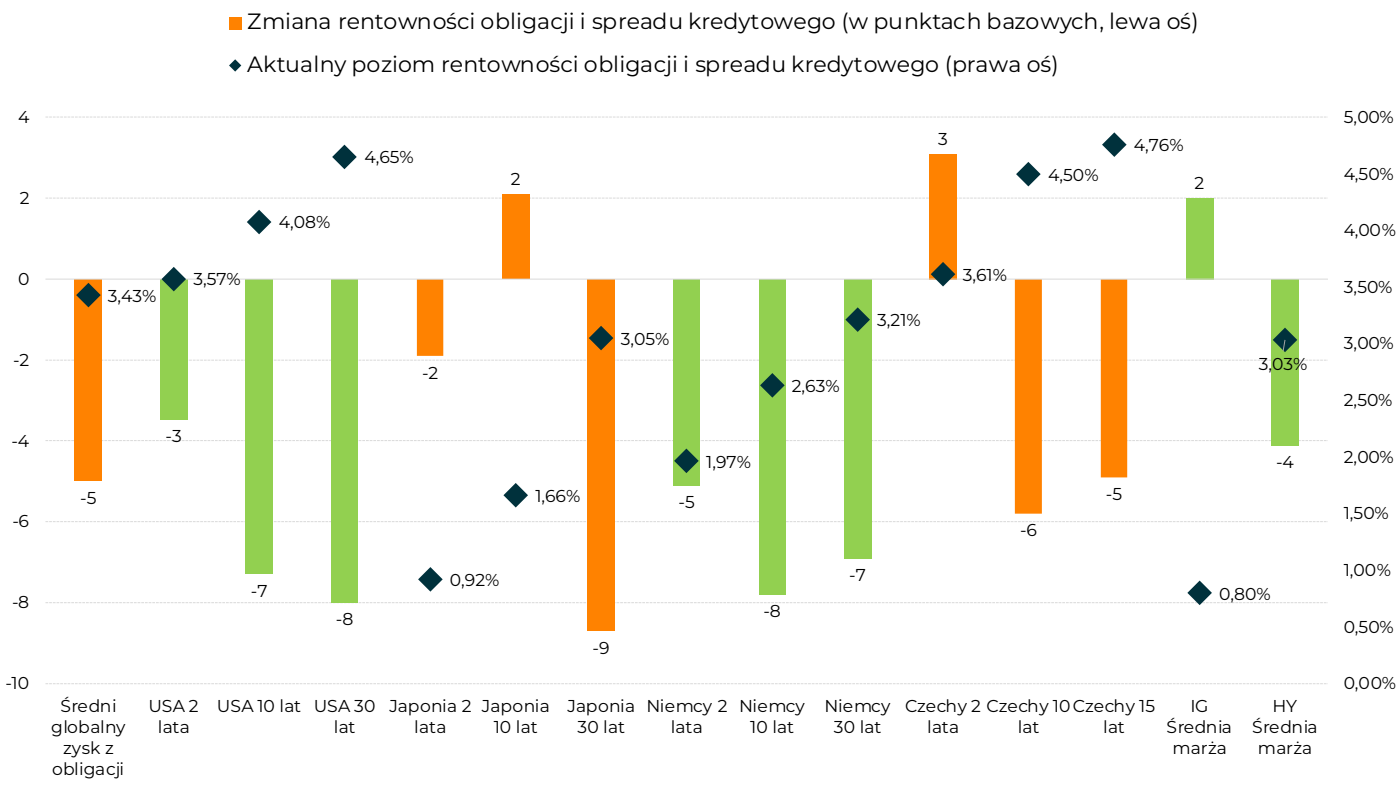
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

ZMIANY RENTOWNOŚCI OBLIGACJI DO TERMINU ZAPADALNOŚCI I SPREADÓW KREDYTOWYCH W PAŹDZIERNIKU

Średnia globalna rentowność obligacji do terminu zapadalności spadła o pięć punktów bazowych do 3,43%.

Rentowności do terminu zapadalności obligacji skarbowych ogólnie nieznacznie spadły, średnio o pięć punktów bazowych.

Średnie globalne marże kredytowe dla obligacji korporacyjnych ponownie były stosunkowo stabilne.



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYNIKI AKTYWÓW INWESTYCYJNYCH

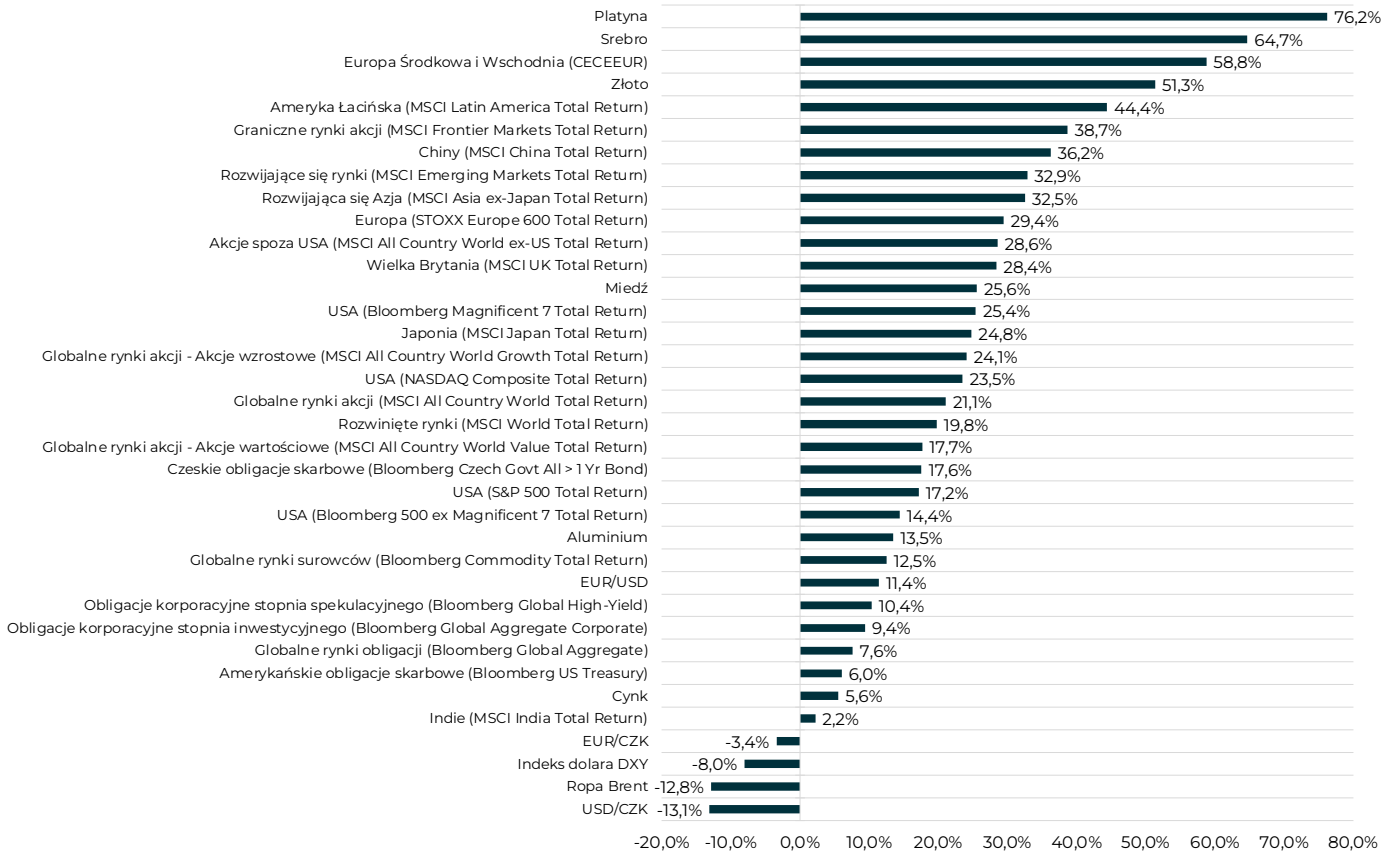
OD POCZĄTKU ROKU 2025 – KLUCZOWE WNIOSKI

Gwałtowne osłabienie dolara (indeks dolara DXY -8%, -11% w stosunku do euro i -13% w stosunku do korony czeskiej)

Znaczny wzrost nachylenia benchmarkowych krzywych rentowności obligacji skarbowych / steepening (USA, Japonia i Niemcy), a także wzrost nachylenia krzywej rentowności czeskich obligacji skarbowych.

- **Bardzo wyraźna przewaga akcji spoza USA nad akcjami amerykańskimi**
  - W ujęciu dolarowym: MSCI All Country World ex-US Total Return +29% vs. S&P 500 Total Return +17%
  - W ujęciu korony czeskiej: MSCI All Country World ex-US Total Return +12% vs. S&P 500 Total Return +2%
- **Znaczna przewaga metali szlachetnych nad innymi aktywami**
  - W ujęciu dolarowym: złoto +51% i srebro +65%
  - W ujęciu korony czeskiej: złoto +32% i srebro +43%

OD POCZĄTKU ROKU W USD



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

Indeksy głównych klas aktywów:

Indeks dolara DXY -8,0%

Globalne rynki obligacji – Bloomberg Global Aggregate +7,6%

Globalne rynki akcji — MSCI All Country World Total Return +21,1%

Globalne rynki surowców – Bloomberg Commodity Total Return +12,5%

5 najlepszych aktywów:

Platyna +76,2%

Srebro +64,7%

Akcje w Europie Środkowej i Wschodniej (CECEEUR +58,8%)

Złoto +51,3%

Akcje w Ameryce Łacińskiej (MSCI Latin America Total Return +44,4%)

5 najgorszych aktywów:

Ropa Brent -12,8%

Akcje indyjskie (MSCI India Total Return +2,2%)

Cynk +5,6%

Amerykańskie obligacje skarbowe (Bloomberg US Treasury +6,0%)

Obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (Bloomberg Global Aggregate +7,6%)

WYNIKI GLOBALNYCH INDEKSÓW SEKTOROWYCH OD POCZĄTKU ROKU 2025

3 najlepsze sektory akcji:

Technologie informacyjne +31,1%

Usługi komunikacyjne +28,7%

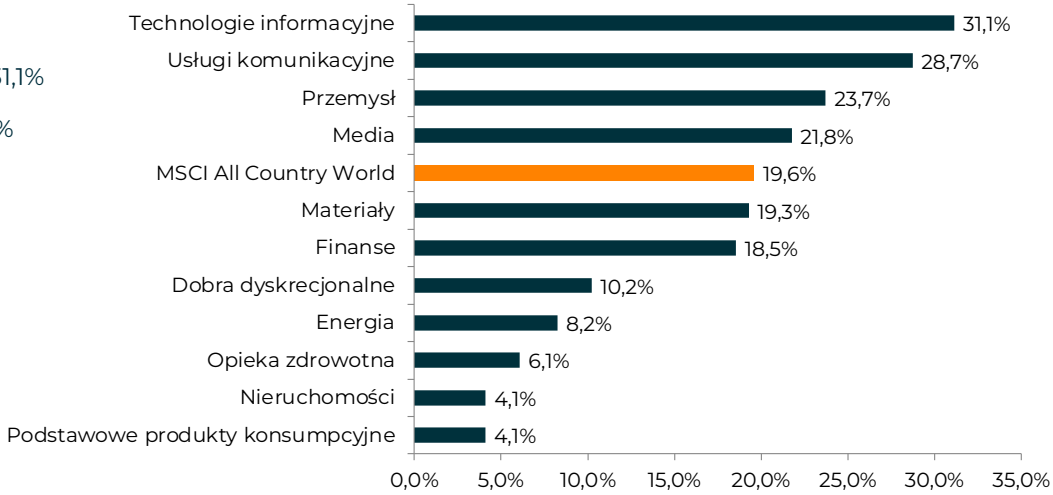
Przemysł +23,7%

3 najgorsze sektory akcji:

Opieka zdrowotna +6,1%

Nieruchomości +4,1%

Podstawowe produkty konsumpcyjne +4,1%



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

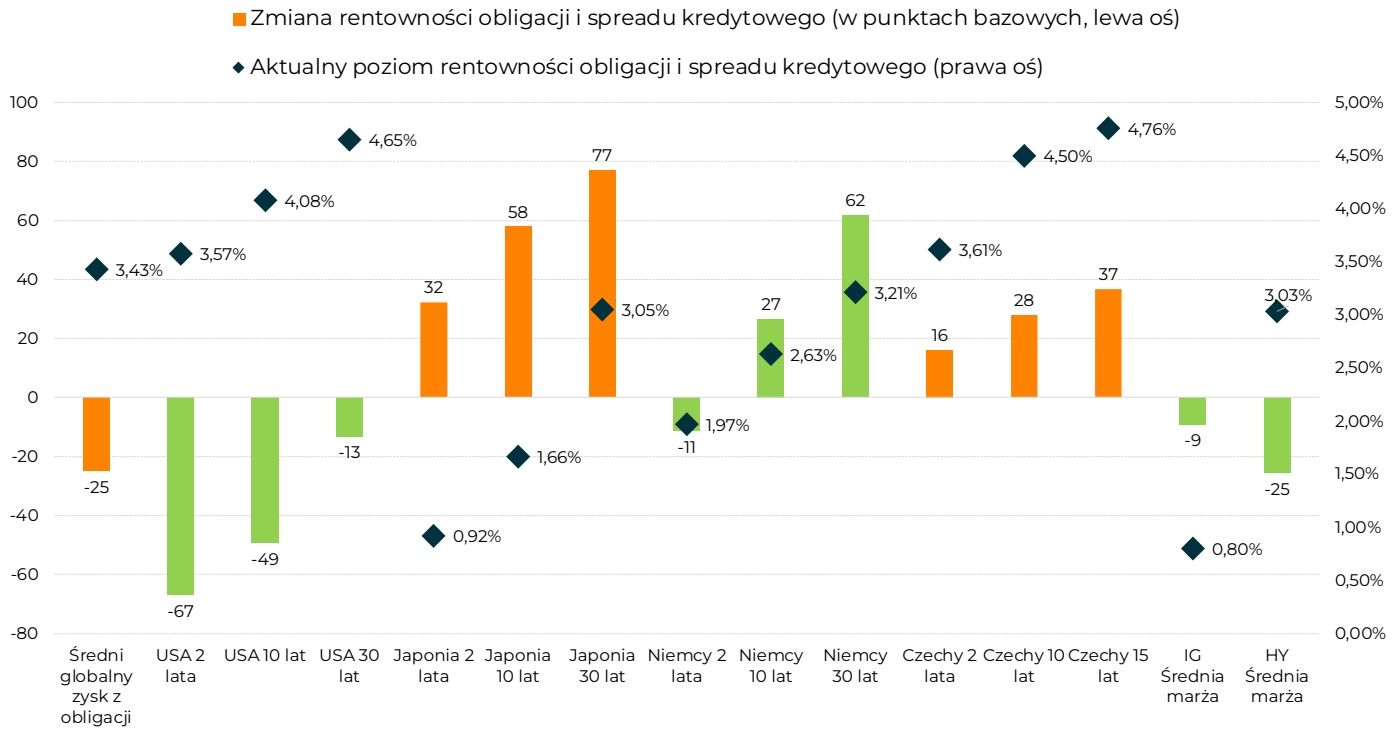
ZMIANY RENTOWNOŚCI OBLIGACJI DO TERMINU ZAPADALNOŚCI I SPREADÓW KREDYTOWYCH OD POCZĄTKU ROKU 2025

Średnia globalna rentowność obligacji do terminu zapadalności spadła o 25 punktów bazowych do poziomu 3,43%.

Główne benchmarkowe krzywe rentowności obligacji skarbowych – USA, Japonia i Niemcy – bardzo wyraźnie zwiększyły swoje nachylenie (steepening). Doszło więc do wyraźnego wzrostu różnicy między długimi a krótkimi rentownościami do terminu zapadalności.

Czeska krzywa rentowności obligacji skarbowych również odnotowała wzrost nachylenia (steepening).

Średnia globalna marża kredytowa dla korporacyjnych obligacji inwestycyjnych spadła o 9 punktów bazowych do 0,80%, a średnia globalna marża kredytowa dla korporacyjnych obligacji high-yield spadła o 25 punktów bazowych do 3,03%.



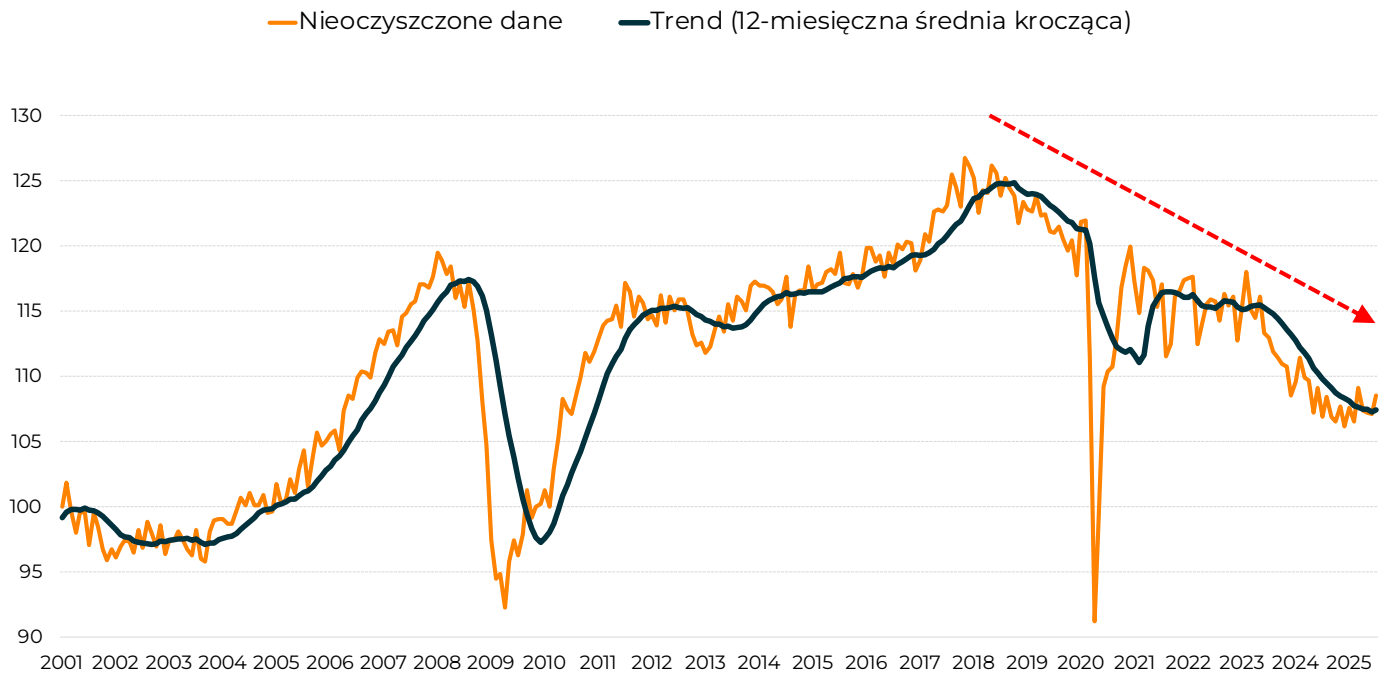
Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

WYKRES MIESIĄCA

REKORDOWY SPADEK NIEMIECKIEGO PRZEMYSŁU

Niemiecka produkcja przemysłowa osiągnęła historyczne maksimum w 2017 r., a od tego czasu spadła o bezprecedensowe 15%. Obecny poziom niemieckiej produkcji przemysłowej jest zatem zbliżony do poziomu z 2010 r.

NIEMCY - PRODUKCJA PRZEMYSŁOWA (INDEKS BAZOWY, STYCZEŃ 2001 = 100)



Źródło: Bloomberg; Michal Stupavský, CFA

PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE

1 Oczekujemy, że dolar amerykański będzie nadal stopniowo tracił na wartości, głównie z powodu rekordowego zadłużenia rządu amerykańskiego, w tym jego bardzo niekorzystnej obecnej dynamiki, bardzo znacznego deficytu rachunku bieżącego bilansu płatniczego, rekordowo ujemnej pozycji netto inwestycji międzynarodowych (NIIP) oraz ingerencji politycznej w niezależność i wiarygodność amerykańskiego banku centralnego.

2 Globalna klasa aktywów obligacyjnych jest nadal wyceniana stosunkowo atrakcyjnie, przy czym średnia globalna rentowność obligacji do terminu zapadalności wynosi obecnie około 3,4%, co jest najwyższym poziomem od 2009 r.

3 Uważamy również, że w nadchodzących latach zyski kapitałowe inwestorów posiadających obligacje będą wynikały przede wszystkim z otrzymanych płatności odsetkowych, podczas gdy ceny rynkowe obligacji, a raczej ich zyski do terminu zapadalności, powinny być średnio względnie stabilne, a zatem wzrost wartości kapitału powinien być stosunkowo nieistotny z perspektywy średniego horyzontu inwestycyjnego.

4 W przypadku czeskich obligacji skarbowych nadal utrzymujemy niedoważoną durację, czyli ryzyko stopy procentowej, głównie ze względu na utrzymującą się w długiej perspektywie historycznej poniżej średniej premię za termin zapadalności, czyli poniżej średniej różnicę w dochodach do terminu zapadalności między emisjami obligacji skarbowych o dłuższych i krótszych terminach zapadalności, nadal znacznie zwiększonego deficytu budżetowego Czech oraz nadal nie do końca ugaszonego ognia inflacyjnego.

5 Do obligacji korporacyjnych podchodzimy dość ostrożnie w bardzo krótkiej perspektywie jednego do dwóch kwartałów, ponieważ tzw. marże kredytowe, czyli spready kredytowe wahają się bardzo wyraźnie poniżej długoterminowych średnich historycznych, praktycznie na najniższym poziomie od 2007 r., czyli od wybuchu globalnego kryzysu finansowego. Jednak całkowite, all-in, zyski do terminu zapadalności obligacji korporacyjnych są nadal dość solidne.

PERSPEKTYWY INWESTYCYJNE – KONTYNUACJA

6 Najszerszy globalny indeks akcji MSCI All Country World jest na nowym historycznym maksimum nieznacznie powyżej poziomu 1000 punktów, co skłania nas do zachowania pewnej ostrożności w nadchodzącym okresie. Wyceny akcji – zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i względnym w stosunku do obligacji – są obecnie na historycznych maksimach lub w ich pobliżu. Ten wniosek analityczny dotyczy przede wszystkim akcji amerykańskich i, ogólnie rzecz biorąc, akcji z sektora technologii informatycznych. To zdecydowanie oznacza pewną powściągliwość, jeśli chodzi o oczekiwane średnie roczne zyski w średnio- i długoterminowej perspektywie inwestycyjnej wynoszącej około dziesięciu lat.

7 Z drugiej strony wyceny akcji w Europie, Japonii i na rynkach wschodzących uważamy za znacznie bardziej atrakcyjne niż w przypadku akcji amerykańskich. Dlatego też preferujemy obecnie te regiony w ramach naszej globalnej alokacji akcji.

8 Za kluczowe ryzyka inwestycyjne w średnim terminie uznajemy obecnie pewne, choć nie do końca nieistotne, prawdopodobieństwo wystąpienia scenariusza globalnej stagflacji, głównie w USA, oraz rekordowy poziom zadłużenia, przede wszystkim amerykańskiego rządu.

9 W związku z powyższym obecnie zalecamy inwestorom jak najbardziej zdywersyfikowane portfele, zarówno pod względem poszczególnych klas aktywów inwestycyjnych – 1) główne klasy aktywów, czyli rynki publiczne: akcji, obligacji skarbowych i korporacyjnych, oraz 2) alternatywne klasy aktywów, czyli rynki aktywów prywatnych: nieruchomości, private equity, venture capital, private debt i venture debt – jak i pod względem dywersyfikacji regionalnej.

MICHAL STUPAVSKÝ, CFA
Strateg inwestycyjny w Conseq Group
stupavsky@conseq.cz

Michal Stupavský jest związany z Conseq od 2017 roku. Jako strateg inwestycyjny jest odpowiedzialny za globalną analizę ekonomiczną, analizę globalnych rynków akcji i obligacji, prezentowanie firmy w mediach i przekazywanie stosowanych strategii inwestycyjnych partnerom biznesowym.

Michal posiada 17-letnie doświadczenie na rynkach finansowych, w asset management, doradztwie inwestycyjnym oraz w dużych międzynarodowych korporacjach przemysłowych. Przed pracą w Conseq, Michal pracował w X-Trade Brokers, Orlen Unipetrol i Cemex.

Michal studiował finanse i wycenę przedsiębiorstw na Uniwersytecie Ekonomicznym w Pradze, spędził semestr w Mediolanie na Uniwersytecie Bocconi i posiada międzynarodowy tytuł CFA (Chartered Financial Analyst)

Michal jest autorem pracy dyplomowej Finanse behawioralne - implikacje dla inwestorów (2011, 2016), współautorem pierwszej czeskiej książki o finansach behawioralnych Inwestor XXI wieku (2013) i autorem Słownika inwestora (2020).

Ważna informacja:

Przed podjęciem decyzji o inwestowaniu do otwartego funduszu inwestycyjnego potencjalny inwestor powinien zapoznać się z Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz Statutem (prospektem) Funduszu. Fundusze nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Należy liczyć się z możliwością częściowej utraty wpłaconych środków a Conseq Investment Management as nie gwarantuje zwrotu zainwestowanych środków. Dokument ten ma charakter informacyjny oraz reklamowy i nie stanowi oferty w rozumieniu Kodeksu Cywilnego, ani usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Wszelkie informacje takie jak oraz Dokumenty zawierające kluczowe informacje, Prospekty, Sprawozdania Finansowe można uzyskać w siedzibie Spółki Conseq Investment Management as oraz na stronie internetowej www.conseq.pl.

Dowiedz się więcej!

Skontaktuj się z nami
fundusze@conseq.pl
+48 22 208 99 49
www.conseq.pl