

KOMENTARZ MIESIĘCZNY

Listopad 2025

03.12.2025 r.

Rynki w zawieszeniu: od nerwowości do uspokojenia

Listopad przyniósł wyraźne wahania nastrojów. W pierwszej połowie miesiąca rynek zaczął niemal całkowicie wyceniać brak grudniowej obniżki stóp przez Fed. Towarzyszył temu spadek S&P 500 oraz wzrost VIX do najwyższego poziomu od kwietnia. W drugiej części miesiąca sytuacja zaczęła się stabilizować, ponieważ wypowiedzi przedstawicieli Fed zwiększyły prawdopodobieństwo grudniowego cięcia stóp. **W efekcie S&P 500 zakończył miesiąc niewielkim wzrostem o 0,1% i podtrzymał trwającą od wiosny serię dodatnich miesięcznych stóp zwrotu.** Złoto i srebro kontynuowały wzrostową sekwencję. Ceny złota podniosły się o blisko 6%, a srebra o 16%, wspierając pozytywne wyniki szerokiej grupy metali szlachetnych.

Fed zmienia ton, a Europa liczy na stabilizację

W Stanach Zjednoczonych listopad rozpoczął się od jastrzębich sygnałów. Komponent cen w usługowym ISM osiągnął najwyższy poziom od trzech lat, a protokół z październikowego posiedzenia FOMC wskazywał, że część członków preferuje utrzymanie stóp bez zmian do końca roku. Czynnikiem niepewności był również amerykański shutdown, przez który wybrane dane makroekonomiczne nie były publikowane, co utrudniało ocenę stanu gospodarki. Rentowności obligacji skarbowych wzrosły w pierwszej części miesiąca, a następnie zaczęły spadać po gołębih komentarzach szefa oddziału Fed w Nowym Jorku. Amerykańska dziesięciolatka zakończyła miesiąc na poziomie 4,02%, co oznacza spadek o 6 punktów bazowych.

W strefie euro rentowność niemieckich Bundów wzrosła do 2,69%. Indeksy europejskie pozostały stabilne, a Eurostoxx 50 zakończył miesiąc z wynikiem 0,1%. W tle trwała obserwacja sygnałów dotyczących rozmów pokojowych, co wiązało się z osłabieniem niektórych sektorów, w tym obronnego. Na rynku kredytu korporacyjnego panowała stabilizacja, a miesięczne zmiany indeksów były niewielkie zarówno w segmencie high yield, jak i investment grade.

10-letnie obligacje skarbowe	Rentowność	Zmiana miesięczna (pb.)
Polska	5,14%	-19
Niemcy	2,69%	6
USA	4,02%	-6
Obligacje korporacyjne emitowane w euro	Wartość	Zmiana miesięczna (%)
Indeks obligacji typu „high yield”	391,4	0,09%
Indeks obligacji typu „investment grade”	316,9	-0,23%

Polska: niewielkie wzrosty i kolejny krok RPP

Na krajowym rynku listopad przyniósł symboliczne wzrosty. WIG zyskał 0,3%, a WIG20 0,5%, przy jednoczesnym słabszym zachowaniu sWIG80, który spadł o 1,2%. mWIG40 pozostawał stabilny. Nastroje na GPW były częściowo obciążone słabością globalnych rynków z pierwszej połowy miesiąca. Jednocześnie dane makroekonomiczne dostarczyły elementów równowagi. **Szacunek PKB za trzeci kwartał oraz odczyty konsumpcji prywatnej sugerowały solidny poziom aktywności gospodarczej.** Wstępny odczyt inflacji za listopad potwierdził dalsze **wygasanie presji cenowej**, co pozwoliło Radzie Polityki Pieniężnej na przeprowadzenie kolejnej obniżki stóp procentowych. Rentowność polskich

Indeks	Stopa zwrotu 11/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
mWIG40	0,5%	1,7%	0,5%
sWIG80	-1,2%	-0,1%	-1,2%
WIG20	0,5%	1,7%	0,5%
WIG (Polska)	0,3%	1,6%	0,3%



Tel. 22 431 52 25



Infolinia 801 123 801

Santander.pl/TFI
tfi@santander.pl

dziesięcioletnich obligacji spadła o 19 punktów bazowych i zakończyła miesiąc na poziomie 5,14%. Inwestorzy uważnie śledzili też napływające informacje o rozmowach pokojowych w Ukrainie. Każdy sygnał zbliżający obie strony do porozumienia został odebrany jako potencjalny impuls dla polskich aktywów.

Technologia pod presją, Japonia traci rozpęd

Listopad okazał się wymagający dla sektora technologicznego. Grupa największych amerykańskich spółek technologicznych (tzw. MAG7) zanotowała spadek o 1,1%, co stanowiło pierwszą korektę od marca, a Nasdaq 100 obniżył wartość o 1,6%. Notowania części spółek technologicznych osłabiły się mimo solidnych wyników Nvidia. W Japonii rynki znalazły się pod presją po przedstawieniu dużego pakietu fiskalnego. Rentowność dziesięcioletnich JGB wzrosła do poziomów nienotowanych od 2008 roku, a Nikkei zakończył miesiąc ponad 4% spadkiem. Jednocześnie jen ponownie się osłabił, tracąc 1,4% wobec dolara.

	Stopa zwrotu 11/2025		
	Waluta lokalna	USD	PLN
DAX (Niemcy)	-0,5%	0,2%	-1,0%
Eurostoxx 50 (strefa euro)	0,1%	0,8%	-0,4%
NIKKEI 225 (Japonia)	-4,1%	-5,4%	-6,5%
S&P 500 (USA)	0,1%	0,1%	-1,1%
MSCI EM (rynkı wschodzące)	-2,5%	-2,5%	-3,6%
MSCI All Country World Index (świat)	-0,1%	-0,1%	-1,3%
The NASDAQ-100 Index	-1,6%	-1,6%	-2,8%

Grudzień pod znakiem wyczekiwania

Rynki rozpoczynają grudzień w fazie intensywnego śledzenia danych, które zdecydują o grudniowej decyzji Fed. W Polsce uwaga skupi się na skali potencjalnego dalszego luzowania na początku 2026 roku oraz na kondycji popytu krajowego. Globalnie istotne będzie to, czy listopadowe odbicie okaże się trwałe, czy też rynek pozostanie wrażliwy na naprzemienne fale optymizmu i awersji do ryzyka. **Grudzień przyniesie odpowiedź na pytanie, czy rynki wchodzą w nowy rok z impetem, czy jedynie łapią oddech po wyjątkowo zmiennym listopadzie.**

Materiał jest prezentowany w celach marketingowych, nie stanowi umowy ani nie jest dokumentem informacyjnym wymagany na mocy przepisów prawa. Materiał nie powinien być wyłączną podstawą podejmowania decyzji inwestycyjnych.

Wartość aktywów netto niektórych subfunduszy funduszu Credit Agricole może charakteryzować się dużą zmiennością, która wynika ze składu portfela lub z przyjętej techniki zarządzania portfelem. Niektóre subfundusze mogą inwestować więcej niż 35% aktywów w papiery wartościowe emitowane, gwarantowane lub poręczane przez Skarb Państwa lub NBP.

Korzyściom wynikającym z inwestowania w jednostki uczestnictwa towarzyszą również ryzyka. Opis czynników ryzyka, dane finansowe oraz informacje na temat opłat znajdują się w prospektach informacyjnych, dokumentach zawierających kluczowe informacje oraz tabeli opłat dostępnych w języku polskim na credit-agricole.pl i u dystrybutora funduszu Credit Agricole. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w prospekcie informacyjnym (Rozdział III, pkt 4).

Fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego, a przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej uczestnik powinien wziąć pod uwagę opłaty związane z subfunduszem oraz uwzględnić ewentualne opodatkowanie zysku. Uczestnik musi liczyć się z możliwością straty przynajmniej części wpłaconych środków.

Inwestując w fundusze inwestycyjne uczestnik nabywa jednostki uczestnictwa tych funduszy, a nie aktywa bazowe będące przedmiotem inwestycji samego funduszu.

Niniejszy dokument nie może być kopiowany, cytowany lub rozpowszechniany w jakikolwiek sposób bez uprzedniego pisemnego zezwolenia Santander TFI S.A. Informacje zawarte w dokumencie są dobierane zgodnie z najlepszą wiedzą jego autorów i pochodzą ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednakże autorzy nie gwarantują ich dokładności i kompletności. Autorzy nie ponoszą odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych wskutek interpretacji niniejszego dokumentu.

