



Rynek długu

Kwiecień był kolejnym miesiącem, który upłynął pod znakiem przeceny obligacji, co przełożyło się na kontynuację trendu wzrostowego rentowności. Głównym katalizatorem zmian była eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie, która podbiła obawy o inflację i wpłynęła na jastrzębią retorykę banków centralnych. Rentowności polskich obligacji skarbowych wzrosły w stosunku do marca na krótszym końcu krzywej; dwuletnie do poziomu 4,56% (4,51% na koniec marca), pięcioletnie do 5,34% (5,27% na koniec marca), obligacje dziesięcioletnie handlowane były w przedziale 5,87%-5,73%. Podobne tendencje, choć w mniejszym stopniu, utrzymały się na rynkach bazowych; rentowności amerykańskich obligacji dziesięcioletnich wzrosły do poziomu 4,37%, a niemieckich do 3,03%.

Zarówno Europejski Bank Centralny, jak i FED zdecydowały o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian, rynki skupiły się na komunikatach dotyczących przyszłości. Christine Lagarde podczas konferencji powiedziała, że kwietniowa decyzja została podjęta jednogłośnie, jednak członkowie Rady dyskutowali nad opcją podwyżki stóp. Ryzyka w górę dla inflacji i w dół dla wzrostu PKB zintensyfikowały się w ostatnim czasie. Im dłużej będzie trwała wojna, a ceny energii będą utrzymywały się na wysokim poziomie, tym wpływ na szeroki wskaźnik inflacji i całą gospodarkę będzie większy.

Komunikat po posiedzeniu FED wskazuje na wysoką niepewność spowodowaną konfliktem na Bliskim Wschodzie, która tworzy ryzyko dla celów banku – stabilności cen i maksymalizacji zatrudnienia. Ze względu na fakt, że Stany Zjednoczone są dużym eksporterem energii, skutki wojny są mniejsze niż w przypadku Europy czy Azji, niemniej jednak wzrost cen będzie odczuwalny dla społeczeństwa, jeśli konflikt potrwa dłużej. Na uwagę zasługuje fakt, że trzech spośród członków komitetu opowiedziało się za usunięciem z komunikacji zapisu o obniżkach stóp jako docelowym kierunku polityki pieniężnej, sam Powell wskazał natomiast, że działania banku centralnego powinny pozostać lekko restrykcyjne lub co najwyżej neutralne, co może sugerować ograniczoną przestrzeń do dalszych obniżek.

W kwietniu Ministerstwo Finansów mierzyło się z dużą podażą długu. Plan zakładał 3 przetargi sprzedaży obligacji w ramach szerokiego planu podaży na II kwartał (50-90 mld zł). Inwestorzy podchodzili do aukcji z rezerwą, co przy rosnącej podaży i niepewności inflacyjnej wymuszało na emitencie oferowanie wyższych rentowności. Ostatecznie MF sprzedało obligacje o łącznej wartości ponad 28 mld PLN przy popycie 34 mld PLN, największym zainteresowaniem inwestorów cieszyły się obligacje pięcioletnie o stałym kuponie (PS0731), których sprzedaż wyniosła ponad 14 mld PLN, a rentowność osiągnęła 5,32%. Stopień sfinansowania tegorocznych potrzeb pożyczkowych brutto wynosi około 49%.



Rynek akcji polskich

Kwiecień był niezwykle ciekawy dla inwestorów na rynkach kapitałowych. Większość światowych giełd, szczególnie amerykańskich i azjatyckich, zanotowała bardzo dobre wyniki. Wyjątkowość tego ruchu polegała jednak na tym, że towarzyszył mu dalszy wzrost lub przynajmniej utrzymanie rentowności obligacji długoterminowych na podwyższonym poziomie. W naszej opinii wynikało to z przyspieszającego boomu inwestycyjnego wokół

infrastruktury niezbędnej do rozwoju sztucznej inteligencji oraz relatywnie dobrych danych z rynku pracy. Jednocześnie inwestorzy obligacyjni obawiają się średnioterminowych skutków wzrostu cen surowców ropopochodnych w związku z konfliktem na Bliskim Wschodzie i blokadą Cieśniny Ormuz. Swoją cegiełkę dorzucili bankierzy centralni, którzy choć nie podejmowali żadnych decyzji odnośnie stóp procentowych, to np. w Europie, sygnalizowali taką możliwość w niedalekiej przyszłości.

Boom inwestycyjny w Stanach Zjednoczonych przekłada się na dwucyfrowy wzrost zysków tamtejszych firm. Głównymi beneficjentami ostatnich wydarzeń są przede wszystkim spółki z sektora półprzewodników, a także sektora energetycznego i paliwowego. Amerykańska gospodarka wydaje się bardziej odporna na ewentualne niedobory ropy i paliw dzięki wysokiemu poziomowi krajowego wydobycia. W połączeniu z utrzymującym się popytem na centra danych może to doprowadzić do podziału światowej gospodarki na dwa obszary o różnym tempie wzrostu, z silnym cyklem inwestycyjnym w USA oraz wolniejszym wzrostem w Europie, krajach Zatoki Perskiej i części Azji. Taki scenariusz mógłby spowolnić lub nawet odwrócić przepływ kapitału z USA do reszty świata, obserwowany w ostatnich kwartałach. Warto więc śledzić przepływy finansowe w kolejnych miesiącach, aby potwierdzić lub podważyć tę tezę.

Polska giełda również odnotowała nowy szczyt, z WIG-iem przebijającym 135tys. punktów, jednak w kwietniu pozostawała w cieniu pozostałych giełd krajów rozwijających się. Miesięczny wzrost głównego indeksu wyniósł 4,9%. Co ciekawe, za około jedną trzecią tegorocznego wzrostu WIG odpowiada Orlen, który korzysta na sytuacji na europejskim rynku paliw oraz rosnących marżach rafineryjnych. Rynek pozytywnie odebrał rekomendację zarządu dotyczącą podziału zysku oraz oczekiwaną dywidendę w wysokości 8 zł na akcję, wyższą od prognoz analityków. Na wyróżnienie zasługuje również X-Trade Brokers, który opublikował rekordowe wyniki kwartalne. Podwyższona zmienność na rynkach towarowych i kapitałowych przełożyła się na większą aktywność klientów, a tym samym na wzrost przychodów spółki.

Kwiecień przyniósł także większą aktywność na rynku IPO. Szlaki w 2026 r. przeciera spółka Rex Concepts, prowadząca sieć restauracji typu fast food, która zadebiutowała na giełdzie w pierwszych dniach maja. Jednocześnie medialne spekulacje wskazują, że kolejne przedsiębiorstwa przygotowują się już do wejścia na rynek.



Globalny Rynek Akcji

W kwietniu rynki akcji odnotowały spektakularne wzrosty, a amerykańskie indeksy w zasadzie „pionowo” wyszły na nowe historyczne szczyty. Warto zauważyć, że optymizm był w zasadzie ograniczony do rynków akcji, gdyż rentowności amerykańskiego długu także spadały, ale stosunkowo niewiele. Zanotowaliśmy także nieznaczny spadek cen metali szlachetnych oraz cen ropy. Jak zwykle, nie ma jednego czynnika, który spowodował taką falę optymizmu, lecz współwystępowało kilka czynników, które spowodowały owe wzrosty. Przede wszystkim, wydaje się że inwestorzy racjonalnie, ale niekoniecznie w pełni, ocenili skutki konfliktu z Iranem. Retoryka Donalda Trumpa, po jego wybraniach z początku kwietnia, raczej przestała być traktowana całkowicie poważnie. To co istotne, nie doszło w kwietniu do żadnej realnej eskalacji tego konfliktu, więc rynek przyjął, że jest to konflikt, który będzie „rolowany” w kolejnych okresach i trzeba się pogodzić z faktem, że od czasu do czasu będą występować krótkotrwałe eskalacje napięć. A w tle cały czas mamy dobrą kondycję realnej gospodarki i jeszcze lepszą hossy sztucznej inteligencji.

Aczkolwiek, jak zwykle najczęściej ciekawego działa się na niższych poziomach niż indeksy rynkowe, co postaramy się poniżej przybliżyć.

KLASA AKTYWÓW	INDEKS	↑ 1M	3M	YTD	6M	12M	24M	36M
AKCJE	MSCI Emerging Markets	14,53%	4,72%	13,95%	14,17%	43,80%	52,99%	63,78%
	MSCI World Growth	12,26%	2,91%	2,61%	1,13%	30,11%	46,48%	80,27%
	MSCI World	9,45%	2,94%	5,20%	6,16%	27,50%	41,01%	64,34%
	MSCI World Small Cap	8,96%	4,15%	10,02%	12,70%	34,64%	40,29%	51,75%
	MSCI World Value	6,94%	2,95%	7,70%	11,51%	24,14%	34,73%	47,98%
	Indeks VIX	-33,11%	-3,15%	12,98%	-3,15%	-31,62%	7,92%	7,03%
FX I SUROWCE	Bloomberg Commodity Index	3,89%	16,41%	28,10%	30,95%	39,22%	38,20%	34,70%
	EURPLN	-0,75%	0,98%	0,94%	0,03%	-0,51%	-1,76%	-7,17%
	Złoto spot	-1,08%	-5,65%	6,91%	15,36%	40,42%	101,98%	132,05%
	Bloomberg Dollar Spot Index	-1,93%	0,31%	-0,96%	-2,36%	-2,58%	-5,83%	-2,84%
	Ropa Brent	-3,67%	61,28%	87,36%	75,21%	80,62%	29,76%	43,34%
DLUG	Bloomberg Global High Yield Index	2,58%	0,24%	1,23%	2,79%	10,44%	22,32%	36,08%
	Bloomberg Global Aggregate Index	1,25%	-0,77%	0,16%	0,65%	2,54%	11,59%	8,83%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.

Od połowy miesiąca uwaga inwestorów koncentrowała się na rozpoczynającym się okresie raportowania wyników za I kw. br. W istocie, kluczowe raporty otrzymaliśmy na sam koniec miesiąca, kiedy to jednego dnia wyniki publikował Microsoft, Meta Platforms, Amazon oraz Alphabet. Taka koncentracja nie zdarza się zbyt często, więc napięcie inwestorów rosło, aczkolwiek same wyniki per saldo nie dostarczyły zbyt wielu fajerwerków. W kontekście kluczowej zmiennej, czyli skali wydatków inwestycyjnych hyperscalerów, rynek dostał w zasadzie symboliczne podwyższenia. Meta Platforms podniosło prognozę o 10 mld USD (do 125 – 145 mld USD), a Alphabet o skromne 5 mld USD (do 180 – 190 mld USD), lecz rynek po eksplozji prognoz wydatkowych w I kw. nie spodziewał się w tym obszarze istotnych zaskoczeń. Należy też zauważyć, że Meta Platforms jasno komunikowało, iż podwyżka wynika w całości ze skali wzrostu cen komponentów do centrów danych, przede wszystkim pamięci, gdzie mamy do czynienia z rosnącym problemem niedoboru mocy produkcyjnych do kości pamięci na świecie. Nawiasem mówiąc, w perspektywie kilku kwartałów to może być istotny czynnik stojący za wzrostem wydatków inwestycyjnych gigantów technologicznych, gdyż cenniki rosną praktycznie w każdym obszarze komponentów do centrów danych. To są trendy niewątpliwie korzystne dla sektora półprzewodników oraz elektrokomponentów, gdzie rosnące rekordowe portfele zamówień są wspierane rosnącymi cenami. W układzie samych hyperscalerów presja na marże operacyjne oraz przepływy pieniężne dla akcjonariuszy, mimo że wyniki na poziomie przychodów i kluczowych metryk biznesowych były lepsze od oczekiwań, powodują że inwestorzy nie są skłonni forsować w górę wycen gigantów technologii i na razie sprawdza się nasza teza strategiczna, że koszyk MAG7 nie powinien „dowieźć” ponadprzeciętnych stóp zwrotu w tym roku. Źródła „alfy” należy szukać w koszyku energetyczno-infrastrukturalnym wspieranym selektywną ekspozycją na branżę półprzewodników.

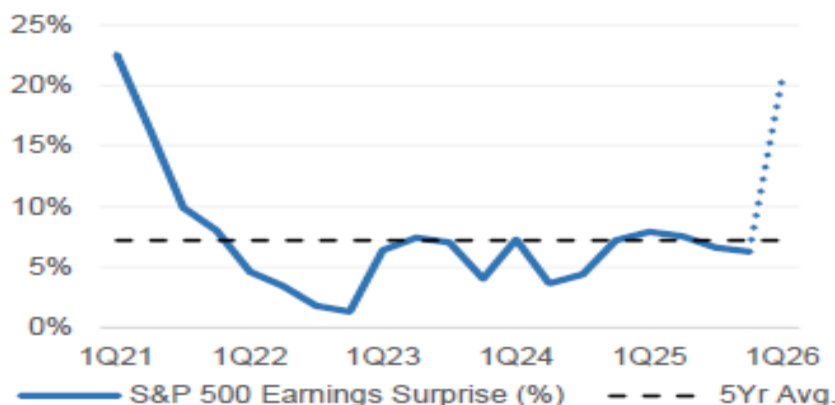
W przykuwającym uwagę inwestorów sektorze software kwiecień przyniósł próbę stabilizacji wycen po fatalnym I kwartale br. i spadkach wielu spółek o 30-50%. Zakładamy, że przy tak fatalnym sentymencie do sektora inwestorzy

w nadchodzących raportach za I kw. będą wiele informacji postrzegać w czarnych kolorach, lecz z drugiej strony w przypadku części spółek w istocie nie potrzeba wielu pozytywów, aby wygenerować gwałtowne odbicie kursów. Z naszej perspektywy, niewiele to jednak zmienia, gdyż do odwrócenia długoterminowych, negatywnych też związanych z wpływem rewolucji AI na sektor software potrzeba znacznie więcej niż jeden kwartał – nawet wyraźnie lepszych od oczekiwań wyników. Wyceny w sektorze nie spadły w obawie o tegoroczne wyniki w spółkach, gdyż te w przypadku największych spółek prawdopodobnie nadal będą solidne i lekko powyżej oczekiwań, więc owe wyniki także nie odwrócą negatywnego sentymentu. To co jest konieczne do tego nie zmienia się od miesięcy. Spółki software`owe muszą wykazać, że są w stanie efektywnie monetizować rozwiązania związane ze sztuczną inteligencją. To się w ostatnich 2 – 3 latach nie udawało, rynek wycofał kredyt zaufania i obecnie potrzeba sporej dawki argumentów popartych liczbami, aby to zaufanie do sektora odbudować, za czym dopiero wtedy będą podążać wyceny.

Można stwierdzić, że sektor obronny generalnie nie brał udziału w kwietniowych wzrostach na rynkach akcji. Cały czas trwa proces normalizacji mnożników wyceny do długoterminowych średnich, co jest naturalnie efektem poprawiających się wyników w spółkach przy utrzymującym się dość szerokim trendzie bocznym w europejskiej części sektora. Portfele zamówień w spółkach są „wypchane” na wiele lat do przodu i optyka rynku skupiona jest na możliwych od uzyskania marżach na tychże backlogach. Z drugiej strony, nadal utrzymujemy, że retoryka Białego Domu będzie wspierać pozytywną narrację dla sektora, w szczególności permanentne dezawuowanie przez Donalda Trumpa europejskich członków NATO i pohukiwania o możliwym rozpadzie Sojuszu. Oczywiście, z czysto personalnego punktu widzenia, bardzo byśmy takiego scenariusza nie chcieli i w naszej ocenie, ryzyko jest niskie, lecz w pewnych okresach wzmożonych napięć inwestorzy mogą prawdopodobieństwo tego scenariusza wycenić wyżej.

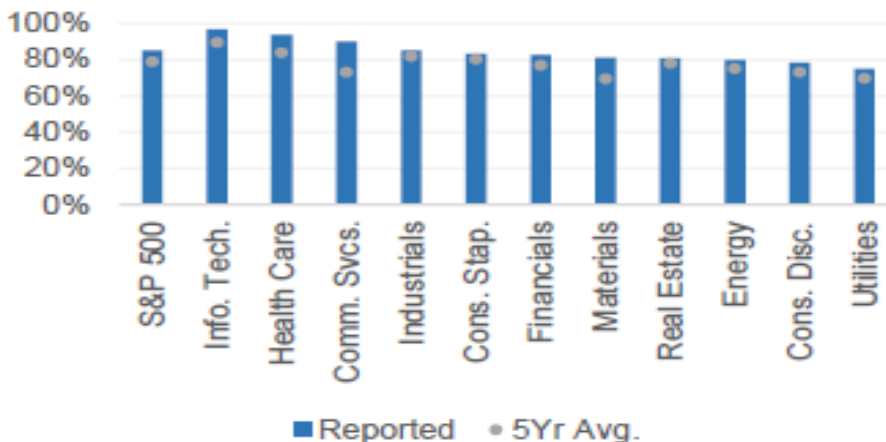
Podsumowując, po okresie przejściowej fali obaw i zakłóceń trwającej de facto od listopada zeszłego roku, rynki akcji powróciły do wzrostów, a z pewnością w poprawie sentymentu pomogły korzystne i lepsze od oczekiwań wyniki spółek za I kwartał 2026 r. Skala zaskoczeń na poziomie zysków netto nie odbiega istotnie od długoterminowych średnich, ale z pewnością pozytywnym jest fakt, iż in plus (do tej pory) zaskoczyli reprezentanci wszystkich sektorów z indeksu S&P 500. W przypadku utrzymania tego momentum w maju, można zakładać kontynuację pozytywnych nastrojów na rynkach akcji.

Ogromny, oszałamiający wzrost zysków – całkowita niespodzianka



Źródło: FactSet, Evercore ISI.

Wszędzie odnotowano ogromne, oszałamiające wyniki finansowe za pierwszy kwartał, znacznie przewyższające oczekiwania



Źródło: FactSet, Evercore ISI.

INDEKSY (30.04.2026)	↑1M	3M	YTD	6M	12M	24M	36M
Nikkei 225	16,10%	11,18%	17,77%	13,11%	64,47%	54,37%	105,45%
NASDAQ Composite	15,29%	6,10%	7,10%	4,92%	42,68%	58,98%	103,59%
MSCI Emerging Markets	14,53%	4,72%	13,95%	14,17%	43,80%	52,99%	63,78%
Russell 2000	12,16%	7,12%	12,81%	12,93%	42,55%	41,85%	58,28%
S&P 500	10,42%	3,89%	5,31%	5,39%	29,45%	43,16%	72,90%
Dow Jones Industrial Average	7,14%	1,55%	3,31%	4,39%	22,09%	31,30%	45,62%
DAX	7,11%	-1,00%	-0,81%	1,39%	7,98%	35,47%	52,57%
WIG	4,94%	2,94%	9,61%	15,27%	30,17%	51,96%	104,15%
STOXX 600 Europe	4,83%	0,05%	3,22%	6,89%	15,89%	21,07%	31,00%

Źródło: Bloomberg, opracowanie własne.



NOTA PRAWNA

Niniejszy materiał ma charakter informacyjno-marketingowy i nie stanowi: usługi doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego, rekomendacji lub gwarancji realizacji określonego celu inwestycyjnego lub uzyskania określonego wyniku finansowego, jak również oferty zawarcia umowy w rozumieniu art. 66 kodeksu cywilnego.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. działa na podstawie zezwolenia i jest nadzorowane przez Komisję Nadzoru Finansowego.

IPOPEMA TFI S.A. dokłada starań, aby niniejszy materiał był przygotowywany z należytą starannością. Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych IPOPEMA TFI S.A. lub ze źródeł zewnętrznych uznanych przez IPOPEMA TFI S.A. za wiarygodne. IPOPEMA TFI S.A. nie gwarantuje, że informacje zawarte w materiale marketingowym są wyczerpujące, poprawne i kompletne i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami ich autorów lub IPOPEMA TFI S.A. i stanowią wyraz ich najlepszej wiedzy popartej informacjami z uznanych za kompetentne rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Dane zawarte w Materiale mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z aktualnymi dokumentami prawnymi Funduszu oraz skontaktować się z IPOPEMA TFI S.A., celem uzyskania aktualnych informacji. IPOPEMA TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku wykorzystania Materiału marketingowego niezgodnie z przeznaczeniem.

Ogólna treść noty prawnej oraz informacje o IPOPEMA TFI S.A. dostępne są pod adresem <https://ipopematfi.pl/nota-prawna>.

Materiał chroniony jest prawami autorskimi, a jego kopiowanie lub rozpowszechnianie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA TFI S.A.

IPOPEMA Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Próżna 9, 00-107 Warszawa, zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000278264, NIP 108-000-30-69, kapitał zakładowy 10.599.441,00 zł w całości opłacony.

Materiał przeznaczony dla dystrybutorów i uczestników SFIO.