

Komentarz miesiąca

Kwiecień 2026

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym i dokumentem KID.



Marek Kuczalski

Dyrektor Departamentu
Zarządzania Portfelami
Akcyjnymi

Rynki akcji

Kwiecień przyniósł odreagowanie marcowych spadków, dostarczając wiele emocji inwestorom na rynkach akcyjnych. Indeks MSCI World, odzwierciedlający ceny akcji na rynkach rozwiniętych, wzrósł o 11,93%, natomiast indeks MSCI World Emerging Markets wzrósł o 13,31%. Notowania na GPW w Warszawie również odbyły, jednakże nasz rynek pozostawał w defensywie. Indeks szerokiego rynku WIG zyskał 6,87%.

ŚWIAT

W ubiegłym miesiącu rynki akcyjne pozostawały głównie pod wpływem wydarzeń na Bliskim Wschodzie. Zapowiedź wypracowania szybkiego porozumienia pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Iranem oraz odblokowania Cieśniny Ormuz, potoczona z dwutygodniowym zawieszeniem broni spowodowały silne odbicie na giełdach światowych. W miarę jak stawano się jasne, że warunki porozumienia nie są przestrzegane, a ostateczne zakończenie konfliktu odsuwa się w czasie, wzrosty na rynkach akcyjnych uległy wyhamowaniu lub na niektórych rynkach przerodziły się w spadki.

W kwietniu zdecydowanie najlepiej radziły sobie giełdy amerykańskie. Głównym powodem było silne odbicie spółek z sektora technologicznego, napędzane dobrymi wynikami za pierwszy kwartał oraz prognozami wyższych inwestycji w sektorze sztucznej inteligencji. Indeks Bloomberg Magnificent 7 Total Return wzrósł 20,0%. Najstabilniej zachowywały się spółki z sektora energetycznego. W skali miesiąca indeks szerokiego rynku S&P 500 wzrósł o 13,6%, a technologiczny NASDAQ zyskał 19,7%.

Z uwagi na większą wrażliwość na ceny surowców energetycznych oraz ryzyko geopolityczne, odbicie w Europie było zdecydowanie bardziej stonowane. Dobrze radziły sobie spółki technologiczne oraz branża finansowa, w szczególności banki, które korzystały na wzrostach rentowności obligacji skarbowych. Jeszcze gorzej niż w Stanach Zjednoczonych, zachowywał się sektor energetyczny, który w większym stopniu zależy od dostaw z rejonu Zatoki Perskiej. W wyniku doniesień o postępie rozmów pokojowych dotyczących Ukrainy, relatywnie stabilnie wypadły spółki z sektora obronnego. W skali miesiąca paneuropejski indeks EURO STOXX 600 zyskał 5,3%.

Silne odbicie notowań mogliśmy zaobserwować w Azji. Najsilniejszym rynkiem była Korea Południowa, gdzie KOSPI wzrósł w miesiącu o ponad 25%, notując najlepszy miesiąc od stycznia 1998 r. Wzryskę napędzał sektor technologiczny i półprzewodnikowy, przede wszystkim notowania Samsung Electronics. Nieźle radziła sobie też Japonia, indeks NIKKEI 225 zyskał 14,3%. W Chinach odbicie było zdecydowanie mniejsze i bardziej selektywne. Indeks CSI 300,

odzwierciedlający zmiany notowań akcji typu „A”, zanotował wzrost o 7,0%, a HANG SENG 50 zakończył miesiąc wzrostem na poziomie 4,1%.

POLSKA

Stopy zwrotu z indeksów akcyjnych, spółek notowanych na giełdzie w Warszawie, plasowały się pomiędzy stopami zwrotu na rynku amerykańskim a stopami zwrotu na europejskich rynkach rozwiniętych i były wyraźnie słabsze niż indeksy rynków wschodzących. Polska giełda pozostaje pod wpływem inwestorów zagranicznych, którzy w pierwszej połowie miesiąca, nadal akumulowali akcje, jednakże pod koniec kwietnia rozpoczęli redukcję zyskowych pozycji. Fundamentem wzrostu pozostawały banki; indeks WIG-BANKI wzrósł o 8,7%. Sektor ten wsparła decyzja RPP o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie oraz wyraźne wzrosty wolumenów sprzedaży raportowanych przez banki w wynikach pierwszego kwartału. Dobrze radziły sobie również wybrane spółki z sektora deweloperskiego. Indeks WIG-NRCHOM zyskał 15,3%. Opublikowane przez kilka ośrodków analitycznych dane dotyczące sprzedaży mieszkań w pierwszym kwartale, wskazywały na ponad 30% wzrost sprzedaży w stosunku do poprzedniego kwartału, w największych polskich aglomeracjach. Dobrze radziły sobie również spółki z sektora gier. Podobnie jak na rynkach globalnych, najstabiliej wypadły spółki z sektora energetycznego. Wśród spółek, które pozytywnie zaskoczyły inwestorów w kwietniu należy wymienić Pepco. Znaczące podniesienie prognozy zysku za 2026 rok, wspierane dobrymi wynikami za pierwszy kwartał, spowodowało wzrost kursu o ponad 20,8%. Najstabszym z „blue chips” po raz kolejny okazało się Modivo, które od początku roku straciło prawie 34%. Na uwagę zasługuje kurs Orlenu. Cena akcji pozostaje pozytywnie skorelowana z cenami ropy oraz negatywnie skorelowana z wprowadzonymi ograniczeniami cen paliw na stacjach benzynowych (pakiet CPN) i zapowiedziami wprowadzenia podatku od ponad nadmiarowych zysków. W skali miesiąca, kurs spadł o 2,6%, jednakże od początku roku Orlen nadal pozostaje liderem wzrostów, ze stopą zwrotu na poziomie 36,2%. Podsumowując, w kwietniu indeks WIG wzrósł o 6,9%. Lepiej od szerokiego rynku, wypadł indeks małych i średnich spółek mWIG40, który zyskał 9,2%.

PERSPEKTYWY

Perspektywy zachowania rynków akcyjnych do końca roku nadal pozostają pozytywne, jednakże na horyzoncie pojawia się coraz więcej zagrożeń. Głównym ryzykiem pozostaje niepewność geopolityczna, przede wszystkim konflikt na Bliskim Wschodzie i przedłużająca się blokada Cieśniny Ormuz. Wysokie ceny ropy oraz brak jej dostępności, w coraz większym stopniu będą przekładać się na rosnącą inflację oraz spadek tempa globalnego wzrostu. Niezależnie energetycznie Stany Zjednoczone powinny radzić sobie lepiej, podczas gdy uzależniona w większym stopniu od importu surowców energetycznych Europa oraz Azja, mogą relatywnie tracić. Nasz rynek powinien być bardziej odporny na globalne zawirowania, korzystając z mocnego makro oraz środków wydatkowanych w ramach KPO.



Kamil Artyszuk

Analitik Zarządzający
Funduszem

Rynki obligacji

Kwiecień 2026 roku na rynkach finansowych uptyknę przede wszystkim pod znakiem konfliktu na Bliskim Wschodzie. Trwająca już ponad dwa miesiące wojna w Zatoce Perskiej pozostawała głównym czynnikiem kształtującym nastroje inwestorów i wyceny aktywów na całym świecie - w tym na rynku obligacji.

ŚWIAT

Miesiąc okazał się prawdziwym rollercoasterem. Pierwsza połowa kwietnia przyniosła chwilową ulgę – informacje o zawieszeniu broni oraz odblokowaniu strategicznej cieśniny Ormuz rozbudziły nadzieje na deeskalację konfliktu. Ceny ropy naftowej Brent, które od końca lutego wzrosły o ponad 60% (z ok. 72 do ponad 118 USD za baryłkę), zaczęły gwałtownie korygować - w ciągu kilkunastu dni straciły blisko jedną czwartą wartości, schodząc do okolic 90 USD. Rentowności obligacji na głównych rynkach podążyły w tym samym kierunku, osiągając lokalne minima właśnie w połowie miesiąca.

Optymizm okazał się jednak przedwczesny. Wznowiona blokada (irańska i amerykańska) oraz narastające obawy przed ponowną eskalacją militarną sprawy, że w drugiej połowie kwietnia nastroje ponownie się pogorszyły. Ceny ropy gwałtownie wzrosły nawet powyżej 126 USD za baryłkę, a rentowności obligacji powróciły do poziomów sprzed korekty. Impas na linii USA - Iran trwa, a jego rozwiązanie pozostaje trudne do przewidzenia.

Banki centralne w obliczu dylematu

Opisane turbulencje geopolityczne stawiają banki centralne w niezwykle trudnym położeniu. Powód tego dylematu jest oczywisty: ryzyka inflacyjne są skierowane w kierunku wyższych odczytów w przyszłości, a ryzyka dla wzrostu gospodarczego zorientowane są ku niższemu odczytom. Bankierzy centralni wyraźnie dostrzegają różnicę między obecnym szokiem energetycznym a tym z 2022 roku, wywołanym agresją rosyjską na Ukrainę. Tym razem sytuacja wydaje się bardziej zarządzalna – nie obserwujemy jeszcze efektów drugiej rundy inflacyjnej ani istotnego wzrostu presji płacowej. Jaskrawym przykładem są Niemcy, gdzie szok surowcowy podbija inflację ogółem, lecz jednocześnie wyraźnie słabnie popytowa presja cenowa - tempo wzrostu cen usług spowalnia o ok. 0,4 punktu procentowego.

Mimo to rynek nie pozostaje beczynny – wyceny instrumentów finansowych wskazują, że inwestorzy oczekują podwyżki stóp EBC o 25 punktów bazowych na czerwcowym posiedzeniu. Scenariusz ten mógłby jednak nie dojść do skutku, gdyby w najbliższych tygodniach doszło do trwałego porozumienia pokojowego i odblokowania żeglugi w cieśninie Ormuz.

Podobnie wyważone komunikaty płyną z Rady Polityki Pieniężnej. W Polsce wstępne dane GUS wskazują na lekkie przyspieszenie inflacji bazowej, choć wskaźnik ogółem pozostaje w granicach dopuszczalnego pasma wahań. RPP zachowuje na razie komfort obserwatora, jednak rynek wycenia możliwość zmiany nastawienia po wakacjach – jeśli presja inflacyjna nie ustąpi.

POLSKA

Polski rynek obligacji - spłaszczenie krzywej i relative value

Polska krzywa wyraźnie spłaszczyła się w horyzoncie miesiąca z 1,31 pp. do 1,11 pp. O ile rentowności na krótkim końcu były pod presją obaw o możliwe zaostrzenie polityki pieniężnej, w efekcie czego rentowności lekko rosły, to środek krzywej zakończył miesiąc na podobnym poziomie co przed miesiącem, a długi koniec krzywej nawet obniżył się o 14 punktów bazowych. Wyjaśnienie tego jest techniczne: z jednej strony polska krzywa pozostaje stosunkowo stroma, a z drugiej asset swap spread (ASW) na DS1035 utrzymywał się na podwyższonym poziomie, co czyni ten papier atrakcyjnym z punktu widzenia inwestorów poszukujących relatywnej wartości.

Ucieczka kapitału zagranicznego – rekordowa skala, zaskakujący spokój PLN

Ze statystyk Ministerstwa Finansów wynika, że w pierwszym miesiącu konfliktu na Bliskim Wschodzie nastąpił rekordowy odpływ inwestorów zagranicznych z polskiego rynku długu – skala wyjść przekroczyła 5 miliardów złotych. Wzrost awersji do ryzyka w obliczu geopolitycznych turbulencji jest zrozumiały, inwestorzy zagraniczni, którzy na początku roku aktywnie kupowali polskie obligacje, zdecydowali się zredukować ekspozycję. Tym bardziej zaskakująca jest reakcja złotego, a właściwie jej brak. Mimo tak znaczącego odpływu kapitału w marcu, kurs EUR/PLN przez cały analizowany okres (marzec-kwiecień) poruszał się w wyjątkowo wąskim przedziale 4,22–4,30, nie wykazując żadnych oznak paniki. Złoty okazał się prawdziwą wyspą stabilności na tle globalnych turbulencji, co świadczy o solidnych fundamentach polskiej gospodarki i zdolności rynku do absorpcji nawet znaczących przepływów kapitałowych.

Ciekawa była natomiast aktywność na linii banki komercyjne – Ministerstwo Finansów. Banki chętnie kupowały od MF dawno nieemitowane obligacje zmiennokuponowe (WZ1127,

WZ1129), oddając w zamian statokuponowe papiery 2-3-letnie (PS0728, PS0729). Logika po stronie banków jest czytelna – w obliczu ryzyka wzrostu stóp procentowych, obligacje o zmiennym kuponie chronią przed stratami na portfelu. Obligacje zmiennokuponowe są bowiem znacznie mniej wrażliwe na zmiany stóp niż papiery statokuponowe. Intrygujące pozostaje natomiast, dlaczego po drugiej stronie tej transakcji stało samo Ministerstwo Finansów.

PERSPEKTYWY

Najbliższe tygodnie będą kluczowe. Rynki finansowe z uwagą śledzić będą doniesienia z Bliskiego Wschodu - każdy sygnał deeskalacji lub eskalacji konfliktu może wywołać gwałtowne ruchy cen. Rynkowy bazowy scenariusz zakłada podwyżkę stóp EBC o 25 pb w czerwcu, o ile sytuacja geopolityczna nie ulegnie zasadniczej poprawie. W Polsce rynek wycenia możliwość zmiany nastawienia RPP w drugiej połowie roku. Kluczowym pytaniem pozostaje, czy obecny szok energetyczny – podobnie jak poprzednie - okaże się przejściowy, czy też zdąży zakorzenić się w oczekiwaniach inflacyjnych i presji płacowej. Na razie efektów drugiej rundy nie widać. Ale bufor czasowy powoli się kończy.

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym danego funduszu oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje. Informacja ta nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeksu Cywilnego, jak również nie stanowi usługi doradztwa finansowego, prawnego i podatkowego oraz nie należy go traktować jako rekomendacji dotyczącej instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców. Fundusze Allianz nie gwarantują realizacji założonego celu inwestycyjnego subfunduszu, ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Wartość aktywów netto portfeli inwestycyjnych subfunduszy prowadzonych w ramach Funduszy może charakteryzować się dużą zmiennością wynikającą ze składu tych portfeli lub z przyjętej techniki zarządzania portfelami, w sytuacji dużej zmienności cen na rynku akcji. Fundusze mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów poszczególnych subfunduszy w papiery wartościowe emitowane, poręczane lub gwarantowane przez Skarb Państwa, Narodowy Bank Polski, jednostki samorządu terytorialnego, państwa członkowskie Unii Europejskiej, jednostki samorządu terytorialnego państw członkowskich Unii Europejskiej, państwa należące do OECD lub międzynarodową instytucją finansową, której członkiem jest Rzeczpospolita Polska lub co najmniej jedno z państw członkowskich Unii Europejskiej. Prezentowana zmiana wartości jednostki uczestnictwa jest oparta na historycznej wycenie Subfunduszu i nie stanowi gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Uczestnik musi liczyć się z możliwością utraty przynajmniej części wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym Funduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez Fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych.

Prospekty informacyjne Funduszy Allianz zawierające wymagane prawem informacje, w tym o ryzyku inwestycyjnym, opłatach, kosztach i podatkach oraz kluczowe informacje dostępne są w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi, pod linkiem https://www.allianz.pl/pl_PL/dla-ciebie/dokumenty/dokumenty-funduszy-inwestycyjnych.html oraz w Towarzystwie i u dystrybutorów Funduszy Allianz. Streszczenie praw inwestorów znajduje się w Prospektach Informacyjnych (Rozdział III, pkt 4) dostępnych w języku polskim na stronie www.allianz.pl/tfi.

TFI Allianz Polska S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego) z dnia 19 listopada 2003 roku.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Inflancka 4B, 00-189 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS: 0000176359, NIP 521-32-59-888, REGON 015555893, wysokość kapitału zakładowego: 69 888 000 złotych (wpłacony w całości).