

## Komentarz do sytuacji na rynkach finansowych

- Po marcowej korekcie kwiecień przyniósł odbicie na polskim rynku obligacji
- Sytuacja geopolityczna pozostaje kluczowym czynnikiem ryzyka dla rynku obligacji w najbliższym czasie
- Kwiecień był miesiącem sprzyjającym rynkom akcji – większość indeksów odnotowała solidne wzrosty
- Sezon wyników przyniósł liczne pozytywne zaskoczenia w raportach spółek oraz rewizje prognoz w górę
- Kwietniowe odreagowanie na europejskich akcjach było silne, lecz warunkowe
- Kwiecień przyniósł konsolidację notowań złota po marcowej zmienności, przy ograniczonych wahaniami cen i równoważeniu presji geopolitycznej z wpływem wyższych rentowności.

### Obligacje

Po marcowej korekcie kwiecień 2026 przyniósł odreagowanie na polskim rynku obligacji, wspierane przez sygnały deeskalacji napięć na Bliskim Wschodzie i podjęcie dialogu między stronami konfliktu. Czynniki te przełożyły się na wzrosty głównych indeksów długu – indeks obligacji skarbowych stałokuponowych TBSP zyskał 0,64% m/m, natomiast indeks obligacji o zmiennym kuponie GPWB-BWZ wzrósł o 0,57% m/m. Od początku roku indeks GPWB-BWZ osiągnął stopę zwrotu na poziomie +1,54%, natomiast indeks TBSP -0,88%.

W kontekście kwietniowego odbicia warto jednak zwrócić uwagę na zróżnicowanie jego skali. Wcześniejsze straty segmentu papierów zmiennokuponowych zostały w pełni odrobione, podczas gdy obligacje stałokuponowe jedynie częściowo zniwelowały spadki z poprzedniego miesiąca. Odzwierciedla to utrzymującą się niepewność co do przyszłej ścieżki stóp procentowych, oczekiwań inflacyjnych oraz premię za ryzyko związaną z dłuższym terminem zapadalności. Obligacje o stałym oprocentowaniu i dłuższym terminie zapadalności są bardziej wrażliwe na te ryzyka.

Dynamiczne otoczenie rynkowe oraz styl komunikacji Donalda Trumpa sprzyjają podwyższonej zmienności i gwałtownym reakcjom cenowym. Dobrze obrazuje to sytuacja z początku kwietnia. Podczas sesji 8 kwietnia, w reakcji na doniesienia o rozmowach pokojowych, rentowność polskich

10-letnich obligacji skarbowych spadła w trakcie jednej sesji aż o 37 pb, a indeks obligacji stałokuponowych TBSP wzrósł o +1,40%. Choć w kolejnych dniach część tego ruchu została skorygowana, skala i tempo zmiany dobrze ilustrują wrażliwość rynku na napływające informacje. W szerszym ujęciu od wybuchu konfliktu na Bliskim Wschodzie widoczna pozostaje widoczna zależność między rentownościami obligacji a cenami ropy.

Na kwietniowym posiedzeniu RPP utrzymano stopy procentowe bez zmian. Na koniec miesiąca pojawiły się również wstępne dane dotyczące inflacji. Inflacja CPI w ujęciu r/r wzrosła do 3,2% z 2,9% w marcu, przekraczając oczekiwania konsensusu. Szczególnie uwagę zwróciła inflacja bazowa (czyli inflacja po wyłączeniu najbardziej zmiennych kategorii, takich jak żywność i energia), która okazała się wyższa od prognoz, co może sugerować, że presja cenowa rozlewa się szerzej w gospodarce mimo obowiązujących mechanizmów mrożenia cen. Obecna sytuacja rynkowa implikuje, że kontrakty terminowe wyceniają w Polsce około 3–4 podwyżek stóp procentowych po 25 pb. Oczekiwania te pozostają jednak bardzo zmienne, a wyceny rynkowe istotnie różnią się od prognoz konsensusu ekonomistów.

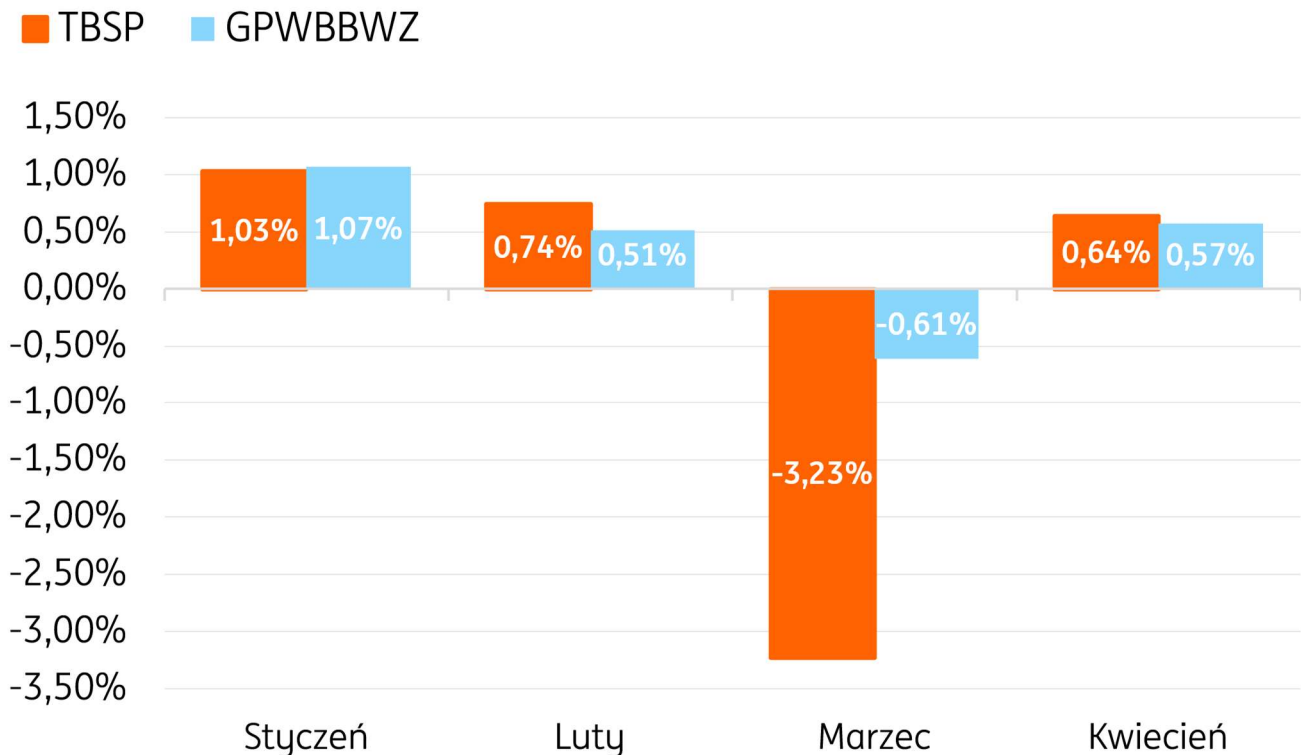
W kontekście globalnych rynków długu warto odnotować, że Rezerwa Federalna również pozostawiła stopy procentowe bez zmian, utrzymując je w przedziale 3,5–3,75%. Decyzji towarzyszył jednak wyraźny podział wśród decydentów – trzech członków FOMC zakwestionowało sygnał sugerujący przyszłe obniżki stóp, a jeden opowiadał się za cięciem. W najbliższym czasie Fed będzie uzależniał kolejne decyzje od napływających danych. Warto również odnotować zmianę na stanowisku przewodniczącego Fed – Kevin Warsh został zatwierdzony przez Senat Stanów Zjednoczonych na nowego szefa Fed.

W przypadku EBC wypowiedzi decydentów stają się bardziej jastrzębie. Bank również utrzymał stopy procentowe bez zmian na poziomie 2%. Jednocześnie utrzymuje się istotna niepewność co do perspektyw gospodarczych strefy euro, a mimo braku zmian stóp procentowych sygnały płynące od Christine Lagarde oraz Joachima Nagela wskazują, że scenariusz podwyżki w czerwcu pozostaje rozważany. Rynek stopniowo dostosowuje swoje oczekiwania, wyceniając niewielkie zacieśnienie, co odzwierciedla obawy o skutki trwającego na Bliskim Wschodzie konfliktu.

Pomimo podjęcia rozmów sytuacja geopolityczna nadal pozostawała dynamiczna, a konflikt, wbrew początkowym założeniom administracji D. Trumpa o jego szybkim zakończeniu, przedłuża się. To właśnie ten czynnik będzie w najbliższym czasie kluczowy w kontekście przyszłych wyników obligacji.

## Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.04.2026

%, m/m



Źródło: stooq

## Akcje

Kwiecień był miesiącem wyraźnie sprzyjającym rynkom akcji. Większość indeksów odnotowała solidne stopy zwrotu, wspierane nadziejami na potencjalne porozumienie pomiędzy USA a Iranem. Marcowa korekta wynikała z obaw o wpływ konfliktu na wyniki spółek. Wraz z rozpoczęciem w kwietniu sezonu wyników okazało się jednak, że obawy te były przesadzone. Raporty firm często przekraczały oczekiwania analityków, a prognozy zysków i przychodów były rewidowane w górę. Przełożyło się to na wyraźne odbicie, szczególnie na rynku amerykańskim w sektorze technologicznym.

### Rynki wschodzące

Najbardziej imponujące wyniki w kwietniu osiągnął szeroki indeks rynków wschodzących. Zyskał on 14,53% m/m, a od początku roku jego stopa zwrotu wynosi już 13,94%. Warto jednak

pamiętać, że dzisiejszy skład tego indeksu znacząco różni się od tego sprzed kilkunastu lat. Obecnie w dużej mierze opiera się on na spółkach z sektora półprzewodników i mikroprocesorów, silnie powiązanych z rewolucją AI. W przeszłości był natomiast bardziej uzależniony od firm związanych z „tradycyjną” gospodarką. W praktyce oznacza to, że jego wyniki nie muszą być dziś ściśle skorelowane z kondycją lokalnych gospodarek rynków wschodzących.

## Polska

Kwiecień przyniósł silne odbicie na polskim rynku akcji, wpisujące się w poprawę globalnego sentymentu po marcowej fali awersji do ryzyka. Szeroki rynek mierzony indeksem WIG zyskał ok. 5% m/m, osiągając nowe historyczne maksima na poziomie 135266 punktów. Od początku roku główny indeks polskiego parkietu zyskał już 9,62%. Skala wzrostów plasowała Polskę wśród najsilniejszych rynków w regionie, co odzwierciedlało zarówno odreagowanie po wcześniejszych spadkach, jak i relatywnie dobrą percepcję lokalnych fundamentów na tle Europy Zachodniej.

## USA

W przypadku Stanów Zjednoczonych sezon wyników wypadł bardzo korzystnie zapewniając w kwietniu 10,42% zwrotu z indeksu S&P 500. Przy raportach opublikowanych przez 63% spółek, aż 84% z nich pozytywnie zaskoczyło na poziomie zysków (EPS), a 81% przebiło oczekiwania w zakresie przychodów. Jak wynika z danych FactSet, są to wyniki wyraźnie przekraczające historyczne średnie – zarówno 5-letnie, jak i 10-letnie. Liderami obecnej hossy na rynkach akcji są spółki związane z infrastrukturą AI. Znacznie słabiej wypadają spółki wykorzystujące AI do usprawniania biznesu, a najslabszym segmentem w tym cyklu pozostaje jak dotąd klasyczny software – głównie ze względu na obawy o modele SaaS i ich zdolność do utrzymania marż w erze AI.

## Europa

Kwiecień przyniósł silne techniczne odbicie na europejskich rynkach akcji, a indeks MSCI Europe wzrósł o +6,5% m/m, odrabiając część strat po marcowej fali awersji do ryzyka. Skala wzrostu dla całego rynku była jednak niższa niż w Stanach Zjednoczonych, co odzwierciedlało utrzymujące się różnice w postrzeganiu fundamentów gospodarczych obu regionów.

Poprawa nastrojów w Europie miała przede wszystkim charakter odreagowania po wcześniejszej wyprzedży, przy jednoczesnym braku dalszej eskalacji napięć geopolitycznych, a nie trwałej poprawy otoczenia makroekonomicznego. W tle odbicia narastały bowiem czynniki ograniczające potencjał europejskiego rynku akcji.

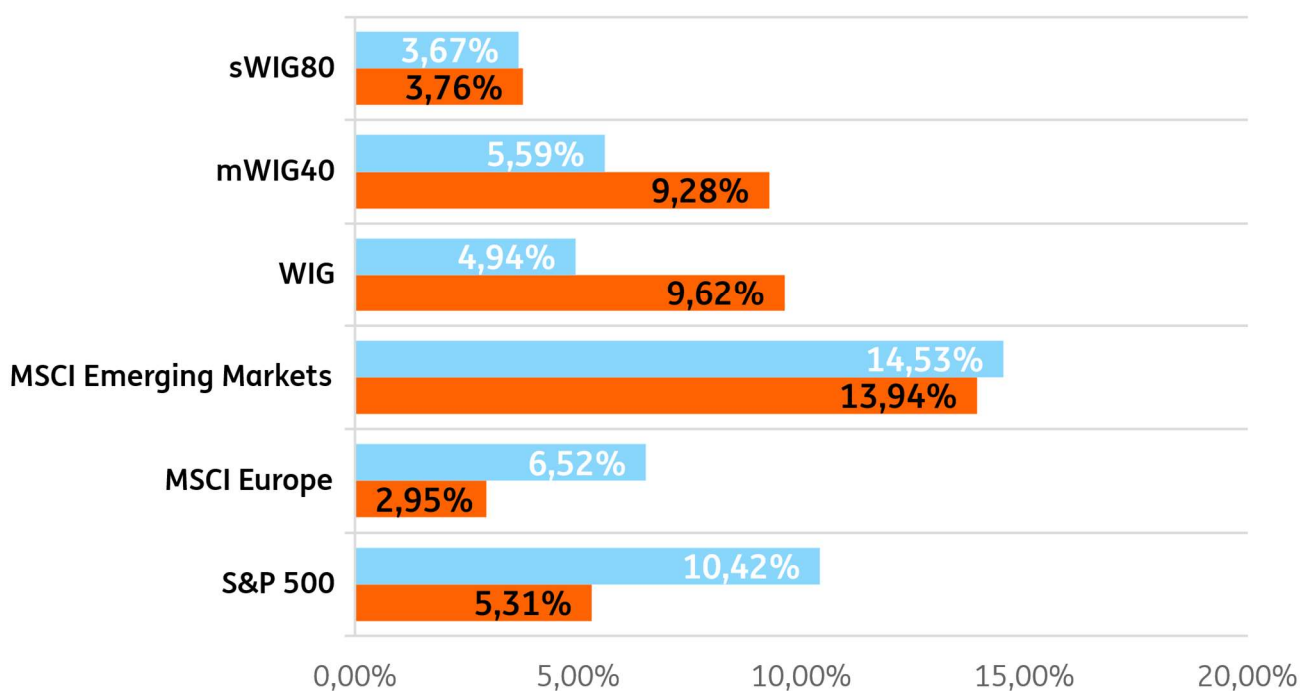
Dane makroekonomiczne wskazują na wyraźne osłabienie dynamiki wzrostu w strefie euro, gdzie gospodarka w pierwszym kwartale poruszała się blisko stagnacji (+0,1%), a w największych krajach regionu, w szczególności w Niemczech i Francji, widoczne są oznaki słabej aktywności przemysłowej i popytowej. Region pozostaje szczególnie wrażliwy na zewnętrzne szoki energetyczne, które ponownie zaczęły przekładać się na wzrost inflacji i kosztów działalności przedsiębiorstw, wspierane przez kwietniowe sygnały przewlekłości konfliktu i niedrożność Cieśniny

Ormuz. Zgodnie z danymi Europejskiego Banku Centralnego dynamika akcji kredytowej dla przedsiębiorstw lekko wzrosła, jednak przy jednoczesnym zaostrzaniu standardów kredytowych przez banki. W efekcie rynki coraz mocniej brały pod uwagę wpływ tych czynników regionalnych na wyniki europejskich spółek, co w kwietniu dodatkowo ciężyło wycenom akcji w Europie.

## Stopy zwrotu indeksów giełdowych na dzień 30.04.2026

%

■ m/m ■ YTD



Źródło: stooq, Investing

## Złoto

Kwiecień okazał się okresem uspokojenia notowań złota po wcześniejszych zawirowaniach, w którym rynek balansował pomiędzy geopolityczną premią za ryzyko a presją wyższych rentowności i bardziej restrykcyjnych oczekiwań wobec polityki pieniężnej.

Notowania złota utrzymywały się w relatywnie wąskim przedziale wahań (ok. +/- 311 USD/oz), wyraźnie odbiegając od wysokiej zmienności obserwowanej w poprzednich miesiącach. Było to konsekwencją wcześniejszego odreagowania po gwałtownej korekcie płynnościowej w marcu oraz obecnego stanu zawieszenia oczekiwań inwestorów wobec dalszego rozwoju konfliktu na linii Iran–USA.

W drugiej połowie miesiąca na ceny złota zaczęła wyraźniej oddziaływać presja wynikająca z bardziej jastrzębiej interpretacji ścieżki stóp procentowych. Przedłużające się oddziaływanie wysokich cen energii ograniczało przestrzeń do szybkiego spadku inflacji, co sprzyja jednocześnie wyższym oczekiwaniom co do stóp procentowych. W takim otoczeniu złoto jako aktywo niegenerujące bieżącego dochodu było okresowo postrzegane mniej korzystnie, choć reakcja rynku pozostawała umiarkowana i nie przerodziła się w ponowną falę gwałtownej redukcji ekspozycji.

Ostatecznie cena złota na koniec miesiąca wyniosła 4621 USD/oz, czyli około 80 USD powyżej lokalnego minimum, co przełożyło się na spadek o 0,97% w ujęciu m/m. Taki wynik potwierdza, że po marcowej korekcie rynek wszedł w fazę konsolidacji, natomiast od początku roku kruszec zyskał na wartości 7%.

Fundamentalne tło rynku pozostawało jednocześnie względnie solidne. W pierwszym kwartale 2026 r. globalny popyt na złoto wyniósł 1231 ton (czyli +2% r/r)<sup>1</sup>, co przy rekordowo wysokich cenach przełożyło się na historycznie wysoką wartość obrotu (+74% r/r). Struktura popytu była wyraźnie przesunięta w stronę segmentu inwestycyjnego: popyt na sztabki i monety sięgnął 474 ton, co stanowi 11% wzrost względem poprzedniego kwartału, a popyt inwestycyjny po raz kolejny przewyższał zapotrzebowanie przemysłowe. Głównym źródłem w strukturze tego popytu okazała się Azja, w tym szczególnie Chiny, które zgodnie z danymi WGC cechowały się najwyższym nominalnie popytem (210,7 ton), a w ujęciu procentowym wzrósł on aż 66% rok do roku.

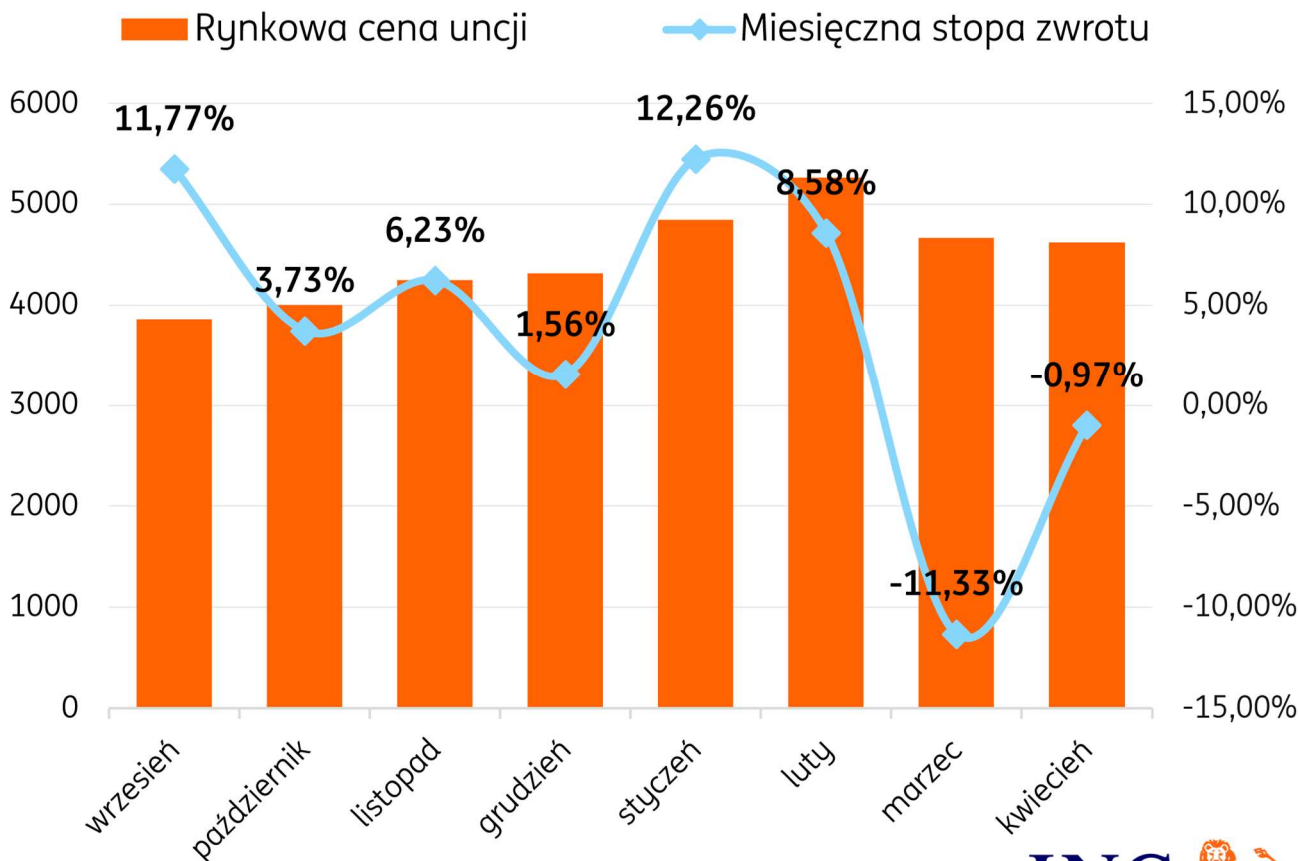
Jednocześnie banki centralne pozostały istotnym nabywcą netto, zwiększając swoje rezerwy o 244 tony, co potwierdza strategiczną rolę złota w warunkach podwyższonej niepewności geopolitycznej i ekonomicznej. Równolegle widoczny był jednak wzrost sprzedaży o charakterze taktycznym (Turcja, Rosja), co sugeruje wykorzystywanie złota jako źródła pozyskania walut zagranicznych bądź instrumentu stabilizacji lokalnej waluty w warunkach podwyższonej zmienności.

---

<sup>1</sup> World Gold Council, Gold Demand Trends Q1 2026

## Miesięczne stopy zwrotu i wyceny złota

%, USD/oz, m/m



Źródło: stooq

### Autorzy:

**Łukasz Sałachewicz, DI**

Senior Ekspert, Tribe - Inwestycje

[lukasz.salachewicz@ing.pl](mailto:lukasz.salachewicz@ing.pl)

**Maciej Mętlewicz**

Junior Specialist, Tribe - Inwestycje

[maciej.metlewicz@ing.pl](mailto:maciej.metlewicz@ing.pl)