

Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU
2.04.2026 r.



INWESTYCJE



GOSPODARKA

Krajowa inflacja może zejść poniżej 3% w kwietniu

W marcu inflacja konsumencka w Polsce (CPI) wzrosła o 3,0% r/r, czyli zauważalnie mniej od prognoz ekonomistów, które podniosły się po ataku na Iran i gwałtownym wzroście cen ropy naftowej. Podwyżki cen paliw, które prawie w całości odpowiadały za podbicie dynamiki wzrostu cen w minionym miesiącu, okazały się łagodniejsze od oczekiwań. Według naszych najnowszych szacunków w kwietniu inflacja może przejściowo spaść do 2,8% r/r, dzięki wprowadzeniu przez rząd tarczy paliwowej CPN („Ceny Paliwa Niżej”). Jeżeli nie dojdzie do eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie, a surowcowy szok cenowy się nie pogłębi, to w maju i czerwcu inflacja może przekroczyć 3% (ze względu na niską bazę poprzedniego roku), a przez większą część roku powinna oscylować wokół tego poziomu.

Co to oznacza w kontekście polityki pieniężnej? W przypadku utrzymywania się inflacji w przedziale dopuszczalnych odchyłań od celu NBP (scenariusz bazowy), stopy procentowe najprawdopodobniej pozostaną na obecnym poziomie przynajmniej do końca 2026 r. Kreślony wcześniej scenariusz kontynuacji obniżek oparty na silnej dezinflacji stał się nieaktualny, a cięcie wydaje się możliwe jedynie w przypadku wyraźnego osłabienia koniunktury gospodarczej w Polsce. Z drugiej strony – o ile konflikt rzeczywiście zakończy się w ciągu kilku tygodni, a presja na ceny ropy naftowej zelżeje (teraz Brent porusza się w przedziale 100-110 USD/bbl) – nie widzimy przesłanek za podwyżkami stóp. Szczególnie jeśli inflacja bazowa, oczyszczona z cen żywności i energii, pozostanie na stabilnie niskim poziomie.



OBLIGACJE

W marcu wzrost popytu na obligacje detaliczne

W marcu Ministerstwo Finansów sprzedało obligacje oszczędnościowe o wartości 6,6 mld zł, co jest najwyższym rezultatem od września 2025 r. – wynika z obliczeń serwisu [Analiza.pl](https://analiza.pl) na podstawie danych KDPW. Na zwiększony popyt mogło wpłynąć m.in. obniżenie przez resort finansów oprocentowania obligacji detalicznych w ofercie na kwiecień – powiązane z marcową obniżką stóp procentowych przez RPP, w tym głównej do 3,75%. Po serii cięć stóp w ostatnich miesiącach spadała też atrakcyjność lokat. Według danych NBP średnie oprocentowanie nowych depozytów w lutym kształtowało się na poziomie 3,2%, a wyższe stawki banki oferowały głównie nowym klientom i na nowe środki.

Dla krajowych funduszy obligacyjnych (i szerzej dla światowych obligacji) kluczowe będzie to, jak długo potrwa konflikt na Bliskim Wschodzie i jakie żniwo finalnie zbierze w gospodarce. Co najmniej przez jakiś czas należy się jeszcze liczyć z dużą zmiennością. W tym tygodniu doszło do częściowego odreagowania wcześniejszej przeceny, a w przypadku 10-letnich obligacji rentowności oddaliły się nieco od psychologicznego oporu w pobliżu 6% – źródło nerwowości jednak wciąż nie wygasta. W dłuższym horyzoncie wspierająco powinny działać wyższe rentowności papierów skarbowych znajdujących się w portfelach.

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
MSCI World NTR (akcje rynków rozwiniętych)	13 903,18	0,36%	-2,13%
MSCI Emerging Markets NTR (akcje rynków wschodzących)	798,35	-0,97%	2,14%
S&P 500 (akcje amerykańskie)	6 575,32	-0,25%	-3,95%
STOXX Europe 600 (akcje europejskie)	597,69	1,74%	-0,27%
WIG (akcje polskie)	124 571,60	2,79%	5,35%
JPMorgan GBI (obligacje rynków rozwiniętych)	556,94	-0,01%	-0,37%
JPMorgan EMBI (obligacje rynków wschodzących)	1 080,21	-0,11%	-0,62%
TBSP.Index (obligacje polskie)	2 205,78	0,51%	-0,87%
GPWB-B1Y3Y (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 307,72	0,35%	0,16%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 1.04.2026 r. YTD – od początku roku.



AKCJE

Falowanie indeksów w rytm bliskowschodniego ping-ponga

W tym tygodniu inwestorzy znów uwierzyli w szybki koniec wojny z Iranem – co wywołało dynamiczny rajd ulgi na globalnych giełdach – i... kolejny raz się przeliczyli. Nastroje popsuły ogłoszone w nocy ze środy na czwartek czasu polskiego orędzie prezydenta Donalda Trumpa, zapowiadające zmasowane ataki na Iran w ciągu najbliższych tygodni. W oczekiwaniu na sygnały deeskalacji na Bliskim Wschodzie inwestorzy przygotowują się do sezonu publikacji wyników na nowojorskiej giełdzie. **Konsensus rynkowy zakłada, że w pierwszym kwartale 2026 r. dynamika wzrostu zysków spółek z indeksu S&P 500 spowolniła do 12% r/r (o 1 pp. w porównaniu z ostatnim kwartałem ub.r.). Nie zmienia to jednak faktu, że gdyby taki scenariusz się zrealizował, byłby to szósty z rzędu kwartał z dwucyfrową dynamiką wzrostu EPS.** Dla koniunktury na giełdach bardzo ważne będą przy tym szacunki zysków przedstawiane przez spółki na kolejne kwartały (guidance). W tym najistotniejsze jest to, jak długo jeszcze potrwać zaburzenia na rynku surowców energetycznych wywołane przez amerykańsko-irański konflikt.

Kalendarium inwestora: Polska: decyzja ws. stóp procentowych (9.04) i wystąpienie prezesa NBP (10.04), USA: inflacja konsumencka w marcu (10.04).

NOTA PRAWNA

Jest to informacja reklamowa. Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się z prospektem informacyjnym oraz dokumentami zawierającymi kluczowe informacje (KID).

Inwestycje w fundusze inwestycyjne są obarczone ryzykiem inwestycyjnym. Fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU SA ani TFI PZU SA nie gwarantują, że zrealizujesz założony cel inwestycyjny lub uzyskasz określony wynik inwestycyjny. Należy liczyć się z możliwością utraty wpłaconych środków. Wyniki inwestycyjne, które Fundusz osiągnął w przeszłości, nie są gwarancją ani obietnicą, że Fundusz osiągnie określone wyniki w przyszłości.

Informacje o Funduszu oraz szczegółowy opis czynników ryzyka znajdziesz w prospekcie informacyjnym na in.pzu.pl. KID dostępne są w miejscach zbywania i odkupywania jednostek uczestnictwa i na in.pzu.pl. Prospekt i KID są w języku polskim.

Inwestycja wiąże się z nabyciem jednostek uczestnictwa Funduszu, a nie aktywów będących jego własnością. Wartość aktywów netto Subfunduszu (a tym samym wartość jednostki uczestnictwa) może cechować się dużą zmiennością, ze względu na skład portfela inwestycyjnego i stosowane techniki zarządzania.

Dane podane w materiale nie stanowią oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, a także nie są formą świadczenia doradztwa podatkowego, ani pomocy prawnej. Nie mogą stanowić wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji inwestycyjnych.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym materiale pochodzą ze źródeł własnych TFI PZU SA lub źródeł zewnętrznych uznanych przez TFI PZU SA za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. TFI PZU SA nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym materiale i nie ponosi żadnej odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku jego wykorzystania niezgodnie z jej przeznaczeniem. TFI PZU SA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne osób, które zapoznały się z niniejszym materiałem. Wszelkie opinie i oceny wyrażane w niniejszym materiale są opiniami i ocenami TFI PZU SA lub jej doradców będącymi wyrazem ich najlepszej wiedzy opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, obowiązującymi w chwili jej sporządzania. Mogą one podlegać zmianie w każdym momencie, bez uprzedniego powiadomienia. TFI PZU SA zastrzega, że dane zamieszczone w niniejszym materiale mogą być nieaktualne, dlatego w przypadku zamiaru podjęcia decyzji inwestycyjnych zalecamy kontakt z TFI PZU SA, celem uzyskania aktualnych informacji.

Wskazywane w materiałach wartości mają walor historyczny i nie stanowią podstawy do przewidywania i szacunków przyszłych wartości oraz nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości, a inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp.

Prawa autorskie do niniejszego materiału przysługują TFI PZU SA z siedzibą w Warszawie. Żadna z części tego materiału nie może być kopiowana lub przekazywana nieupoważnionym osobom. Materiał ten nie może być odtwarzany lub przetrzymywany w jakimkolwiek systemie odtwórczym: elektronicznym, magnetycznym lub innym. Wykorzystywanie jej przez osoby nieupoważnione lub działające niezgodnie z powyższymi zastrzeżeniami bez pisemnej zgody Towarzystwa lub w inny sposób naruszający przepisy prawa autorskiego może być powodem wystąpienia z odpowiednimi roszczeniami.

Jeżeli w treści niniejszego materiału nie wskazano inaczej, źródłem danych są obliczenia własne TFI PZU SA.

TFI PZU SA podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.

Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych PZU Spółka Akcyjna, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy XIII Wydział Gospodarczy KRS, KRS: 0000019102, NIP 527-22-28-027, kapitał zakładowy: 15 013 000 zł wpłacony w całości, Rondo Ignacego Daszyńskiego 4, 00-843 Warszawa, in.pzu.pl

