

# Co słyszeć na rynkach?

Tygodniowy komentarz ekspertów TFI PZU  
23.04.2026 r.



INWESTYCJE



## GOSPODARKA

### Mocniejsza końcówka kwartału w polskiej gospodarce

Solidne marcowe dane o aktywności gospodarczej w Polsce poprawiają szacunki dla dynamiki PKB w całym I kwartale 2026 r. Szacujemy, że w tym okresie krajowa gospodarka urosła w tempie poniżej 3,5% r/r, czyli niższym niż w ostatnim kwartale ubiegłego roku, kiedy osiągnęła wzrost o 4,1% r/r. Dynamika produkcji przemysłowej w marcu skończyła największych optymistów – miesięczna odsezonowana zmiana produkcji o 7% była największa w XXI wieku, nie licząc wahań w covidowym 2020 r. Straty z przelomu roku zostały odrobione z nawiązką i poziom produkcji wyznaczył kolejny rekord. Budownictwo wyraźnie odreagowało mroźną zimą, a produkcja odsezonowana wzrosła o 6,2% m/m, odrabiając część strat z początku roku. Wraz z rozpędzaniem się wykorzystania środków z UE (w tym KPO) powinno nastąpić stopniowe przyspieszenie aktywności w tym sektorze. Na podkreślenie zasługuje też bardzo mocny marcowy odczyt sprzedaży detalicznej, której roczna dynamika była najwyższa od 4 lat. Dane odsezonowane pokazały wzrost zakupów o 3,3% m/m do rekordowego poziomu w historii danych.

Konflikt w Zatoce Perskiej może znacząco wpłynąć na aktywność gospodarczą w najbliższych miesiącach – zwłaszcza jeżeli utrudnienia w transporcie przez cieśninę Ormuz będą się przedłużały. Cały czas prognozujemy jednak, że w 2026 r. polska gospodarka pozostanie na wzrostowej trajektorii, a wzrost PKB przekroczy 3%.



## OBLIGACJE

### Krajowe obligacje pod wpływem geopolityczno-fiskalnych impulsów

Rynki finansowe niezmiennie poruszają się w rytm wydarzeń na Bliskim Wschodzie. We wtorek rynek przyjął za dobrą monetę przedłużenie zawieszenia broni przez USA i doniesienia o szansie na relatywnie szybki powrót do rozmów pokojowych z Iranem. W obliczu trwającego sporu o kontrolę nad cieśniną Ormuz – w tym amerykańskiej blokady morskiej irańskich portów, która budzi silny sprzeciw władz w Teheranie – inwestorzy utracili wiarę w rychłą deeskalację konfliktu. Spowodowało to powrót cen ropy naftowej Brent powyżej 100 USD za baryłkę i przecenę obligacji na światowych rynkach. Los kolejnej rundy amerykańsko-irańskich negocjacji w Pakistanie pozostaje niejasny.

Geopolityczna presja dotarła także nad Wisłę, gdzie natożyła się na dane o krajowym długu oraz na czwartkową aukcję sprzedaży obligacji skarbowych organizowaną przez Ministerstwo Finansów. Kumulacja tych czynników wywołała presję na ceny polskich obligacji skarbowych – w przypadku 10-letnich obligacji rentowność przekroczyła 5,60%. Według wycieńnień GUS deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2025 r. wzrósł do 7,3% PKB (oczekiwano 7,2%), a zadłużenie Polski w relacji do PKB liczone według szerszej unijnej metodologii zwiększyło się do 59,7%. Zgodnie z kwietniową notyfikacją fiskalną, rząd prognozuje w tym roku obniżenie deficytu do 6,8% PKB.

**Kalendarium inwestora:** Decyzje ws. stóp procentowych w USA (29.04) i strefie euro (30.04), Inflacja CPI w Polsce w kwietniu – wst. (30.04), Raport nt. wydatków Amerykanów, inflacja PCE w marcu i PKB w I kw. 2026 – wst. (30.04).

	Wartość (w pkt)	Zmiana tygodniowa	Zmiana YTD
<b>MSCI World NTR</b> (akcje rynków rozwiniętych)	14 905,79	0,94%	4,93%
<b>MSCI Emerging Markets NTR</b> (akcje rynków wschodzących)	881,41	1,54%	14,40%
<b>S&amp;P 500</b> (akcje amerykańskie)	7 137,90	1,64%	4,27%
<b>STOXX Europe 600</b> (akcje europejskie)	613,88	-0,55%	3,25%
<b>WIG</b> (akcje polskie)	132 735,50	-0,90%	11,61%
<b>JPMorgan GBI</b> (obligacje rynków rozwiniętych)	558,15	0,04%	-0,16%
<b>JPMorgan EMBI</b> (obligacje rynków wschodzących)	1 109,78	0,22%	2,10%
<b>TBSP.Index</b> (obligacje polskie)	2 227,45	0,18%	-0,25%
<b>GPWB-B1Y3Y</b> (polskie obligacje krótkoterminowe)	1 311,83	0,10%	0,36%

Źródło: opracowanie własne TFI PZU, dane Bloomberg na 22.04.2026 r. YTD – od początku roku.



## AKCJE

### Technologia znów napędza Wall Street

Nadzieja na deeskalację konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie, wiara inwestorów w odporność największej gospodarki świata oraz udane otwarcie sezonu wynikowego na Wall Street dostarczyły amerykańskim giełdom paliwa do wzrostów. **W trwającym od początku kwietnia rajdzie indeks S&P 500 po raz pierwszy w historii przekroczył poziom 7000 pkt, przelamując wcześniejszą słabość. Nowy rekord wszech czasów wyznaczył również Nasdaq. W tym kontekście na pierwszy plan wysuwa się spektakularny powrót spółek technologicznych, w tym firm powiązanych ze sztuczną inteligencją – indeks S&P 500 Information Technology zyskał od początku tego kwartału ponad 17%. Poza technologią bardzo dobrą formę na początku kwartału zaprezentowały również inne sektory zwykle zyskujące w okresach zwiększonego apetytu na ryzyko: communication services oraz consumer discretionary. Pod koniec tygodnia globalny optymizm nieco osłabł, dlatego dla nastrojów rynkowych w najbliższym czasie kluczowe pozostaną ewentualne sygnały deeskalacji napięć na linii USA-Iran.**

W kontekście trwającego sezonu wynikowego rynek zakłada, że w pierwszym kwartale 2026 r. zyski spółek z grupy „Magnificent 7” wzrosły o ponad jedną piątą, wobec około 10% wzrostu oczekiwanego dla pozostałych 493 spółek indeksu S&P 500. Jak jednak wskazuje FactSet, po wyłączeniu Nvidii oczekiwana dynamika wzrostu zysków „sześciu wspaniałych” topnieje do nieco ponad 6%, a więc poniżej prognoz dla szerokiego rynku.

## 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

