

Barometr Inwestycyjny Xelion



AUTORZY:

Patryk Pyka

Dyrektor Zespołu Analiz
i Doradztwa Inwestycyjnego

Michał Kozak,

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3393)

Michał Poleszczuk, CIIA

Makler Papierów Wartościowych
(nr licencji 3586)

Komentarz dotyczący bieżącej sytuacji rynkowej

Kwiecień przyniósł spodziewaną deeskalację konfliktu na Bliskim Wschodzie. Dwutygodniowe zawieszenie broni ostatecznie przekształciło się w „bezterminowe”, choć same rozmowy pokojowe utknęły w martwym punkcie. **Nowe nadzieje na osiągnięcie porozumienia pojawiły się dopiero (6 maja), kiedy media obiegały informacją, że Waszyngton złożył irański propozycję pokojową, która realnie zbliża obie strony do zakończenia wojny i otwarcia Cieśniny Ormuz.** Doświadczenia ostatnich tygodni uczą jednak, by nie otwierać zbyt szybko szampana. Niemniej jednoznacznie pozytywnym sygnałem jest fakt, że obie strony poszukują rozwiązania na drodze dyplomatycznej. Utrzymywanie blokady dostępu do irańskich portów stanowi istotny lewar negocjacyjny Stanów Zjednoczonych, co sprawia, że upływ czasu przestaje działać wyłącznie na ich niekorzyść — coraz wyraźniej odczuwa go również Teheran.

Przydłużające się zamknięcie Cieśniny Ormuz skłoniło w ostatnim czasie kolejne instytucje finansowe do rewizji w górę prognoz cen ropy naftowej. Pod koniec kwietnia do tego grona dołączyli analitycy Goldman Sachs, podnosząc swoją półroczną prognozę dla ropy Brent o 10 USD za baryłkę. Bank zakłada obecnie, że w IV kwartale ceny będą oscylować w okolicach 90 USD za baryłkę, przy założeniu udrożnienia cieśniny do końca czerwca. Biorąc pod uwagę utrzymywanie się cen ropy powyżej 100 USD za baryłkę, względny spokój rynku akcji może zaskakiwać. **Warto jednak zauważyć, że globalna gospodarka funkcjonowała już przy porównywalnych poziomach cen, a w ujęciu realnym obecne wartości nie odpowiadają ekstremom sprzed kilkunastu lat.** Nie zmienia to faktu, że realizujący się scenariusz oznacza wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego oraz wyższą inflację.

Problemy mające swoje źródła na Bliskim Wschodzie zostały w ostatnim czasie przykryte przez sezon wyników za oceanem. Do tej pory wynikami za I kwartał podzieliło się ponad 60% spółek z indeksu S&P 500, a zagregowana dynamika wzrostu zysku na akcję wynosi ponad 27% r/r. Dla porównania, przed startem sezonu prognozy wskazywały na wzrost o ok. 13% r/r. Za ogromnym zaskoczeniem stoją przede wszystkim spółki „Wspaniałej Siódemki”, które oprócz poprawy wyników operacyjnych, wykazały efekty jednorazowe (m.in. zyski z inwestycji kapitałowych oraz rozliczenie korzyści podatkowych).

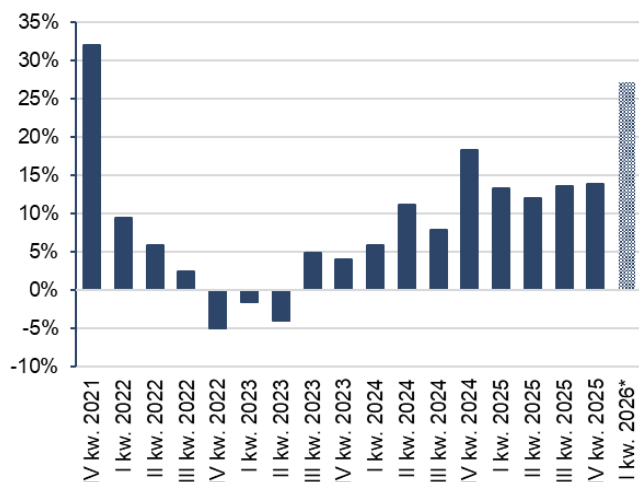
Tym samym sprawdziło się nasze kwietniowe założenie, zgodnie z którym fundamentem akcyjnej części portfela powinien być sektor technologiczny. Choć skala odbicia robi duże wrażenie i wywołuje uzasadnione obawy o krótkoterminową korektę, naszym zdaniem technologia i amerykański rynek akcji nie powiedziały jeszcze ostatniego słowa. W przeciwieństwie do poprzedniego sezonu wynikowego inwestorzy w większości przypadków przymknęli oko na rosnące nakłady na AI, skupiając się na dynamicznym rozwoju biznesów chmurowych oraz marżach. Pozwoliło to na równoległe wzrosty zarówno spółek półprzewodnikowych, jak i ich kluczowych odbiorców, czyli spółek „Wspaniałej Siódemki”.

Więcej znaków zapytania pojawia się w kontekście Europy oraz GPW. **Po pierwszej fazie odbicia, w której rosły niemal wszystkie rynki, w ostatnich dwóch tygodniach inwestorzy zaczęli podchodzić do zakupów w sposób bardziej selektywny.** Silna ekspozycja Europy na szoki energetyczne wywołuje uzasadnione obawy o kondycję giełd w kolejnych tygodniach, jeśli sytuacja na Bliskim Wschodzie nadal pozostanie nierozstrzygnięta.

W ujęciu relatywnym znacznie gorzej w kwietniu poradził sobie rynek obligacji. W ślad za nowymi maksymami cen ropy naftowej, rentowności powróciły w pierwszych dniach maja w okolicach marcowych szczytów (w przypadku polskich obligacji 10-letnich nastąpił powrót w rejon 5,7–5,8%). **Trwałe wyjście rentowności polskiej 10-latki powyżej 6% wymagałoby istotnej zmiany w retoryce RPP.** Tymczasem wiele wskazuje na to, że członkowie Rady w obliczu niepewności co do skali i długości szoku podażowego na rynku surowców energetycznych, wybiorą opcję stabilizacji stóp procentowych na obecnym poziomie.

W ostatnich tygodniach rozczarowanie przyniosło zachowanie złota. „Królewski kruszec” oddał całość kwietniowego wzrostu, meldując się blisko poziomowi 4500 USD za uncję. **Zwracamy uwagę, że perspektywa podwyższonej inflacji jest negatywna dla złota pod warunkiem, że wywołuje ona reakcję w postaci wzrostu stóp procentowych.** O ile naszym zdaniem taka reakcja może mieć miejsce w najbliższych miesiącach w przypadku EBC czy Banku Anglii, o tyle Fed najprawdopodobniej nie zdecyduje się na zmianę poziomu stóp procentowych. Rezerwa Federalna oprócz mandatu zobowiązującego do utrzymania stabilnego poziomu inflacji, dba również o rynek pracy, który rzadko w ostatnim czasie zaskakiwał pozytywnie. Dodatkowo za oceanem stopa Fed znajduje się wciąż powyżej stopy neutralnej (czego nie można powiedzieć o stopie depozytowej EBC).

Dynamika wzrostu zysku na akcję w indeksie S&P 500



* Dane dotyczą 63% spółek, które opublikowały wyniki do dnia 01.05.2026 r.

„Sell in May and go away” w ostatniej dekadzie

Rok	Stopa zwrotu (maj-listopad)	
	S&P 500	WIG
2016	5.6%	1.9%
2017	10.9%	0.6%
2018	4.0%	-3.1%
2019	7.4%	-3.8%
2020	27.9%	16.9%
2021	8.9%	13.1%
2022	-1.8%	-1.5%
2023	9.6%	18.2%
2024	20.2%	-6.0%
2025	22.2%	10.5%
Średnia	11.5%	4.7%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg, FactSet (05.05.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe

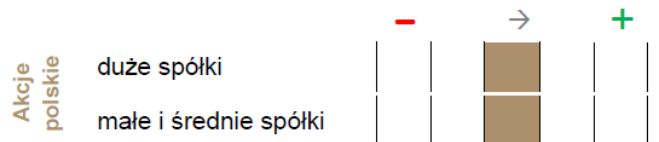


Inflacja CPI w kwietniu wzrosła do 3,2% r/r z 3,0% r/r, podczas gdy oczekiwano jej nieznacznego spadku. Zaskoczenie wynikało m.in. ze słabszego od prognoz spadku cen paliw po wprowadzeniu programu CPN. Inflacja znajdująca się blisko górnego przedziału odchyliła od celu, przekreśliła szanse na obniżki stóp procentowych w tym roku. **Rada Polityki Pieniężnej najpewniej będzie skłaniać się w najbliższych miesiącach ku stabilizacji stóp procentowych.** Biorąc pod uwagę obecne wysokie poziomy rentowności, taki scenariusz jest korzystny dla polskiego długu skarbowego. **Różnica rządu 2 pkt proc. pomiędzy stopą referencyjną a rentownością polskich obligacji 10-letnich jest w naszej opinii zbyt duża.** W scenariuszu wypracowania rozejmu na Bliskim Wschodzie, różnica ta może zostać szybko zredukowana. Dlatego też utrzymujemy pozytywne nastawienie do segmentu polskiego długu.

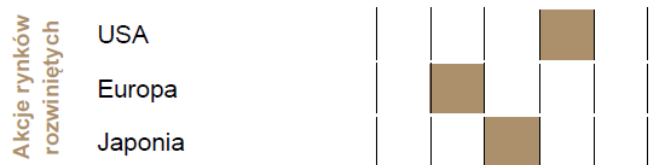


Już niebawem zmiana na stanowisku szefa Fed stanie się faktem i funkcję tę obejmie Kevin Warsh. Ze względu na to, że wybór należał do prezydenta Donalda Trumpa, inwestorzy się rzeczy spodziewają, że Warsh spełni oczekiwania Białego Domu i będzie dążył do obniżenia stóp procentowych w USA. Wprawdzie rola przewodniczącego FOMC jest bardzo ważna, jednak nie daje monopolu na podejmowanie decyzji w sprawie stóp procentowych. Szok na rynku surowców energetycznych ponownie spowodował inflację w USA powyżej 3% r/r i oddalił perspektywę jej powrotu do celu. **W tym układzie przekonanie pozostałych członków komitetu do obniżek stóp procentowych w tym roku będzie arcytrudnym zadaniem.**

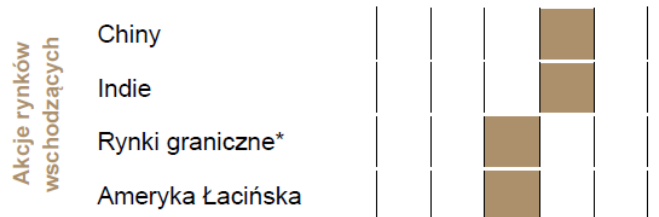
Wzrost apetytu na ryzyko szybko spowodował spready na rynku globalnych obligacji korporacyjnych (w tym high yield) w okolice minimum z końca lutego. Jest to niezaprzeczalny sygnał siły tego rynku, który w warunkach rosnących deficytów i podwyższonej globalnej podaży długu skarbowego, stanowi atrakcyjną alternatywę. **Niemniej jednak bardzo niski z historycznego punktu widzenia poziom spreadów w tej klasie aktywów powinien hamować inwestorów przed jej przeważaniem w portfelach.**



O ile w pierwszej połowie kwietnia krajowy rynek akcji dzielnie podążał za rosnącym rynkiem globalnym, o tyle w ostatnich dwóch tygodniach zaczął wyraźnie od niego odstawać. **Podtrzymujemy tezę sformułowaną na początku kwietnia, zgodnie z którą bilans szans i zagrożeń w tym kwartale znajduje się w równowadze.** Trudno oczekiwać, aby w scenariuszu rozejmu na Bliskim Wschodzie indeksy na GPW notowały ujemne stopy zwrotu, niemniej jednak powinny one pozostawać słabsze niż wyniki indeksów na Wall Street.

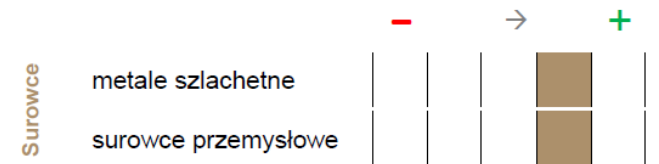


Sektor technologiczny w kwietniu „wstał z kolan” i w imponującym stylu zakończył przedłużającą się od listopada korektę. Kwestie wynikowe miały w tym przypadku niebagatelne znaczenie. Zwracamy również uwagę na fakt, że amerykański rynek akcji jako jeden z nielicznych jest w stanie zachować się relatywnie dobrze w scenariuszu przedłużającego się konfliktu na Bliskim Wschodzie. Nie można tego natomiast powiedzieć o europejskim rynku akcji – **kluczowe gospodarki Starego Kontynentu już teraz odczuwają bolesne skutki trwającego ponad dwa miesiące zamknięcia Cieśniny Ormuz.**



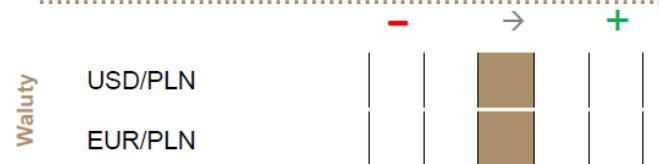
Odgrywająca coraz większą rolę w koszyku akcji chińskich technologia jest jednym z czynników zachęcających do utrzymywania pozytywnego nastawienia wobec tego rynku. Globalne podbicie inflacji oddala perspektywę wejścia gospodarki Chin w spiralę deflacyjną, co z ekonomicznego punktu widzenia byłoby bardzo niekorzystnym scenariuszem.

Choć indyjski rynek akcji również skorzystał z kwietniowego odbicia, jego skala może pozostawiać pewien niedosyt. Retoryka wskazująca na niskie rezerwy ropy i uzależnienie od dostaw z Bliskiego Wschodu jest naszym zdaniem przesadzona. **Elastyczność polityczna władz Indii sprawia, że surowców energetycznych w tym kraju najpewniej nie zabraknie.**



Cena złota negatywnie zareagowała na rosnące oczekiwania inflacyjne, jednak ostatnie słowo w tym przypadku będzie należało do Rezerwy Federalnej. **Popyt na fizyczne złoto (sztabki i monety, a także zakupy banków centralnych) nadal utrzymuje się na podwyższonym poziomie.** W średnim i długim terminie jest to kluczowy czynnik warunkujący utrzymanie hossy na tym rynku.

Kwiecień udowodnił, że ekspozycja na szeroki koszyk surowców przemysłowych ma sens, a rynek akcji nie stanowi dla niego bezpośredniej konkurencji. **Innymi słowy, warto w tym kwartale utrzymywać w portfelu zarówno akcje, jak i surowce.** Niezmiennie przestrzegamy jednak przed przeważaniem w segmencie surowców energetycznych, który pozostaje bardzo rozchwyany.



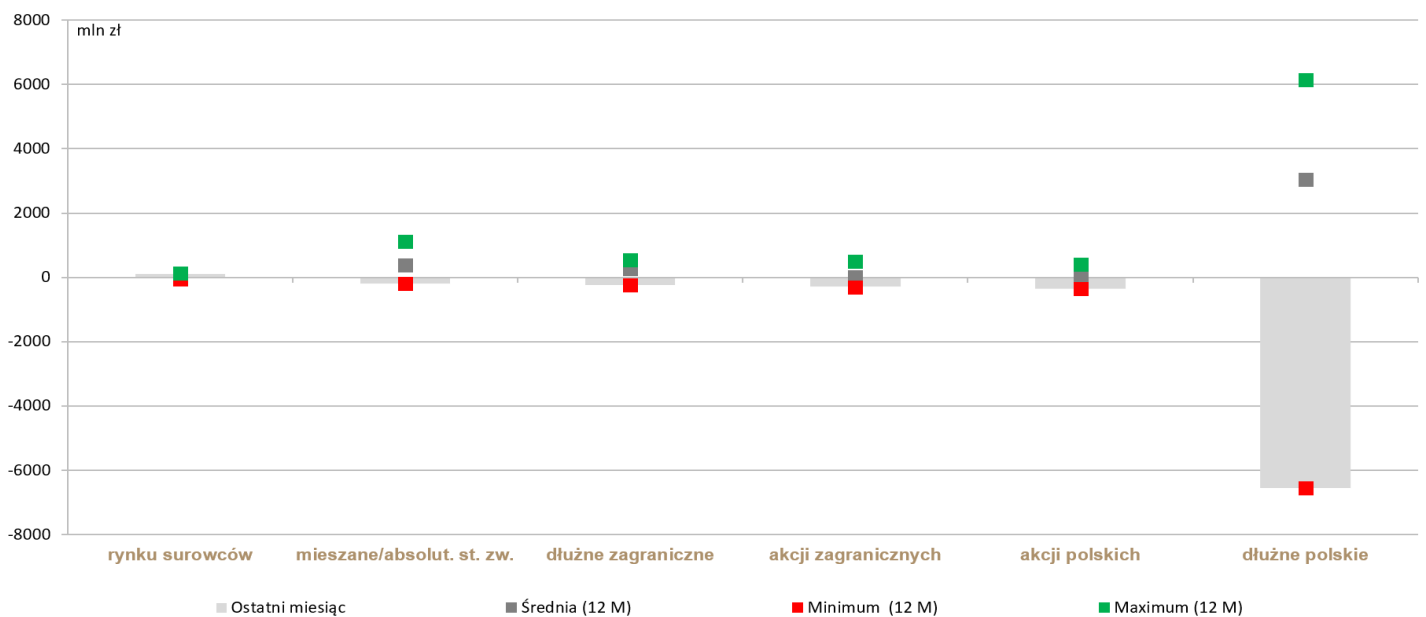
Kwiecień nie przyniósł istotnych rozstrzygnięć w kontekście dolara – od początku roku kurs EUR/USD znajduje się niemal na tym samym poziomie. Rosnące prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w strefie euro powinno sprzyać eurodolarowi w kolejnych tygodniach. **Z kolei potencjał do umocnienia par złotychowych jest w naszej ocenie ograniczony.** Podwyższone ceny surowców energetycznych nieuchronnie pogłębiają deficyt na rachunku obrotów bieżących, co stanowi naturalny hamulec dla dalszej aprecjacji PLN.

*Rynki graniczne z reguły są mniejsze, mniej rozwinięte i trudniej dostępne niż rynki wschodzące, ale niejednokrotnie charakteryzują się wysokim potencjałem długoterminowym. Do krajów granicznych można zaliczyć m.in.: Bahrajn, Kazachstan, Nigerię, Pakistan, Wietnam.

Polski rynek funduszy inwestycyjnych

Nazwa grupy	Średnia stopa zwrotu w grupie				
	1M	3M	12M	36M	YTD
papierów dłużnych polskich uniwersalne	1.16%	-1.62%	3.44%	21.83%	-0.73%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	0.77%	0.06%	5.69%	20.60%	0.69%
papierów dłużnych polskich skarbowych	1.34%	-2.52%	2.70%	19.21%	-1.41%
papierów dłużnych USA uniwersalne	-0.73%	2.03%	1.77%	0.44%	1.24%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	0.61%	-0.51%	1.41%	5.17%	0.04%
papierów dłużnych globalnych High Yield	1.89%	-0.07%	6.19%	22.28%	0.40%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	2.52%	0.49%	7.31%	20.91%	1.23%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	0.76%	-0.58%	3.26%	12.66%	-0.19%
papierów dłużnych rynków wschodzących	2.43%	-1.49%	8.64%	23.85%	-0.45%
akcji polskich uniwersalne	6.72%	1.87%	18.17%	73.02%	6.66%
akcji polskich małych i średnich spółek	7.92%	0.57%	13.63%	70.62%	8.08%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	12.75%	4.43%	27.88%	55.24%	6.49%
akcji amerykańskich	12.11%	4.93%	26.93%	55.98%	5.96%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	5.54%	0.29%	13.42%	29.85%	2.45%
akcji europejskich rynków wschodzących	7.98%	2.09%	33.21%	103.55%	8.57%
akcji globalnych rynków wschodzących	12.42%	5.82%	40.77%	56.58%	13.84%
akcji azjatyckich bez Japonii	9.86%	3.37%	31.86%	31.54%	7.21%
akcji tureckich	8.12%	2.61%	30.33%	22.31%	22.37%
ryнку surowców - metale szlachetne	2.55%	-9.21%	68.18%	114.13%	-2.05%
ryнку surowców pozostałe	2.00%	4.53%	47.70%	47.66%	14.02%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	3.77%	0.95%	10.51%	26.75%	3.26%
mieszane polskie	2.98%	-0.02%	8.36%	34.50%	2.25%
mieszane zagraniczne	4.47%	0.76%	12.92%	28.42%	2.27%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analiza.pl (stan na dzień 30.04.2026 r.)
Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych zwrotów.

Istotne informacje

Dom Inwestycyjny Xelion sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie (02-595) przy ul. Puławskiej 107, wpisany do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS: 000061809 („DI Xelion”). DI Xelion prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia udzielonego przez Komisję Nadzoru Finansowego i podlega nadzorowi tego organu. Wymagane przepisami prawa informacje o DI Xelion oraz świadczonych usługach, w tym o pełnej ofercie DI Xelion i pozostałych funduszach, ryzyku związanym z oferowanymi instrumentami finansowymi udostępniane są na stronie internetowej www.xelion.pl lub przed rozpoczęciem świadczenia usługi.

Niniejsze opracowanie:

- zostało sporządzone w celu informacyjnym oraz promocyjnym;
- jest udostępniane w jednakowym brzmieniu wszystkim Klientom za pośrednictwem strony www.xelion.pl oraz za pośrednictwem systemu Platforma;
- nie stanowi oferty ani zaproszenia do składania ofert w rozumieniu przepisów Kodeksu cywilnego;
- nie zostało sporządzone na podstawie zlecenia ze strony Klienta ani w wykonaniu usług świadczonych na rzecz Klienta na podstawie umowy z DI Xelion;
- nie stanowi usługi doradztwa inwestycyjnego ani nie stanowi rekomendacji nabycia lub zbycia instrumentów finansowych w ramach tej usługi;
- nie stanowi również informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną, ani rekomendacji inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Materiał zawiera treści sporządzone niezależnie od dokonanej przez DI Xelion oceny indywidualnej sytuacji Klienta (m.in. poziomu wiedzy o inwestowaniu w zakresie instrumentów finansowych, doświadczenia inwestycyjnego) oraz nie uwzględnia sytuacji finansowej, potrzeb, cech i celów inwestycyjnych Klienta.

Niniejsze opracowanie stanowi wyłącznie wyraz wiedzy oraz prywatnych poglądów autorów według stanu na dzień sporządzenia i nie może być interpretowane w inny sposób. Opracowanie zostało sporządzone z rzetelnością i starannością przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności, na podstawie ogólnodostępnych informacji, uznanych przez autorów za wiarygodne. Autorzy ani DI Xelion nie gwarantują jednak poprawności, kompletności i dokładności tych informacji.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem i oznacza, że inwestor może utracić część lub całość zainwestowanych środków. Stopień ryzyka zależy od rodzaju i klasy aktywów będących przedmiotem inwestycji. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej inwestor powinien, oprócz prognozy potencjalnego zysku, określić także czynniki ryzyka, jakie mogą wiązać się z daną inwestycją. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie stanowią wobec kogokolwiek zapewnień ani zobowiązań natury prawnej ze strony DI Xelion, nie mogą stanowić wyłącznej podstawy do skorzystania z usług oferowanych przez DI Xelion lub do podjęcia jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej.

Właścicielem i wydawcą materiału jest DI Xelion. Wszelkie prawa są zastrzeżone. Zabronione jest wykorzystywanie materiału w działalności gospodarczej innej niż działalność DI Xelion. Udostępnienie niniejszego materiału nie jest równoznaczne z przeniesieniem przez DI Xelion majątkowych praw autorskich do niniejszego materiału oraz nie stanowi udzielenia licencji do jego wykorzystywania. Zabroniona jest dekompozycja, dekompilacja, dezintegracja czy też zmiana struktury materiału.