

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

Niemal przez cały marzec uwaga inwestorów była skupiona na doniesieniach płynących z Bliskiego Wschodu. W ostatnich dniach retoryka płynąca z Białego Domu mogła sugerować, że koniec „działań zbrojnych” jest już bliski, jednak wygłoszone 1 kwietnia orędzie prezydenta Donalda Trumpa skutecznie stłumiło optymizm inwestorów.

Koszty wojny ponoszone przez USA zarówno finansowe, jak i polityczne stają się coraz wyższe. Dlatego administracja Białego Domu w ostatnich dniach zaczęła przygotowywać grunt pod wycofanie się z działań zbrojnych, sugerując jednocześnie, że główne cele operacji przeciwko Iranowi zostały osiągnięte. **W naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że działania zbrojne zostaną wstrzymane w najbliższych tygodniach.** Operacja lądowa prowadzona przez wojska amerykańskie wiązałaby się z ogromnym ryzykiem, które dodatkowo potęguje fakt zbliżających się wyborów połówkowych w USA.

Nasze modele prognostyczne, które siłą rzeczy nie uwzględniają czynnika wojennego, sugerują utrzymanie w II kwartale podwyższonej alokacji w akcjach. Zakładamy relatywną siłę indeksu S&P 500 na tle rynków wschodzących oraz GPW. Przewagą rynku amerykańskiego jest nie tylko fakt, że Stany Zjednoczone są eksporterem netto surowców energetycznych, lecz także poziom wycen. Słabość Wall Street, widoczna już przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie, sprowadziła wskaźnik ceny do prognozowanego zysku indeksu S&P 500 do średniej pięcioletniej. **Najbardziej dotkniętym przeceną sektorem za oceanem pozostaje technologia — pod względem wspomnianego wcześniej wskaźnika amerykańskie spółki technologiczne są wyceniane ok. 20% poniżej swojej pięcioletniej średniej.**

Nasza strategia na II kwartał zakłada budowę pozycji akcyjnej przede wszystkim w oparciu o akcje amerykańskie, ze szczególnym naciskiem na spółki technologiczne. Nie oznacza to jednak całkowitego odwrócenia się od rynków wschodzących czy krajowego rynku akcji. **W przypadku emerging markets wciąż dostrzegamy potencjał w akcjach chińskich oraz indyjskich. Z kolei w stosunku do akcji polskich utrzymujemy nastawienie neutralne.**

Można odnieść wrażenie, że w ujęciu relatywnym konflikt na Bliskim Wschodzie silniej dotknął rynek obligacji niż akcji. W szczególności dotyczy to polskiego rynku długu — inwestorzy zagraniczni na początku kwietnia przystąpili do wyprzedaży polskich obligacji, mając w pamięci doświadczenia z 2022 roku. **Zwracamy jednak uwagę, że istnieje kilka istotnych różnic między obecną sytuacją a tą sprzed czterech lat.** Należy pamiętać, że w 2022 roku szok podażowy na rynku surowców energetycznych był poprzedzony szokiem popytowym — w momencie wybuchu wojny w Ukrainie inflacja w Polsce znajdowała się już znacząco powyżej celu, a rynek pracy sprzyjał efektowi „drugiej rundy”.

Obecny impuls inflacyjny nie skłoni naszym zdaniem członków RPP do podwyżek stóp procentowych. Uważamy, że rentowność obligacji 10-letnich, znajdująca się ok. 2 pkt proc. powyżej stopy referencyjnej, świadczy o przereagowaniu rynku. Dlatego utrzymujemy pozytywne nastawienie do polskich obligacji skarbowych, z zastrzeżeniem, że do momentu deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie inwestorzy powinni uodpornić się na podwyższoną zmienność.

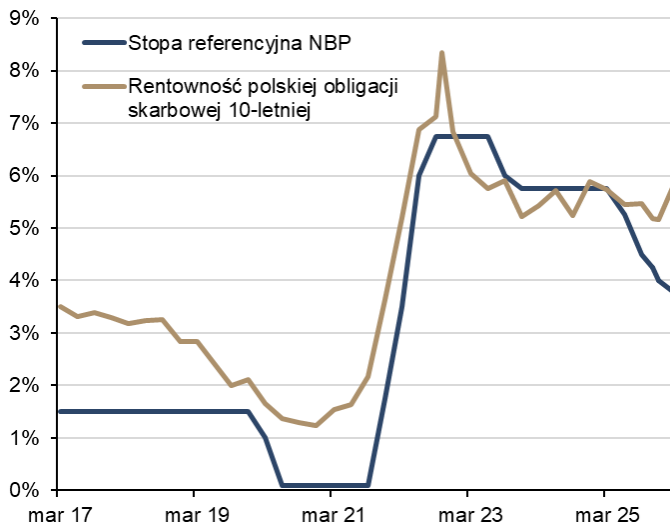
Co ciekawe, wśród największych przegranych ostatnich tygodni nie znalazły się ani akcje, ani obligacje — na to miano zapracowało złoto. Inwestorzy, którzy liczyli na to, że królewski kruszec odegra rolę bezpiecznej przystani, mogli poczuć rozczarowanie. Złoto często w pierwszej fazie paniki i wzrostu awersji do ryzyka jest wyprzedzane na równi z akcjami. Ponadto należy pamiętać, że w pierwszych tygodniach roku metale szlachetne zgromadziły znaczące zasoby kapitału spekulacyjnego. Ostatnią korektę traktujemy jako okazję do powrotu po krótkiej przerwie do pozytywnego nastawienia wobec złota. **Uważamy, że w scenariuszu deeskalacji droga do przebicja bariery 5000 USD/oz może być dość szybka.**

Kwietniowe wydanie Barometru wykorzystujemy również do zmiany nastawienia wobec surowców przemysłowych — z neutralnego na umiarkowanie pozytywne. Dostrzegamy szanse na rynku metali przemysłowych, które z miedzią na czele uległy w marcu istotnej korekcie. Sugerujemy ostrożność przy zajmowaniu pozycji w funduszach z dużą ekspozycją na surowce energetyczne — mogą one pełnić funkcję zabezpieczenia części akcyjnej portfela, jednak nadmierna koncentracja może okazać się kosztowna w scenariuszu deeskalacji i udrożnienia Cieśniny Ormuz. **Uważamy, że bezpieczniejszą ekspozycję na rynek surowców energetycznych zapewniają spółki z sektora wydobywczego,** które w ostatnim czasie masowo zabezpieczały atrakcyjne ceny ropy naftowej i gazu, jednocześnie rewidując w górę swoje prognozy wynikowe.

Wskaźnik ceny do prognozowanych zysków S&P 500



Rentowność obligacji skarbowych na tle stopy NBP

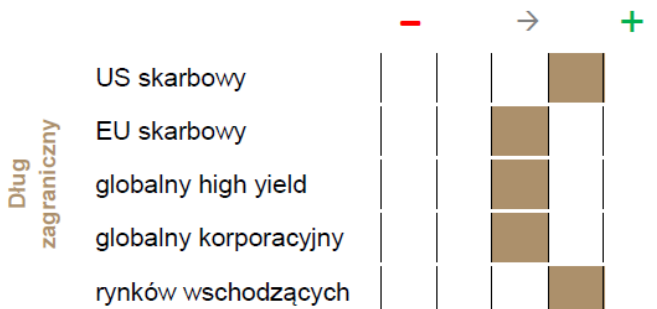


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg (02.04.2026 r.)

Pogląd na segmenty rynkowe



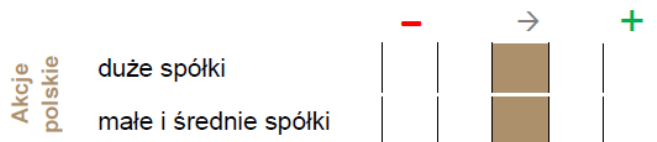
Marcowy odczyt inflacji CPI w Polsce okazał się nieco niższy od oczekiwań i wyniósł 3% r/r. **W kwietniu, ze względu na wdrożenie tarczy antyinflacyjnej na rynku paliw, inflacja powróci w okolice celu.** Nie jest to według nas środowisko, w którym RPP podejmie działania zmierzające w kierunku podwyżek stóp procentowych. Naszym zdaniem powinniśmy w tym roku zapomnieć o obniżce stopy referencyjnej do poziomu 3,5%, **jednak wycena trzech podwyżek na rynku terminowym stopy procentowej jest w naszych oczach wyraźnym przereagowaniem.** Dlatego też utrzymujemy pozytywne nastawienie do długu polskiego ogółem, **widząc największy potencjał pod kątem oczekiwanej stopy zwrotu po stronie długu skarbowego.** Świadomie jednak nie decydujemy się na skrajnie pozytywne pozycjonowanie ze względu na podwyższoną zmienność, która pozostanie z nami jeszcze przez kilka tygodni.



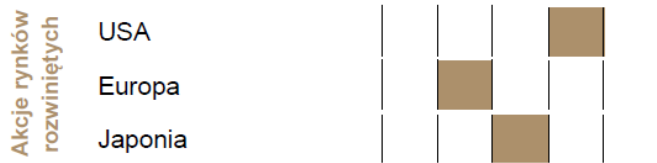
Fed dystansuje się od perspektywy powrotu do podwyżek stóp procentowych w reakcji na ostatni impuls inflacyjny. Rezerwa Federalna oprócz mandatu zobowiązującego do utrzymania stabilnego poziomu inflacji, dba również o rynek pracy, który od kilku miesięcy wykazuje oznaki słabości. Zdecydowanie bliżej reakcji jest EBC, gdzie pojedynczy mandat zobowiązuje członków Rady do dbania tylko o poziom inflacji. Nie wykluczamy, że w strefie euro mogłoby dojść w pierwszym półroczu do podwyżki stóp procentowych. **Dlatego też preferujemy dług amerykański względem europejskiego.**

W przypadku obligacji korporacyjnych oraz high yield ostatnio obserwowaliśmy rozszerzenie spreadów kredytowych (wzrost średnio o ok. 0,8 pkt proc.). **Nie jest to jednak jeszcze poziom, przy którym moglibyśmy z czystym sumieniem stwierdzić, że wyceny w tym segmencie stały się atrakcyjne.** Tym bardziej, że w tle wciąż obecny jest temat napięć w sektorze private credit w USA.

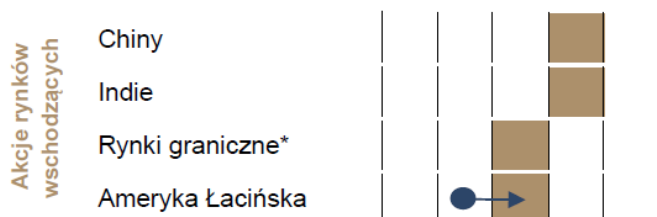
Podwyższone ceny surowców energetycznych były historycznie sprzyjające dla obligacji rynków wschodzących. Warunkiem jest jednak to, by dolar przestał się umacniać. Naszym zdaniem potencjał do dalszej aprecjacji USD jest ograniczony.



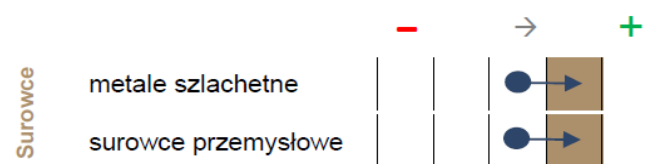
W naszej ocenie w tym kwartale szanse i zagrożenia dla polskiego rynku akcji równoważą się. Atutem wciąż pozostają wyceny oraz środowisko podwyższonej inflacji, które historycznie sprzyjało GPW. Z drugiej strony spodziewamy się wyhamowania napływów do funduszy akcji polskich. Dodatkowo oddalająca się perspektywa rozejmu w Ukrainie, a także powracający temat podatku od nadmiarowych zysków, mogą zniechęcać inwestorów zagranicznych.



Uważamy, że w scenariuszu deeskalacji liderem odbicia będzie sektor technologiczny, który ma największą reprezentację na Wall Street. Tymczasem w Europie optymistyczne scenariusze zakładające ożywienie gospodarcze będą musiały ulec negatywnej rewizji. W przeciwieństwie do USA wzrost cen surowców energetycznych istotnie obciąża wzrost PKB w strefie euro. **Lepszą alternatywą w koszyku akcji rynków rozwiniętych pozostaje w naszej ocenie kierunek japoński,** który jest bardziej skorelowany z sektorem technologicznym.

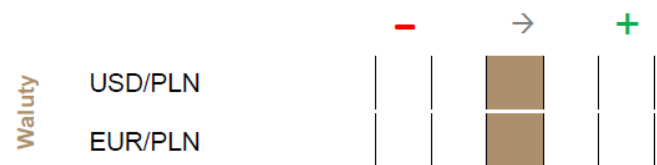


W ramach koszyka rynków wschodzących podtrzymujemy pozytywne nastawienie do akcji chińskich oraz indyjskich. Nie bez znaczenia jest w tym przypadku poziom wycen — akcje chińskie wyceniane są z ok. 45-proc. dyskontem względem akcji amerykańskich. Tymczasem w przypadku Indii ostatni miesiąc jeszcze bardziej pogłębił skalę wyprzedzaży — skrajny pesymizm, który nagromadził się wokół tego rynku, zwraca szczególną uwagę z kontrariańskiego punktu widzenia. Z kolei otoczenie podwyższonych cen ropy naftowej i gazu sprawia, że zmieniamy nastawienie do Ameryki Łacińskiej na neutralne. **Nie należy lekceważyć faktu, że kluczowa dla tego regionu Brazylia jest eksporterem netto surowców energetycznych.**



Zakładając, że ostatni szok podaży na rynku surowców energetycznych nie wywoła jastrzębiej reakcji ze strony Fed, **złoto po kilkunastoprocentowej korekcie ponownie znalazło się w centrum naszych zainteresowań.** Uważamy, że w obecnym położeniu jest to jedna z niewielu klas aktywów, która może zachowywać się dobrze zarówno w scenariuszu deeskalacji, jak i eskalacji.

Zmieniamy również nastawienie w stronę pozytywną do surowców przemysłowych — o ile spodziewamy się, że kwartał zakończymy z niższymi cenami ropy naftowej i gazu, o tyle w naszej ocenie **pozostała część koszyka surowcowego (metale przemysłowe i surowce rolne) ma przed sobą otwartą drogę do wzrostu wycen.**



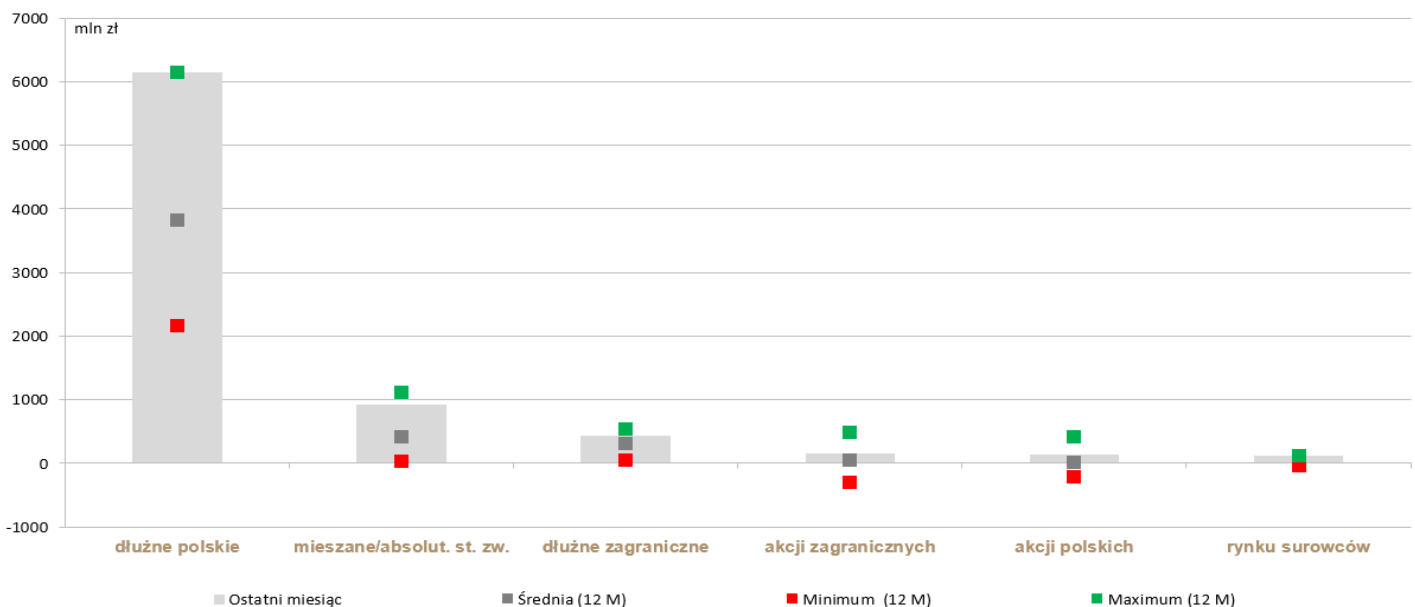
Potencjał do dalszej aprecjacji dolara jest według nas ograniczony. Istotnym czynnikiem, który należy brać pod uwagę jest to, że EBC jest skłonny dokonać podwyżki stóp procentowych, czego raczej nie można powiedzieć o Fed. **Nie spodziewamy się jednak znaczących ruchów na polskim złotym.** Przed wybuchem wojny kurs złotego znajdował się blisko swojego maksymalnego potencjału — z fundamentalnego punktu widzenia pod koniec kwartału oczekiwaliśmy poziomów USD/PLN i EUR/PLN bliższych obecnym niż tym sprzed wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie.

*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	-3.36%	-1.66%	4.81%	21.45%	-1.66%
papierów dłużnych polskich korporacyjnych	-1.10%	-0.02%	5.57%	20.55%	-0.02%
papierów dłużnych polskich skarbowych	-4.38%	-2.33%	4.71%	19.28%	-2.33%
papierów dłużnych USA uniwersalne	1.77%	2.36%	1.51%	-0.49%	2.36%
papierów dłużnych europejskich uniwersalne	-1.80%	-0.27%	3.58%	3.76%	-0.27%
papierów dłużnych globalnych High Yield	-1.84%	-1.08%	5.14%	21.42%	-1.08%
papierów dłużnych globalnych korporacyjnych	-2.48%	-0.88%	5.55%	18.24%	-0.88%
papierów dłużnych globalnych uniwersalne	-1.81%	-0.79%	3.17%	12.55%	-0.79%
papierów dłużnych rynków wschodzących	-4.67%	-2.51%	7.41%	21.92%	-2.51%
akcji polskich uniwersalne	-3.60%	1.66%	15.53%	74.97%	1.66%
akcji polskich małych i średnich spółek	-4.59%	2.00%	11.28%	64.98%	2.00%
akcji globalnych rynków rozwiniętych	-6.14%	-3.58%	16.49%	38.20%	-3.58%
akcji amerykańskich	-4.05%	-3.52%	13.34%	40.91%	-3.52%
akcji europejskich rynków rozwiniętych	-7.14%	-2.37%	7.16%	24.82%	-2.37%
akcji europejskich rynków wschodzących	-4.30%	2.00%	28.22%	100.78%	2.00%
akcji globalnych rynków wschodzących	-8.94%	1.67%	25.10%	37.74%	1.67%
akcji azjatyckich bez Japonii	-8.09%	-2.89%	14.59%	14.37%	-2.89%
akcji tureckich	-3.51%	14.82%	11.00%	5.64%	14.82%
ryнку surowców - metale szlachetne	-15.37%	-1.24%	67.86%	119.18%	-1.24%
ryнку surowców pozostałe	-1.81%	12.58%	36.92%	44.47%	12.58%
absolutnej stopy zwrotu uniwersalne	-3.10%	0.00%	8.29%	23.83%	0.00%
mieszane polskie	-2.90%	0.01%	7.78%	35.00%	0.01%
mieszane zagraniczne	-4.47%	-1.61%	8.01%	24.26%	-1.61%

Saldo napływów i odpływów



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych ze strony www.analizy.pl (stan na dzień 31.03.2026 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.