



# BIULETYN RYNKOWY

Kwiecień 2026

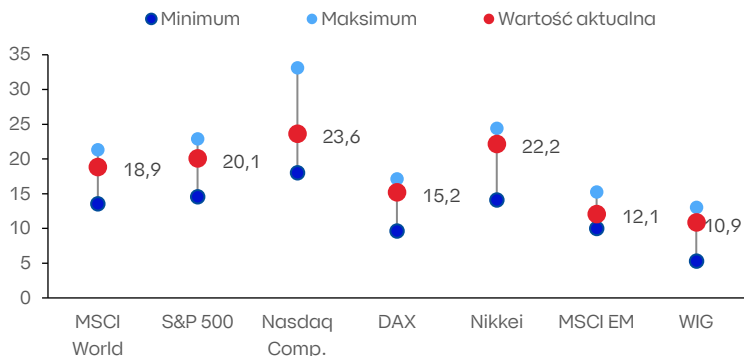
## TEMAT MIESIĄCA

### Koncentrujemy się na tym, co wiemy

- **Nie wiemy:** kiedy zakończy się wojna na Bliskim Wschodzie, jaki będzie tam nowy porządek geopolityczny, kiedy produkcja i transport ropy i gazu wrócą do poziomów z początku roku
- **Wiemy, że gospodarka powinna przetrwać energetyczny szok.** W Polsce PKB może wzrosnąć w tym roku o 3,5% przy inflacji 2,8% (prognoza PKO). MFW prognozuje wzrost gospodarczy w USA na 2,6%, a w strefie euro na 1,1%. Daleko od recesji. Średnioroczna inflacja w obu regionach ma wynieść odpowiednio 3,2% i 2,6%.
- **Wiemy, że rentowności obligacji mocno wzrosły.** Dla 10-latek są na poziomie 5,5%, 4,3% i 3,0% dla Polski, USA i Niemiec. Cały czas realnie dodatnie i z wyraźną premią w relacji do aktualnego poziomu stóp procentowych.
- **Wiemy, że wyceny indeksów akcji nie są wygórowane.** Wskaźnik ceny do przyszłych zysków obniżył się do 20,1 dla S&P500 i do 23,6 dla Nasdaq Comp. W przypadku indeksu spółek technologicznych jest to najniższe od ponad 3 lat. Dla WIG jest na poziomie 10,9, czyli trochę niższe niż 12,1 dla MSCI Emerging Markets.
- **Wiemy, że zyski największych firm na giełdzie rosną.** W pierwszym kwartale 2026 zyski spółek z S&P 500 mają wzrosnąć o 12,6% rok do roku (FactSet.com). Byłby to szósty kwartał z rzędu z dwucyfrową dynamiką, co jest bardzo prawdopodobne biorąc pod uwagę, że finalne odczyty są średnio o około 6% lepsze od wstępnych prognoz.
- **Wiemy, że rewolucja AI trwa,** choć ostatnio zeszła z pierwszych stron gazet.

## WYKRES MIESIĄCA

### Wskaźnik Cena / Zysk na kolejne 12 miesięcy



Źródło: Bloomberg (8.04.2026)

Wyceny rynków akcji znów nie są wygórowane. Szczególnie w USA, gdzie pół roku trendu bocznego sprowadziło wskaźnik C/Z w okolice historycznych średnich. Polskie akcje są wyceniane trochę powyżej średniej, ale nadal atrakcyjnie w relacji do innych rynków.

## LICZBY MIESIĄCA

# 10,9

Wskaźnik C/Z dla indeksu WIG. Mimo solidnej stopy zwrotu jaką warszawski parkiet dostarczył inwestorom w ostatnich miesiącach, dalej nie jest u nas drogo

# 3,3%

Wzrost PKB w Polsce w 2026 roku wg MFW. Ostatnio zrewidowany w górę z 3,1% szacowanych w październiku

# 12,6%

Prognoza wzrostu zysków spółek z S&P 500 w 1 kwartale (rok do roku, FactSet). Zapowiada się 6 kwartał z rzędu z dwucyfrową dynamiką

# 4,93%

Poziom rentowności polskich 5-letnich obligacji skarbowych. Sporo niżej niż marcowy szczyt na 5,5%, jednak ciągle z premią do aktualnego poziomu stóp

# 3,60

Kurs dolara znów spadł poniżej tego poziomu na skutek doniesień z Bliskiego Wschodu. Szybkie zejście o 15 groszy to głównie efekt słabości „zielonego” na globalnych rynkach

## WARTO OBSERWOWAĆ

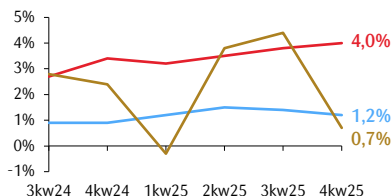
- USA: wyniki spółek z S&P 500 za 1 kwartał, inflacja bazowa za kwiecień pokaże przełożenie na wzrost cen paliw na inne towary i usługi
- EU: inflacja bazowa za kwiecień (jw)
- Chiny: efekty stymulacji monetarnej i fiskalnej z ubiegłego roku na bieżące dane makro



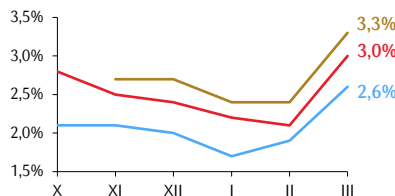
## WSKAŹNIKI MAKRO

Polska ■ USA ■ Strefa Euro ■

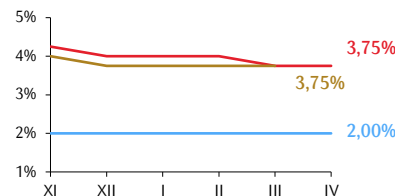
### Wzrost PKB (r/r)



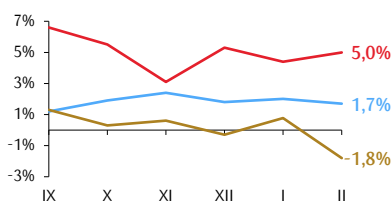
### Inflacja (r/r)



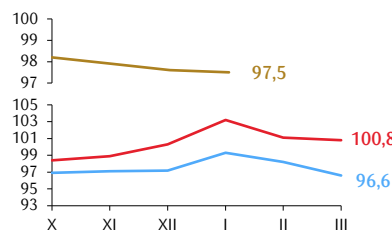
### Główna stopa procentowa



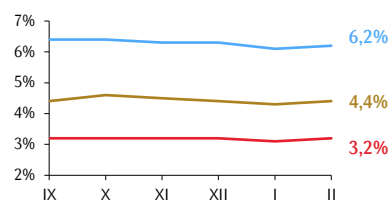
### Sprzedż detaliczna (r/r)



### Wskaźniki wyprzedzające



### Stopa bezrobocia

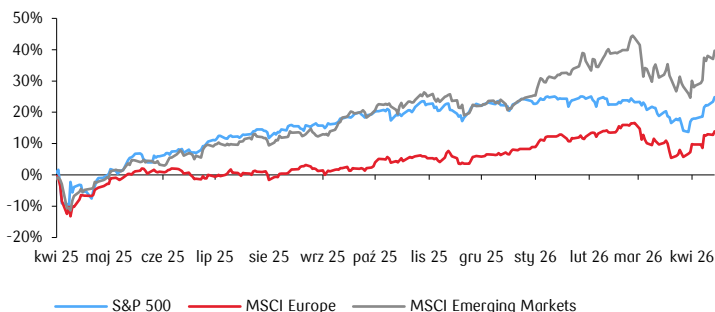
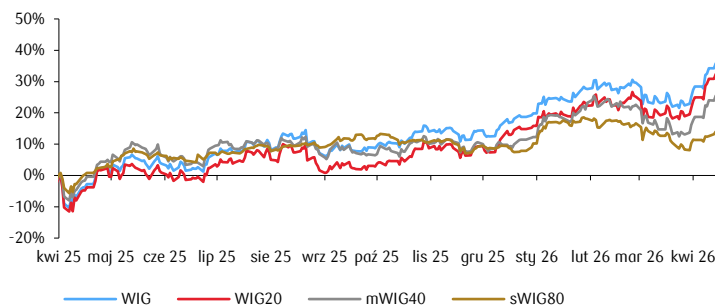


Źródło: GUS, Bloomberg, PKO BP

ESI dla PL i EZ, Conference Board LEI dla USA

Zgodnie z oczekiwaniami, widzimy już wpływ wzrostu ceny ropy na gospodarkę. W marcu przede wszystkim wyraźnie wzrosła inflacja, co spowodowało „zamrożenie” stóp procentowych na dotychczasowych poziomach. Bankierzy centralni będą obserwować przełożenie cen surowców na dane, szczególnie inflację bazową. Wskaźniki wyprzedzające za marzec pokazują lekkie pogorszenie koniunktury na Starym Kontynencie.

## RYNKI AKCJI

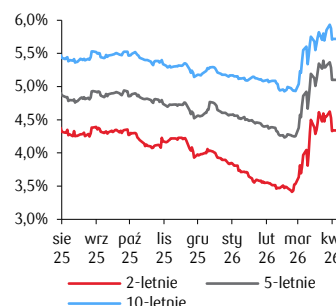


Źródło: Bloomberg, dane na 14.04.2026

Giełdy na całym świecie, w tym warszawska, zareagowały na gwałtowny wzrost cen ropy, gazu i produktów petrochemicznych w wyniku kryzysu w Zatoce Perskiej. Należy jednak zauważyć, że reakcja rynkowa była umiarkowana, a indeks WIG po kilkuprocentowym spadku nie tylko odrobił straty, ale ustanowił nowy historyczny rekord. Inwestorzy dostrzegają ryzyka, związane głównie ze podwyższoną inflacją i jej wpływem na poziom stóp procentowych, jednak zakładają, że aktywność gospodarcza w Polsce pozostanie co najmniej solidna, a wzrost PKB wyraźnie przekroczy 3%.

## RYNKI OBLIGACJI

### Rentowności polskich obligacji skarbowych (na dzień 14.04.2026)



Źródło: Bloomberg

Inwestorzy uznali, że wzrost cen ropy i gazu będzie umiarkowany i znacznym stopniu przejściowy, a w konsekwencji łagodniejsza także reakcja banków centralnych na podwyższoną inflację i oczekiwania inflacyjne. Rentowności obligacji spadły o ok. 50 pb od marcowych szczytów, ale wciąż znajdują się o ponad pół punktu procentowego powyżej poziomów sprzed inwazji. Przekonanie rynku o materializacji względnie pozytywnego scenariusza coraz wyraźniej przeważa nad obawami o realizację scenariusza negatywnego.



## OCENA PERSPEKTYWY RYNKÓW AKCJI\*

Prognoza półroczna\*

- wzrost
- trend boczny
- spadek

### Polska



Relatywnie niska wycena w stosunku do rynków globalnych, solidny wzrost gospodarczy na tle innych krajów europejskich



Po 3-letnich wzrostach wyceny wróciły do historycznych średnich

### Rynki rozwinięte



Utrzymujące się solidne wyniki spółek, największe od lat plany stymulacji fiskalnej w Europie



Ryzyko wzrostu inflacji i podwyżek stóp procentowych, obawy o eskalację konfliktów geopolitycznych

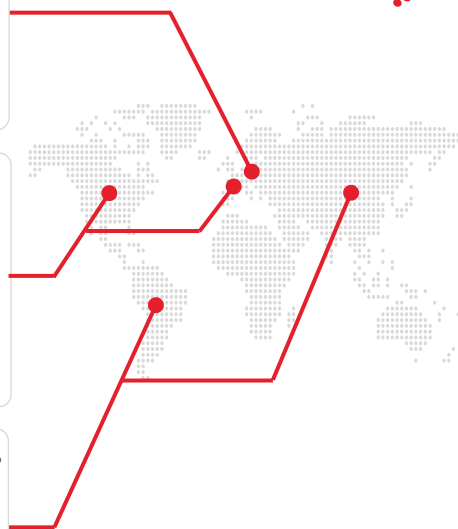
### Rynki wschodzące



Niskie wyceny wskaźnikowe spółek, rosnąca rola chińskiej technologii i rozwoju AI



Konflikty geopolityczne, brak wyraźnych efektów stymulacji w Chinach, chłodne relacje USA z Indiami i Brazylią



## OCENA PERSPEKTYW RYNKÓW OBLIGACJI\*

## PERSPEKTYWY WALUT

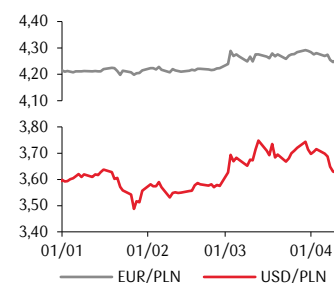
### Polska



Wysokie rentowności w relacji do inflacji, wysoka płynność systemu finansowego i solidny popyt na papiery dłużne. Perspektywa spadku inflacji w przyszłym roku



Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na inflację, podwyższona podaż obligacji skarbowych ze względu na wzrost wydatków budżetowych, perspektywa wzrostu zadłużenia publicznego w kolejnych latach i ryzyko rewizji ratingów



Źródło: Bloomberg

W marcu wyraźnie umocnił się amerykański dolar, traktowany przez inwestorów jako waluta bezpiecznej przystani, jednak w kwietniu szybko tracił na wartości, razem z wiarą w deeskalację konfliktu. Złoty w kwietniu odrobił praktycznie wszystkie straty. Inwestorzy wierzą, że polska gospodarka, nawet jeśli zostanie nieco osłabiona w stosunku do wcześniejszych założeń, będzie solidnie rosnąć zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i w relacji do innych krajów Unii Europejskiej.

\* Prognoza półroczna Komitetu Inwestycyjnego Banku na okres IV 2026 – IX 2026

## OPRACOWANIE

### Biuro Strategii Rynkowych



Mariusz Adamiak  
CFA, CIAA, DI, MPW  
Dyrektor Biura  
mariusz.adamiak@pkobp.pl

### Departament Rozwoju Produktów Inwestycyjnych



Łukasz Mickiewicz, CFA, DI  
Menedżer ds. komunikacji  
inwestycyjnej  
lukasz.mickiewicz@pkobp.pl  
k: 696 407 596

### Centrum Bankowości Prywatnej



Eliza Krzyżińska, MPW  
Dyrektor ds. relacji z klientami  
bankowości prywatnej  
eliza.krzyzinska@pkobp.pl

## ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek z instrumentów finansowych, rekomendacja inwestycyjna, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Nie powinny też stanowić wyłącznej przesłanki przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnej. Zawieranie transakcji, których przedmiotem są instrumenty finansowe, może się wiązać z konsekwencjami podatkowymi. W celu uzyskania szczegółowych informacji w zakresie opodatkowania dochodów z inwestycji w poszczególne instrumenty finansowe, Klient powinien zasięgnąć porady profesjonalnego doradcy podatkowego, radcy prawnego lub innej osoby, uprawnionej do udzielania porad w przedmiotowym zakresie.

Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.