

MICHAEL/STRÖM
DOM MAKLESKI

**Miesięczny komentarz do wyników
Strategii Modelowych**

Kwiecień 2026 r.

W kwietniu w dalszym ciągu uwaga inwestorów była skierowana przede wszystkim na kryzys na Bliskim Wschodzie. W odpowiedzi na irańską blokadę cieśniny Ormuz, Stany Zjednoczone nałożyły własną blokadę morską, która miała odciąć Iran od światowych rynków oraz uniemożliwić im eksport ropy. Gdyby Iran został zmuszony do zamknięcia swoich szybów naftowych, to poniósłby bardzo duże straty finansowe.

Rozejm w wojnie pomiędzy Iranem a USA wpłynął bardzo korzystnie na światowe rynki akcyjne. W przypadku rynku długu wyniki również były dodatnie, lecz pogorszyły się one względem połowy miesiąca oraz nie odrobiły strat z marca. Rynki finansowe, a w szczególności dłużne, czekają na jak najszybsze zakończenie kryzysu paliwowego. W kwietniu ropa WTI zdołała o prawie 4%, ale był to nieznaczny ruch w stosunku do marcowych wzrostów.

Rentowności 10-letnich papierów skarbowych obniżyły się w kwietniu w Polsce z 5,88% do 5,75%, natomiast w Niemczech i USA nieznacznie wzrosły odpowiednio: z 3,00% do 3,04% oraz z 4,32% do 4,37%. Polska krzywa wyplaszczyła się przesuwając się w dół najbardziej w tenorze dziesięcioletnim i rosnąc najbardziej w tenorze rocznym. Amerykańska krzywa przesunęła się praktycznie równolegle w górę rosnąc o kilka punktów bazowych. Niemiecka krzywa minimalnie wystromiła się przesuwając się w górę najbardziej dla najdłuższych tenorów.

Spadek rentowności polskich obligacji skarbowych pomógł polskim funduszom skarbowym odrobić część strat z marca, co również pozytywnie wpłynęło na wyceny Portfeli Funduszy. Wartość jednostek uczestnictwa subfunduszy Esaliens Obligacji Uniwersalny oraz Quercus Obligacji Skarbowych, reprezentantów grupy papierów dłużnych polskich skarbowych, wzrosła w minionym miesiącu odpowiednio o 1,01% i 0,95%. Lepsze wyniki uzyskały również polskie fundusze dłużne inwestujące przede wszystkim w polskie obligacje zmiennokuponowe. Przykładowo wycena subfunduszu VIG C-Quadrat Konserwatywny wzrosła o 0,73%.

W minionym miesiącu spready kredytowe pomiędzy obligacjami high yield, a skarbowymi papierami obniżyły się w USA i Europie o prawie 50 pb. Spowodowało to wzrost wycen funduszy inwestujących w obligacje korporacyjne o podwyższonym ryzyku. Wartość tytułów uczestnictwa subfunduszu Allianz PIMCO Global High Yield Bond, będącego częścią modelowych Portfeli Funduszy, wzrosła w minionym miesiącu o 1,45%. Ze względu na bardzo niskie spready kredytowe HY istnieje ryzyko znaczącego ich rozszerzenia.

Na kwietniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Na dzień pisania komentarza jesteśmy już po majowym posiedzeniu RPP, na którym stopy procentowe zgodnie z oczekiwaniami również nie uległy zmianie. W ocenie prezesa NBP obniżki są mało prawdopodobne, a podwyżki stóp są możliwe. Rynki na koniec kwietnia oczekiwały trzech podwyżek stóp o 25 pb. Według wstępnego szacunku inflacja CPI w kwietniu wzrosła mocniej od oczekiwań do 3,2% r/r z 3,0% r/r w marcu. Ceny paliw obniżyły się mniej niż oczekiwano w ujęciu m/m. Rządowy program CPN obniżający podatek VAT i akcyzę na paliwo został przedłużony przynajmniej do 15 maja. Inflacja bazowa w marcu wzrosła do 2,7% r/r z 2,5% r/r w lutym. 10-letni asset swap minimalnie się zawęził i na koniec minionego miesiąca wyniósł 0,99%. Marcowe dane makroekonomiczne okazały się bardzo korzystne, przykładowo produkcja przemysłowa wzrosła o 9,4%, a sprzedaż detaliczna o 8,7% r/r. W kwietniu ceny polskich obligacji skarbowych o stałym kuponie wzrosły bardziej od zmiennokuponowych. Index TBSP wzrósł o 0,64%, podczas gdy indeks GPWB-BWZ wzrósł o 0,57%.

Na świecie praktycznie zakończył się cykl obniżek stóp procentowych. W Norwegii Norges Bank podniósł nawet referencyjną stopę procentową o 25 pb. do poziomu 4,25%, a Europejski Bank Centralny zasygnalizował, że w najbliższym czasie może podwyższyć koszt pieniądza.

W Stanach Zjednoczonych inflacja CPI w marcu wzrosła nieznacznie poniżej oczekiwań do 3,3% r/r z 2,4% r/r w lutym. Głównym źródłem jej przyspieszenia był wzrost cen paliw. Odczyt inflacji bazowej za ten sam okres był również nieznacznie poniżej oczekiwań i wyniósł 2,6% r/r. Inflacja PCE (preferowana miara inflacji przez Fed) oraz korowa PCE za marzec wyniosły zgodnie z oczekiwaniami odpowiednio 3,5% i 3,2% r/r. W kwietniu Rezerwa Federalna zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Wstępny odczyt PKB za 1q26 był niższy od oczekiwań. Wzrost wyniósł 2,0% q/q w ujęciu zannualizowanym po wzroście o 0,5% za 4q25. Na koniec minionego miesiąca w USA nie wyceniano do lipca 2027 r. zmian stóp procentowych.

W minionym miesiącu Europejski Bank Centralny, zgodnie z oczekiwaniami, pozostawił stopy procentowe na niezmiennym poziomie. W strefie euro na koniec kwietnia były wyceniane dwie podwyżki po 25 pb. do września 2026 r. Natomiast wstępny odczyt inflacji CPI w kwietniu wzrósł zgodnie z oczekiwaniami do 3,0% r/r z 2,6% r/r w marcu, a dynamika inflacji bazowej zgodnie z oczekiwaniami obniżyła się do 2,2% r/r z 2,3% r/r w marcu. Wstępny odczyt PKB w strefie euro za 1q26 był minimalnie niższy od oczekiwań i wzrósł o 0,1% q/q, natomiast w ujęciu rocznym wzrósł o 0,8%.

W minionym miesiącu dokonano trzech zmian inwestycyjnych. W strategii dłużnej w euro fundusz Schroder ISF Euro Liquidity został zamieniony na Schroder ISF Euro Government Bond. W strategii dłużnej zmniejszono udział funduszu pieniężnego Fidelity Funds US Dollar Cash Fund nabywając za uzyskane środki tytuły subfunduszu Quercus Obligacji Skarbowych. Natomiast w strategii Dochodowej subfundusz Quercus Dłużny Krótkoterminowy został zamieniony na Quercus Obligacji Skarbowych. Na przełomie kwietnia i maja złożono również dyspozycję w strategii Zrównoważonej. Wszystkie powyższe zmiany były spowodowane chęcią zwiększenia duracji ze względu na mocny wzrost rentowności polskich i europejskich obligacji skarbowych i oczekiwaniem na ich spadek w wyniku deeskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie.

W minionym miesiącu strategia Konserwatywna wygenerowała stopę zwrotu 0,73%, podczas gdy benchmark (BM) osiągnął 0,52%. Strategia Dłużna wypracowała w kwietniu wynik 0,69% vs BM 0,59%. Wynik strategii dłużnej w Euro w minionym miesiącu był równy 0,43% vs BM 0,20%. Strategia dłużna w USD w kwietniu osiągnęła wynik 0,44% vs BM 0,30%.

W minionym miesiącu najwyższą cenę w historii indeksu osiągnęły m.in.: WIG, Nasdaq 100, S&P500, Bloomberg Magnificent 7. W USA trwa sezon publikacji wyników za pierwszy kwartał. Na dzień pisania komentarza 89% spółek z indeksu S&P500 opublikowało swoje raporty. Kolejno 81,9% oraz 73,3% spółek odnotowało pozytywne zaskoczenie w związku z wypracowanym zyskiem na akcję (EPS) oraz osiągniętymi przychodami. Wzrost oczekiwanych zysków wyniósł aż 17,79%. W minionym miesiącu rynek premiował liderów technologicznych. Prognoza z zeszłego komentarza w zakresie rynków wschodzących sprawdziła się. Indeks MSCI Emerging Markets wzrósł w ubiegłym miesiącu o 14,53%. Bardzo silnie wzrosły również indeksy amerykańskie. W kwietniu ich performance wyniósł odpowiednio: Bloomberg Magnificent 7 14,88%, Nasdaq Composite 15,29%, S&P500 10,42%, Russell2000 12,16%. Wyniki europejskich indeksów kształtowały się następująco: WIG 4,94%, WIG20 4,41%, STOXX 600 Europe 4,83%, DAX 7,11%, FTSE250 5,95%, CAC 3,81%.

W kwietniu fundusze akcyjne będące składnikami portfeli modelowych wypracowały dodatnie stopy zwrotu. Najbardziej wzrosły na wartości fundusze akcji spółek wzrostowych: Skarbiec Spółek Wzrostowych 32,07% oraz Quercus Global Growth 16,05%. Satysfakcjonujące stopy zwrotu przyniosły również fundusze: Franklin Templeton Asian Growth Fund 14,46% oraz Schroder ISF Global Equity 11,81%. Strategie modelowe z udziałem funduszy akcyjnych wypracowały w kwietniu dodatnie stopy zwrotu. Strategia Dochodowa wzrosła o 2,82% vs BM 3,50%. Strategia Zrównoważona uzyskała stopę zwrotu 6,11% vs BM 5,48%. Strategia agresywna wzrosła o 11,27% vs BM 10,56%.

Na koniec kwietnia wszystkie modelowe strategie przyniosły dodatni wynik. Przy założeniu, że alfa jest wynikiem strategii minus benchmark, poszczególne strategie w tym roku na koniec kwietnia wypracowały następujące alfy: Konserwatywna: -0,53%, Dłużna: 0,27%, Dochodowa: -0,40%, Zrównoważona 0,99%, Agresywna: 1,61%, Dłużna EUR -0,55%, Dłużna USD -0,20%.

30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Konserwatywna	0,73%	-0,42%	1,31%	4,46%	11,08%	20,28%	0,47%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna	0,69%	-0,61%	0,56%	4,28%	13,73%	18,44%	0,07%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dochodowa	2,82%	0,84%	0,74%	11,00%	18,39%	22,79%	1,42%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Zrównoważona	6,11%	2,77%	4,18%	17,53%	26,30%	33,96%	4,15%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Agresywna	11,27%	6,01%	6,96%	27,53%	37,80%	50,42%	8,13%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna EUR	0,43%	-0,16%	0,20%	1,61%	-	-	0,21%
30.04.2026	1M	3M	6M	12M	24M	36M	YTD
Dłużna USD	0,44%	0,60%	-	-	-	-	1,02%

Wszelkie przedstawione analizy, komentarze i konkluzje stanowią osobiste poglądy autora wyrażone w oparciu o posiadaną fachową wiedzę dotyczącą funkcjonowania rynku finansowego.

Niniejszy materiał jest publikacją handlową Michael / Ström Dom Maklerski S.A. z siedzibą w Warszawie:

- nie stanowi rekomendacji w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi;
- nie jest badaniem inwestycyjnym 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;
- nie spełnia standardów rekomendacji inwestycyjnej określonych w rozporządzeniu delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji

rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.