

# KOMENTARZ RYNKOWY KWIECIEŃ 2026

Marzec na rynkach finansowych upłynął pod znakiem gwałtownego wzrostu napięć geopolitycznych, które zepchnęły na dalszy plan bieżące dane makroekonomiczne. Głównym czynnikiem kształtującym wyceny aktywów stał się konflikt na Bliskim Wschodzie oraz jego wpływ na ceny surowców energetycznych, inflację i oczekiwania wobec polityki pieniężnej. Ostatni miesiąc zimy przyniósł wyraźne pogorszenie nastrojów na globalnych rynkach akcji, przecenę obligacji oraz największe miesięczne spadki złota od 2013 roku.

Na polskim rynku akcji po bardzo dobrym początku roku doszło do korekty, choć jej skala była mniejsza niż na wielu rynkach zagranicznych. Indeks WIG20 spadł w marcu o 2,9%, indeks średnich i małych spółek sWIG80 o 5,4%, a mWIG o 5,2%, przy czym relatywnej odporności GPW sprzyjała struktura krajowego rynku, w tym duży udział spółek powiązanych z sektorem paliwowo-energetycznym oraz banków. Z jednej strony Orlen zyskiwał na wyższych cenach ropy i gazu, z drugiej KGHM pozostawał pod presją obaw o globalne spowolnienie i spadek cen metali. Inflacja CPI przyspieszyła w marcu do 3,0% r/r z 2,1% w lutym, ale odczyt był niższy od rynkowego konsensusu, co ograniczyło obawy o presję cenową.

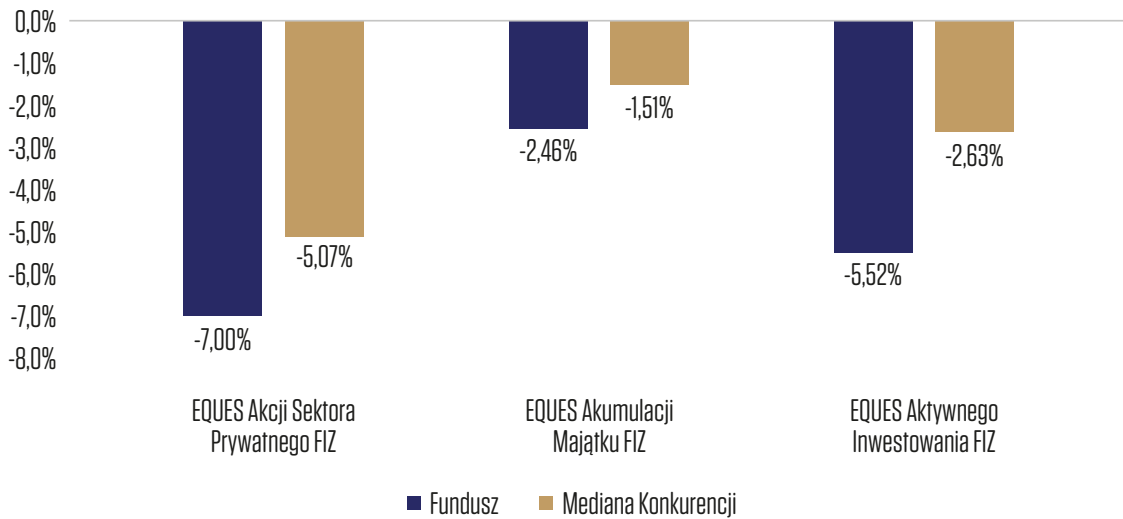
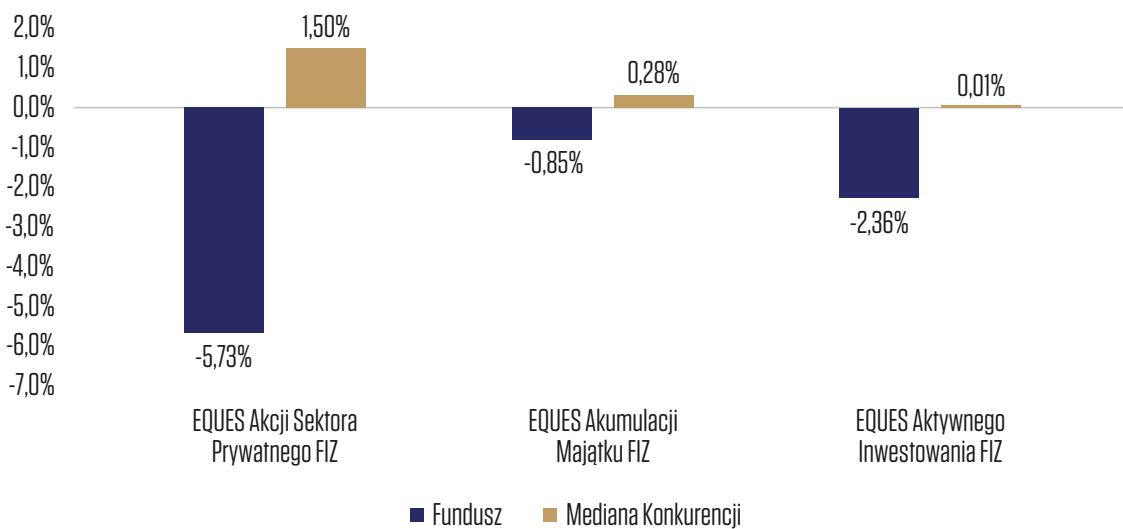
W Stanach Zjednoczonych marzec również upłynął pod znakiem korekty, choć amerykańskie indeksy zachowywały się lepiej niż giełdy europejskie i większość rynków wschodzących. S&P 500 spadł o 5,1%, a Nasdaq o 4,8%, presja koncentrowała się zarówno na spółkach technologicznych, jak i innych aktywach wzrostowych. Jednocześnie dane makroekonomiczne nie wskazywały na gwałtowne załamanie gospodarki. ISM dla przemysłu wzrósł w marcu do 52,7 pkt z 52,4 pkt miesiąc wcześniej, a inflacja CPI utrzymała się na poziomie 2,4% r/r. Mimo to, inwestorzy skupiali się przede wszystkim na szoku energetycznym wywołanym konfliktem na Bliskim Wschodzie.

Blokada Cieśniny Ormuz i ryzyko zaburzeń podaży ropy oraz gazu wywołały silny wzrost cen surowców. W marcu kontrakty na ropę WTI wzrosły o 51,3%, Brent o 42,8%, a gaz TTF o 58,8%. Wbrew powszechnemu przekonaniu nie skorzystało na tym złoto, którego cena spadła z 5 263 USD do 4 667 USD za uncję, oddając część wcześniejszych wzrostów. Miała na to wpływ realizacja zysków, wyższe zapotrzebowanie na płynność oraz gwałtowna rewizja oczekiwań wobec stóp procentowych i umocnienie USD.

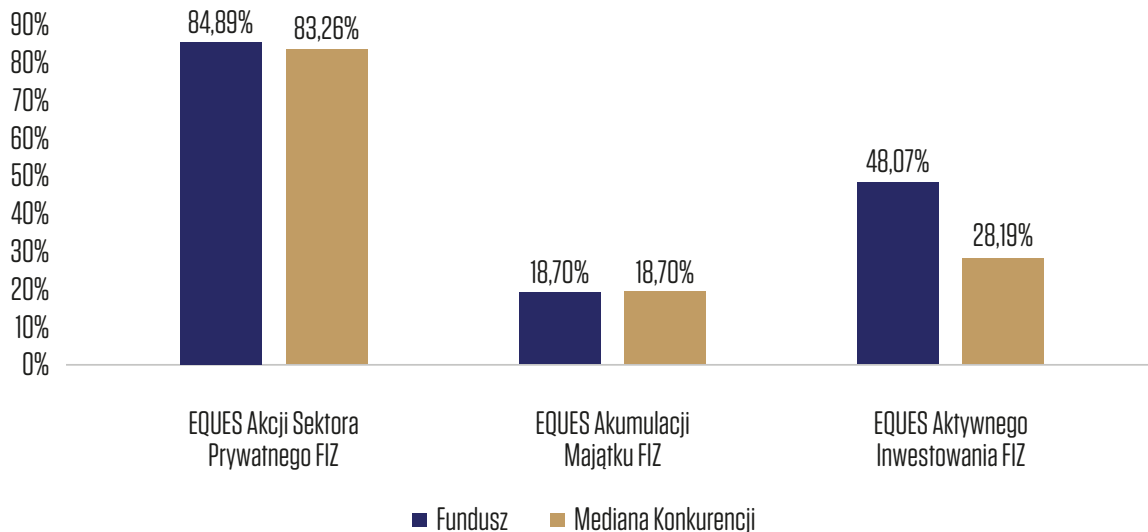
Skok cen energii wywołał silny ruch także na rynkach obligacji. W strefie euro rentowność 10-letnich Bundów wzrosła w marcu o 36 pb do 3,01%, a rentowność 10-letnich obligacji USA o 38 pb do 4,32%. Jeszcze mocniej zareagował polski rynek długu, prawdopodobnie zaskoczony obniżką stóp przez RPP do 3,75% już po rozpoczęciu konfliktu na Bliskim Wschodzie, gdzie rentowność krajowych papierów 10-letnich wzrosła o 95 pb do 5,91%, a kontrakty FRA w pewnym momencie wyceniały nawet cztery podwyżki stóp procentowych w horyzoncie 12 miesięcy. To wyraźna zmiana względem początku roku, kiedy dominował scenariusz dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.

Na marcowym posiedzeniu FOMC utrzymał stopy procentowe bez zmian w przedziale 3,50%–3,75%, przy jednoczesnym podniesieniu projekcji inflacyjnych na kolejne lata i zachowaniu ostrożnego tonu. W strefie euro EBC także nie zmienił stóp. W rezultacie marzec przyniósł silny zwrot rynkowych oczekiwań: z narracji o dezinflacji i stopniowych obniżkach stóp do scenariusza ponownego wzrostu presji inflacyjnej i bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej.

Poniżej przedstawiamy wyniki naszych funduszy za marzec 2026 r. Ze względu na przyjętą alternatywną strategię inwestycyjną wszystkie trzy fundusze **EQUES Akumulacji Majątku FIZ (-2,46%)**, **EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ (-5,52%)** oraz **EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ (-7,00%)** osiągnęły stopy zwrotu niższe od konkurencyjnych rozwiązań. Wpływ na to miała przede wszystkim niższa alokacja w sektor paliwowy względem szerokiego rynku oraz ekspozycja na spółki technologiczne i złoto. W marcu indeks WIG-PALIWA wzrósł o 17%, a większość spółek wchodzących w skład indeksu to podmioty z udziałem Skarbu Państwa. Dodatkowo przypominamy, że zgodnie ze statutem fundusz EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ nie może inwestować w spółki z udziałem Skarbu Państwa. Mimo to w ujęciu długoterminowym (60 miesięcy) każdy z powyższych funduszy wypracował stopę zwrotu przewyższającą lub równą medianie swojej grupy porównawczej.

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (MARZEC 2026)**

**PORÓWNANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES  
I MEDIANY KONKURENCJI (ROK 2026)**


### PORÓWNIANIE WYNIKÓW FUNDUSZY Z OFERTY EQUES I MEDIANY KONKURENCJI (60M)



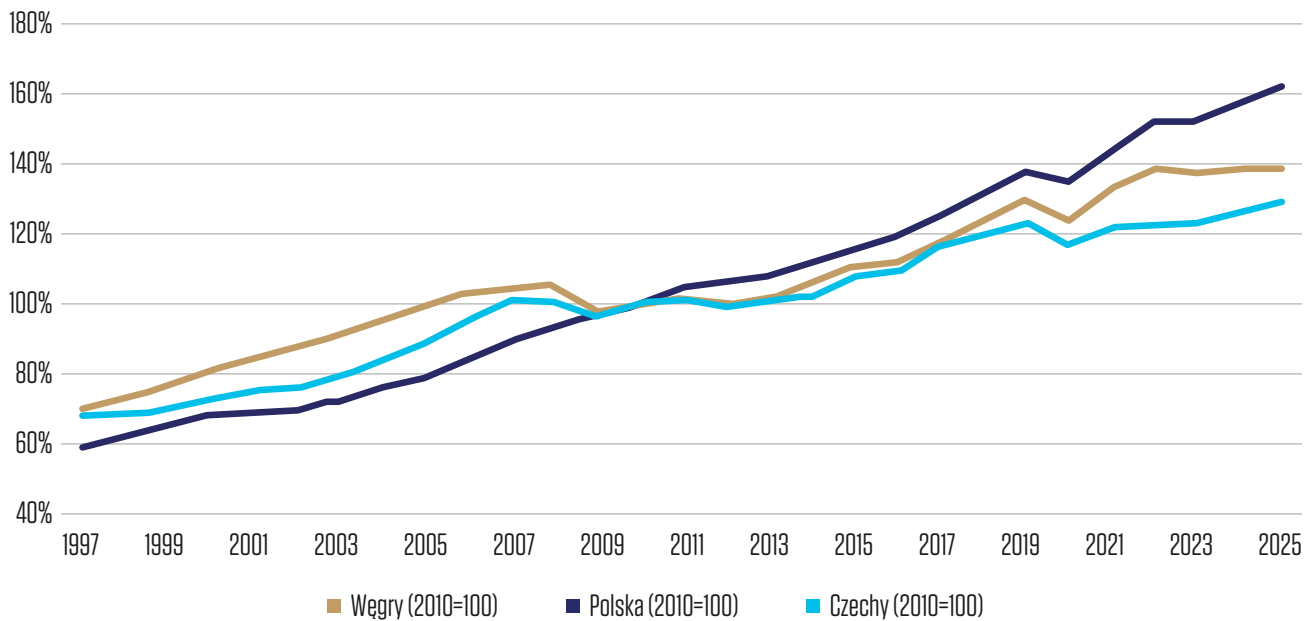
Źródło: Obliczenia EQUES Investment TFI na podstawie Analizy.pl

#### WĘGRY PO WYBORACH: PRZEŁOM POLITYCZNY I POTENCJAŁ RE-RATINGU AKTYWÓW

Wybory parlamentarne na Węgrzech, które odbyły się w ostatnią niedzielę (12.04), okazały się przełomowym wydarzeniem dla rynków Europy Środkowo-Wschodniej. Zwycięstwo opozycyjnej partii TISZA, która uzyskała 53% poparcia i zdobyła 138 mandatów w 199-osobowym parlamencie, oznacza nie tylko zmianę władzy, ale także uzyskanie większości konstytucyjnej. Tym samym zakończył się trwający 16 lat okres rządów Viktora Orbana. Dla inwestorów w dłuższej perspektywie kluczowe znaczenie ma nie tylko sam wynik głosowania, ale także to, czy ewentualna zmiana władzy przełoży się na poprawę relacji z UE, odblokowanie pakietu 18 miliardów euro środków unijnych, deoligarchizację, przeprowadzenie trwałych zmian ustrojowych oraz odbudowę wiarygodności makroekonomicznej kraju.

W ostatnich miesiącach widoczne było pozycjonowanie inwestorów pod wariant zmiany partii rządzącej, co widoczne było na rynku akcji, walutowym i długi skarbowego. Źródłem takiego pozycjonowania było oczekiwanie na odblokowanie znaczących środków unijnych. Może to przełożyć się na ożywienie inwestycji, poprawę wzrostu gospodarczego oraz wsparcie dla forinta. Tło makroekonomiczne Węgier pozostaje jednak wymagające. Stopa inwestycji na Węgrzech spada od 2022 roku, gospodarka silnie uzależniona jest od rosyjskiego gazu importując 75% surowca z Rosji. Z uwagi na potrzebę dbania o stabilność kursu forinta, Węgierski Bank Centralny MNB utrzymuje wysoką realną stopę procentową (4,50%), co dusi inwestycje i konsumpcje. Obraz węgierskiej gospodarki sprawia, że zwycięstwo Tiszy postrzegane jest jako potencjalny punkt zwrotny dla całego modelu gospodarczego kraju. Należy jednak podkreślić, że realizacja agendy szerokich reform obejmującej m.in. przebudowę instytucji państwa, poprawę konkurencyjności gospodarki oraz odbudowę relacji z UE, będzie wymagała czasu i stabilnego zaplecza politycznego.

W ujęciu długoterminowym wynik wyborów można interpretować jako potencjalny punkt zwrotny dla ścieżki rozwoju gospodarczego Węgier. Jak widać na poniższym wykresie, od 2010 roku dynamika realnego PKB zaczęła odbiegać od Polski i Czech, co odzwierciedla narastające ograniczenia strukturalne oraz podwyższoną premię za ryzyko. Uzyskanie silnego mandatu politycznego przez nowy rząd zwiększa prawdopodobieństwo odwrócenia tych trendów, jednak skala i tempo poprawy będą zależały od skuteczności wdrażanych reform. Z perspektywy rynków oznacza to potencjał do dalszego zawężenia dyskonta z jakim handlowane są węgierskie aktywa wobec regionu, przy jednoczesnym utrzymaniu podwyższonej niepewności w okresie przejściowym.

**WZROST REALNEGO PKB PRZED ORAZ PO OBJĘCIU WŁADZY PRZEZ FIDESZ (2010=100)**


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Bloomberg

**NA CO CZEKAMY W NAJBLIŻSZYM MIESIĄCU?**

- Odczyt inflacji CPI w Polsce – **15 kwietnia**
- Zakończenie konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz odblokowanie cieśniny Ormuz

**JAN MYDŁOWSKI**

## **NOTA PRAWNA**

Przedstawiane informacje mają charakter informacyjny i reklamowy, nie stanowią umowy ani nie są dokumentem informacyjnym wymaganym na mocy przepisów prawa, nie zawierają także informacji wystarczających do podjęcia decyzji inwestycyjnej. Materiał nie może być traktowany jako oferta, usługa doradztwa finansowego lub inwestycyjnego ani udzielanie rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów; nie stanowi także porady prawnej. Komentarz stanowi opinię jego autorów, bazującą na ich wiedzy i doświadczeniu. Przewidywania na temat przyszłości są wynikiem wyciągania logicznych wniosków z wnikliwej analizy prowadzonej zgodnie ze sztuką. Nie można jednak wykluczyć, że okażą się one nietrafne i zachowania rynku (lub inne przyszłe zdarzenia) ukształtują się w odmienny sposób.

Przed podjęciem ostatecznych decyzji inwestycyjnych należy zapoznać się ze statutem, prospektem, informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz z dokumentem zawierającym kluczowe informacje – w szczególności w zakresie prowadzonej polityki inwestycyjnej, ryzyk oraz pobieranych opłat i ponoszonych kosztów. Prospekty są dostępne pod adresem:

EAM <https://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz/prospekt5.pdf>, EAI <https://www.eiffi.pl/fundusz/eaifiz/prospekt5.pdf>, EASP <https://www.eiffi.pl/fundusz/easfiz/prospekt5.pdf>.

Certyfikaty inwestycyjne emitowane przez: EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ („EASP”), EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ („EAI”) oraz EQUES Akumulacji Majątku FIZ („EAM”), są produktem, który jest skomplikowany i może być trudny do zrozumienia. Aby uzyskać więcej informacji, należy zadzwonić pod numer telefonu (+48) 22 379 46 00.

EQUES Akumulacji Majątku FIZ został sklasyfikowany jako 3 na 7, co stanowi średnio niską klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnio małe, a że warunki rynkowe prawdopodobnie nie wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 2 lata.

EQUES Aktywnego Inwestowania FIZ został sklasyfikowany jako 4 na 7, co stanowi średnią klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako średnie, a że warunki rynkowe mogą wpłynąć na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

EQUES Akcji Sektora Prywatnego FIZ został sklasyfikowany jako 6 na 7, co stanowi drugą najwyższą klasę ryzyka. Oznacza to, że potencjalne straty wskutek przyszłych wyników oceniane są jako duże, a że warunki rynkowe najprawdopodobniej wpłyną na naszą zdolność do wypłacenia pieniędzy. Wskaźnik ryzyka uwzględnia założenie utrzymywania inwestycji przez 3 lata.

W razie spieniężenia inwestycji na wcześniejszym etapie, niż zalecany okres jej utrzymywania, faktyczne ryzyko może się różnić, a zwrot może być niższy. Ryzyko stwarzane przez Fundusze może być znacznie wyższe niż przedstawiane za pomocą ogólnego wskaźnika ryzyka, w przypadku wystąpienia czynników ryzyka, które z uwagi na swój charakter nie mogły i nie zostały uwzględnione przy obliczaniu ogólnego wskaźnika ryzyka.

Certyfikaty inwestycyjne funduszu charakteryzuje ryzyko płynności o istotnym znaczeniu.

Prezentowane dane są oparte na opracowaniach własnych EQUES Investment TFI S.A., chyba że wprost wskazano inaczej.

Pragniemy zwrócić Państwu uwagę na fakt, że żaden z wymienionych funduszy inwestycyjnych nie gwarantuje osiągnięcia określonych wyników inwestycyjnych, wartość aktywów może podlegać istotnym zmianom i nie można wykluczyć, że inwestycja w certyfikaty inwestycyjne przyniesie stratę części albo nawet całości zainwestowanych środków. Przyszłe wyniki podlegają opodatkowaniu, które zależy od sytuacji osobistej każdego inwestora i które może ulec zmianie w przyszłości.

Zaprezentowane wyniki odniesiono do mediany rozwiązań konkurencyjnych ujętych w grupy zdefiniowane przez serwis analizy.pl. Zwracamy jednak uwagę, że w skład przedmiotowych grup wchodzi fundusze inwestycyjne otwarte, specjalistyczne fundusze inwestycyjne otwarte, a także fundusze inwestycyjne zamknięte. Wskazane rodzaje funduszy inwestycyjnych różnią się możliwościami inwestycyjnymi i stosują różną politykę inwestycyjną, w szczególności w zakresie dopuszczalnych kategorii lokat, limitów inwestycyjnych i kosztów.

Pełna historia wyników inwestycyjnych funduszy jest dostępna na ich stronach [www.eiffi.pl/fundusz/easfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/easfiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eaifiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eaifiz), [www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz](http://www.eiffi.pl/fundusz/eamfiz).