

„IV KWARTAŁ OKRESEM STABILNYCH WYNIKÓW”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w IV kwartale 2025

Ostatni kwartał 2025 był dla Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych okresem wypracowywania stabilnych wyników. Osiągnięty w kwartale wzrost +1,23% to oczywiście nominalnie mniej niż w poprzednich okresach, co jest efektem kolejnych obniżek stóp procentowych mających wpływ na wysokość kuponów z obligacji. Patrząc jednak przez pryzmat bardzo szybko obniżającej się w tym okresie inflacji wyniki subfunduszu można ocenić jako bardzo solidne. Wypracowana stopa zwrotu to efekt przede wszystkim wysokiej rentowości portfela, zarówno posiadanych obligacji samorządowych, jak i obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu oraz w pewnym stopniu decyzji o ulokowaniu części środków w obligacje stałoprocentowe „zabezpieczające” poziom stóp procentowych.

W czwartym kwartale 2025 roku, wraz z obniżaniem stóp przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP), doszło do dalszego znaczącego obniżenia stawek WIBOR. Na przestrzeni wspomnianego kwartału RPP obniżała stopy procentowe w każdym miesiącu - dostarczając łącznie cięcie w wysokości 75 punktów bazowych. Na przestrzeni całego 2025 roku skumulowana wartość obniżek wyniosła 175 punktów. Stawki WIBOR przesunęły się w ostatnim kwartale praktycznie równolegle, 3-miesięczny WIBOR obniżył się o 73 punkty bazowe, a 6-miesięczny obniżył się o 71 punktów bazowych. Na przestrzeni 2025 roku spadek stawek WIBOR był większy od dostarczonych przez Radę cięć i wyniósł odpowiednio 185 punktów bazowych dla WIBORu 3-miesięcznego i 193 punkty dla 6-miesięcznego. W uproszczeniu oznacza to, że stawki WIBOR wciąż wyceniają dalsze cięcia stóp procentowych, choć zachowanie w ostatnim kwartale tego roku wskazuje, że już w dość ograniczonym zakresie.

Portfel posiadanych obligacji samorządowych generował stabilną kontrybucję do wyniku, ale udział obligacji samorządowych ponownie obniżył się w portfelu. Tak jak w całym roku 2025, tak i w ostatnim kwartale na rynku pierwotnym obligacji komunalnych wciąż nie obserwowaliśmy istotnej aktywności, a te emisje, które doszły do skutku, nie oferowały atrakcyjnego poziomu spreadów, czyli nadwyżki w oprocentowaniu względem WIBORu 6-miesięcznego. W tym miejscu warto też wspomnieć, że po pierwsze wraz z reformą finansów publicznych poprawiła się sytuacja finansowa samorządów i te raczej zainteresowanie były wcześniejszymi odkupami wyemitowanych obligacji niż emitowaniem nowych. Po drugie doświadczyliśmy efektu końca roku – obserwując rynek można było zauważyć, że niektóre instytucje „ścigały się” żeby kupić cokolwiek. Tym samym niejednokrotnie ponad 10-letnie obligacje samorządowe były emitowane ze spreadem +30 punktów, a spread +50 punktów był postrzegany jako wysoki.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Z punktu widzenia naszego subfunduszu naturalnym było aby w takim okresie kierować środki w kierunku obligacji skarbowych i obligacji gwarantowanych o zmiennym oprocentowaniu. Dla przykładu 5-letnie skarbowe „handlowały się” w czwartym kwartale nawet ze spreadem +80 punktów, a odpowiadające im gwarantowane przez Skarb Państwa nawet ze spreadem +100 punktów.

Podsumowując, zarówno my, jak i rynek (inwestorzy) oczekuje i wycenia jeszcze dalsze cięcia stóp procentowych w Polsce. Należy jednak zaznaczyć, że powoli zbliżamy się do końca wspomnianego cyklu. Oznacza to, że kolejne nominalne wyniki funduszu, mogą być niższe od uzyskiwanych w 2025 roku. Musimy jednak pamiętać, że inflacja roczna obniżyła się już do poziomu 2,4%, a możliwe że przejściowo spadnie nawet poniżej 2%. Z tej perspektywy realne wyniki subfunduszu mają wg nas potencjał.

Ryzyko

Inwestycja w subfundusz wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: stopy procentowej, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych (kat. A) na 30.12.2025

Historyczne wyniki nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości i nie przewidują przyszłych zwrotów. Żaden fundusz nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku.

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	10Y	YTD
0,41%	1,23%	2,77%	5,88%	21,16%	28,56%	-	5,88%

2025	2024	2023	2022	2021	2020
5,88%	6,32%	7,64%	6,49%	- 0,36%	2,28%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Od 8 listopada 2024 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych (poprzednio: Pekao Obligacji Samorządowych).

Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje subfundusz, gdyż te są własnością subfunduszu. Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE. **Subfundusz zarządzany aktywnie niebenchmarkowo.** Benchmark – wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. - Kodeks cywilny, jak również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz udzielania rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych lub ich emitentów w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi ani usługi doradztwa prawnego i podatkowego. Treści zawarte w materiale nie spełniają definicji badań inwestycyjnych, o których mowa w art. 36 ust. 1 pkt a) i b) 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. Materiału nie należy traktować jako informacji rekomendującej lub sugerującej strategię inwestycyjną i rekomendacji inwestycyjnej opisanych w art. 3 ust. 1 pkt 34) i 35) rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 roku w sprawie nadużyć na rynku. W materiale wykorzystano źródła informacji, które Pekao TFI S.A. analizując z najwyższą starannością, uważa za rzetelne i wiarygodne. Nie istnieje jednak gwarancja, iż są one w pełni wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłaty manipulacyjnej określane są w tabeli opłat manipulacyjnych udostępnianej przez prowadzącego dystrybucję. Każdy prowadzący dystrybucję posiada odrębną tabelę opłat manipulacyjnych i ma prawo do obniżenia wysokości opłaty manipulacyjnej lub zwolnienia z obowiązku jej ponoszenia. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także Dokumentem zawierającym kluczowe informacje oraz Informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na www.pekaotfi.pl.** Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. **Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na www.pekaotfi.pl.** Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na www.pekaotfi.pl.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Burakowska 16, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego Sądu Rejonowego dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod numerem KRS 0000016956, posługująca się numerem NIP 521 11 82 650. Kapitał zakładowy: 50 504 000 złotych, łączna kwota uiszczonych wkładów równa kapitałowi zakładowemu. Pekao TFI S.A. działa na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego. Data sporządzenia komentarza: 19.01.2026.