

STYCZEŃ 2026**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„GRUDZIEŃ SPRZYJAŁ WZROSTOM”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w grudniu 2025

W grudniu w USA, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, zostały obniżone stopy procentowe o 25 p.b. (gdzie, 100 p.b., czyli punktów bazowych, to 1 punkt procentowy – w skrócie p.p.) do poziomu 3,50% - 3,75%. Ta decyzja FED była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, choć podjęta stosunkiem głosów 9 do 3, co pokazuje rozdzwitek między decydentami. Decyzja o obniżce obarczona była podwyższoną niepewnością, gdyż kluczowe makro opublikowane zostały już po posiedzeniu amerykańskiej rady¹. W trakcie konferencji prasowej stojący na czele FED, Jerome Powell ocenił, że obecny poziom stóp mieści się w szerokim przedziale stopy naturalnej, co jest komfortową sytuacją do obserwacji napływających danych i podejmowania dalszych decyzji.

„FED minutes”² pokazało odmienne podejście do dalszej obniżki stóp. Główne rozbieżności dotyczyły narracji wokół rynku pracy. Część członków podkreślała konieczność dalszych obniżek w obawach o jego słabość. Pozostali opowiadali się za bardziej ostrożnościowym podejściem, biorąc pod uwagę ryzyka inflacyjne. Opublikowano również projekcje makro członków FOMC³. W przyszłym roku oczekują spadku inflacji do 2,4% (o 0,2 p.p. poniżej prognozy z września). W górę zrewidowano natomiast oczekiwaną ścieżkę wzrostu gospodarczego w latach 2025-2027, a prognoza bezrobocia pozostała niezmienną.

Poznaliśmy dane makroekonomiczne z gospodarki USA, które przyniosły nieco zaskoczenia. Wzrost PKB w trzecim kwartale wyniósł 4,3% r/r (dane annualizowane, czyli przeliczone w skali roku) przy konsensusie o 1,1 p.p. niższym. Głównymi czynnikami wzrostu było pozytywne zaskoczenie po stronie eksportu netto oraz zwiększone wydatki rządowe na obronność.

¹ Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) – amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej. Jest on kluczowym organem Systemu Rezerwy Federalnej (FED), czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych, odpowiadającym m. in. za kształtowanie wysokości stóp centowych w USA.

² Fed Minutes to protokoły z posiedzeń amerykańskiej Rezerwy Federalnej zawierają szczegółowe zapisy dyskusji, argumentów oraz poglądów członków Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) na temat polityki pieniężnej i sytuacji gospodarczej, ujawniając kulisy decyzji o stopach procentowych. Są kluczowe dla inwestorów do zrozumienia przyszłych ruchów FED. Dają głębszy wgląd niż krótki komunikat po posiedzeniu, wyjaśniając powody, dla których FED podjął takie, a nie inne kroki. Pomagają zrozumieć rozwój sytuacji gospodarczej i finansowej, wpływając na rynki akcji, obligacji i walut.

³ Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) – amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej. Jest on kluczowym organem Systemu Rezerwy Federalnej (FED), czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych, odpowiadającym m. in. za kształtowanie wysokości stóp centowych w USA.

Przejdź do strony subfunduszu

STYCZEŃ 2026

Dodatkowo listopadowy odczyt inflacji CPI spadł do 2,7% r/r, choć konsensus analityków zakładał lekki wzrost do 3,1%. Pomimo silnego pozytywnego wydzwieku, rynki podeszły do tego z ostrożnością. Głównym czynnikiem, który wpłynął na odczyt była metodologia w związku z brakiem części danych październikowych. Słabszą kondycję amerykańskiego rynku pracy ponownie potwierdziły opóźnione odczyty dotyczące zatrudnienia pozarolniczego (ang. NFP payrolls), które pokazały spadek o 105 tys. w październiku oraz wzrost o 64 tys. w listopadzie. Dodatkowo stopa bezrobocia w listopadzie wzrosła do 4,6% z 4,4% we wrześniu. W ujęciu miesięcznym, rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji wzrosły o 12 p.b. osiągając 4,15% na koniec miesiąca.

Na grudniowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego (EBC) została podjęta decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie 2,0 – 2,15%. Ostatnie wypowiedzi członków można odczytywać jako sygnał, że cykl obniżek stóp procentowych w strefie euro dobiegł końca. Dominują głosy wskazujące, że obecny poziom stóp dostosowany jest do sytuacji makroekonomicznej strefy euro. Dodatkowo na konferencji prasowej, Prezeska EBC, Christine Lagarde, potwierdziła, że EBC jest w dobrym miejscu, ale nie jest to stałe miejsce. Nie wskazała jednoznacznie na możliwy kierunek przyszłych decyzji.

Dane makroekonomiczne tworzą obecnie komfortową sytuację dla EBC. Dynamika płac, pomimo lekkiego zaskoczenia w trzecim kwartale 2025, powinna dalej spadać i stabilizować się poniżej 3% na koniec 2026. Grudniowe prognozy inflacyjne EBC utrzymały prognozę średnioroczną inflacji (HICP) na 2026 na poziomie 1,9% oraz zrewidowały lekko w górę spodziewany wzrost PKB w 2026 z 1,2% do 1,4%.

W regionie CEE mieliśmy do czynienia z pozytywnymi zaskoczeniami. Inflacja CPI w Czechach spadła do 2,1% r/r, a na Węgrzech 3,8%. Oba odczyty były o 0,5 p.p. niższe niż poprzednie „odczyty” oraz poniżej konsensusów. Na obu rynkach widzieliśmy pozytywną reakcję inwestorów w postaci spadków rentowności obligacji (wzrost cen).

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podjęła kolejną decyzję o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. do 4,00%. Sumarycznie w 2025 roku skala obniżek sięgnęła 175 p.b. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński po raz kolejny podkreślił, że RPP nie znajduje się w żadnym cyklu. Podzielił się oceną, że obecny poziom 4% jest w jego ocenie doskonały, jednak nie wyklucza możliwości obniżek przy dobrych danych makroekonomicznych. Impulsem do obniżki w grudniu było zaskoczenie inflacyjne za listopad oraz prognozy dalszego utrzymania inflacji w celu w nadchodzącym roku. Grudniowe wypowiedzi pozostałych członków RPP wskazywały na możliwość dalszych obniżek w przedziale 25 p.b. – 50 p.b. W większości styczeń wskazywany był jako dobry moment na chwilową pauzę, a nowa marcowa projekcja NBP jako ważny czynnik decyzyjny.

W grudniu rentowności 10-letnich obligacji rządowych Polski były w trendzie bocznym, pozostając na poziomie 5,15% na koniec miesiąca.

Grudzień był bardzo spokojnym miesiącem na rynku zmiennokuponowych obligacji skarbowych. W drugiej połowie miesiąca aktywność rynkowa znacząco spadła w związku z przerwą świąteczną. Dwuletnia obligacja WZ1127 była na koniec miesiąca wyceniana 0,12% wyżej niż na początku miesiąca. Ceny obligacji 4-letniej WZ1129 były wyższe o 0,13%, natomiast 5-letniej WZ0930 wzrosły o 0,24%.

Komentarz do wyników subfunduszu

W grudniu nasz subfundusz zarobił 0,56% (jednostka uczestnictwa kategorii A), bijąc tym samym benchmark. W całym 2025 roku stopa zwrotu wyniosła +6,93%, co plasuje go w pierwszym kwartyle grupy porównawczej według portalu Analizy Online. Czynnikiem mającym pozytywny wpływ na wynik po raz kolejny były zawężające się spready na polskich obligacjach skarbowych denominowanych w EUR i USD.

STYCZEŃ 2026

Dodatkowo spready kredytowe na polskich obligacjach korporacyjnych rozumiane jako dodatkowa rentowność, jakie inwestorzy wymagają od emitenta obligacji korporacyjnej ponad rentowność „bezpiecznej” obligacji skarbowej o tym samym terminie zapadalności wciąż lekko się zawężyły, co pozytywnie oddziaływało na wynik. Pozytywnie do wyniku kontrybuowały również obligacje skarbowe państw z regionu denominowane w EUR i USD.

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 Konserwatywny Plus (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
0,56%	1,39%	3,35%	6,93%	29,67%	37,68%	51,32%	6,93%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
6,93%	9,01%	11,24%	6,27%	-0,09%	0,95%	2,49%	2,46%	2,71%	0,94%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

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 określone 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, 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.**

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Żubra 1, 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.

