

„BARDZO UDANY ROK”



Karol Ciuk
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

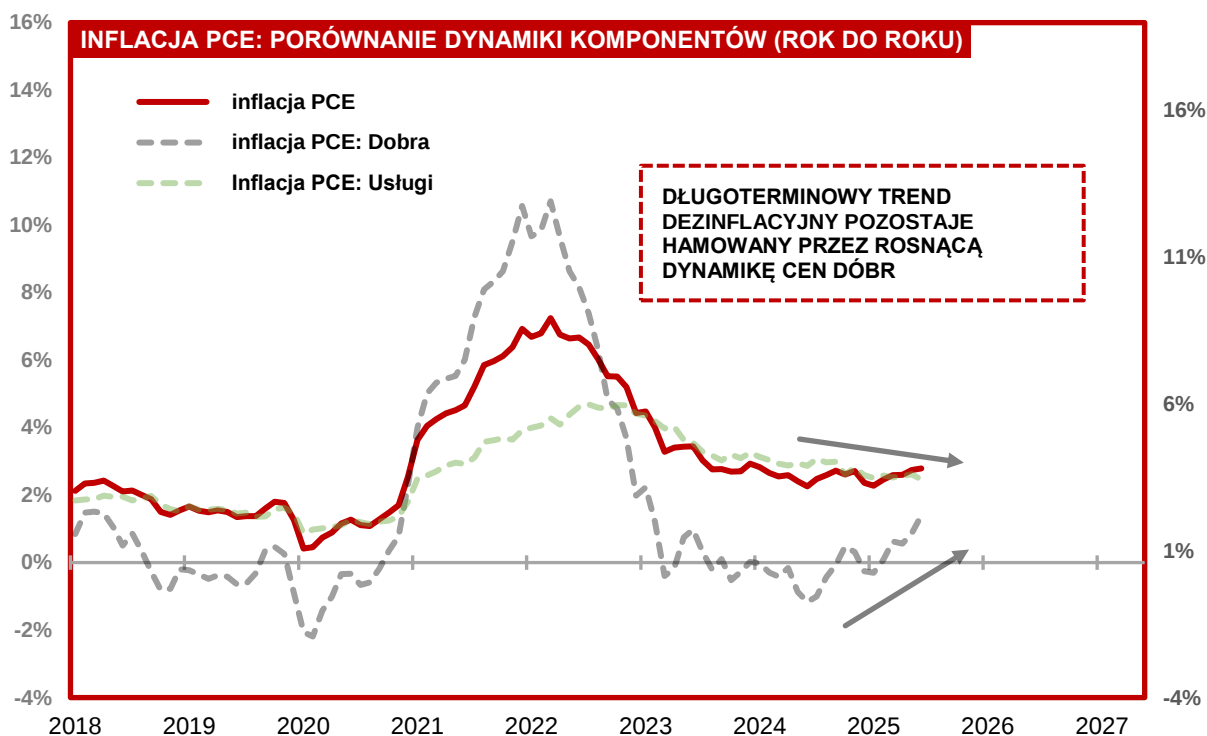


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w grudniu 2025

W grudniu obraz gospodarki amerykańskiej wykazywał cechy charakterystyczne dla solidnej dynamiki wzrostu, ale jednocześnie mniej zrównoważonej strukturalnie.

Wykres 1. Dynamika składowych koszyka inflacyjnego indeksu PCE



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z Biura Analiz Gospodarczych USA (wg stanu na 31.12.2025 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

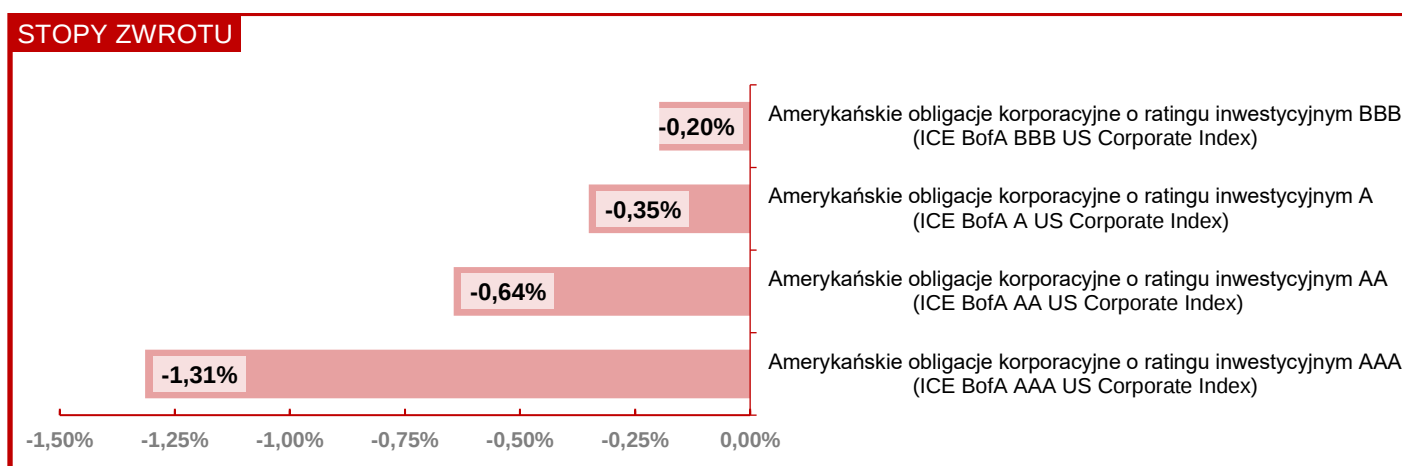
Zgodnie z najnowszym odczytem, w trzecim kwartale PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w tempie 4,3% k/k (kwartał do kwartału) przeliczony w skali rocznej, przyspieszając z 3,8% w drugim kwartale i wyraźnie przewyższając konsensus, głównie dzięki konsumpcji prywatnej, eksportowi i wydatkom rządowym. Konsumpcja gospodarstw domowych zwiększyła się o 3,5%, przy silnym wzroście wydatków zarówno w kategorii dóbr (3,1%), jak i usług (3,7%). Jednocześnie inwestycje prywatne rosły już tylko o 1,0% przy dalszym spadku inwestycji mieszkaniowych o 5,1%.

Nowsze dane o większej częstotliwości sygnalizowały jednak dalsze osłabienie produkcji, gdyż indeks ISM¹ dla sektora przemysłowego obniżył się w grudniu do 47,9 punktu, najniżej od października 2024, wskazując na pogłębiający się spadek aktywności. Spadki te dotyczyły zwłaszcza produkcji i zapasów, choć poprawa zmiennych popytowych, czyli nowych zamówień oraz eksportu, sugerowała możliwość stabilizacji w kolejnych miesiącach. Produkcja przemysłowa odreagowała wcześniejszy spadek rosnąc o 0,2% m/m w listopadzie po ujemnej dynamice z października (-0,1% m/m). Jednocześnie podtrzymano ograniczone wykorzystanie mocy wytwórczych: 76,0%, czyli wyraźnie poniżej średniej długookresowej.

Po stronie sprzedaży detalicznej dynamika w październiku pozostała zbliżona do zera, lecz sprzedaż bazowa wzrosła aż o 0,8% m/m, sygnalizując solidne fundamenty odporności wydatków konsumpcyjnych. Podobny sygnał wysłał odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (amerykański wskaźnik ufności konsumenckiej), który wykazał wzrost do 52,9 pkt z 51 pkt miesiąc wcześniej. Jednocześnie respondenci zrewidowali swoje oczekiwania inflacyjne w horyzoncie rocznym, wskazując na ich wzrost o 0,1 p.p. (punktu procentowego) do 4,2%. Wyniki te wypadły szczególnie pozytywnie w kontekście widocznego stopniowego schłodzenia na rynku pracy, gdzie stopa bezrobocia wzrosła w listopadzie do 4,6%, czyli najwyższego poziomu od 2021 roku. Dodatkowo, opublikowany z opóźnieniem, ze względu na tymczasowe zamknięcie amerykańskiego rządu federalnego (tzw. „shutdown”), przyrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniósł w listopadzie jedynie 64 tys. po wcześniejszym spadku o 105 tysięcy w październiku. Jednocześnie wciąż mogliśmy obserwować lekko podwyższoną presję inflacyjną. Tempo wzrostu indeksu PCE wyniosło 2,8% r/r, a inflacja bazowa spowolniła do tego samego poziomu (o 0,1 p.p.).

W odpowiedzi na zróżnicowany obraz makroekonomiczny Rezerwa Federalna (FED) w grudniu obniżyła stopę funduszy federalnych o 25 pb (punktów bazowych, gdzie, 100 pb = 1 punkt procentowy) do przedziału 3,50 - 3,75%, sygnalizując możliwość dalszych cięć w 2026 roku przy spadającej inflacji. Całościowo gospodarka USA wchodziła w koniec 2025 roku z silnym zapleczem popytowym, ale z narastającymi oznakami spowolnienia w przemyśle i na rynku pracy.

Wykres 2. Stopy zwrotu amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym w grudniu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2025 r.).

¹ Wskaźnik ISM (Indeks Menedżerów ds. Zakupów) - miesięczny wskaźnik aktywności gospodarczej w USA, który mierzy stan sektora produkcyjnego i usługowego. Ocenia zmiany w kluczowych obszarach, takich jak nowe zamówienia, produkcja czy zatrudnienie. Jest określany na podstawie ankiet przeprowadzonych wśród menadżerów ds. zakupów. Wartość powyżej 50 punktów oznacza rozwój (ekspansję), a poniżej 50 recesję (spadek).



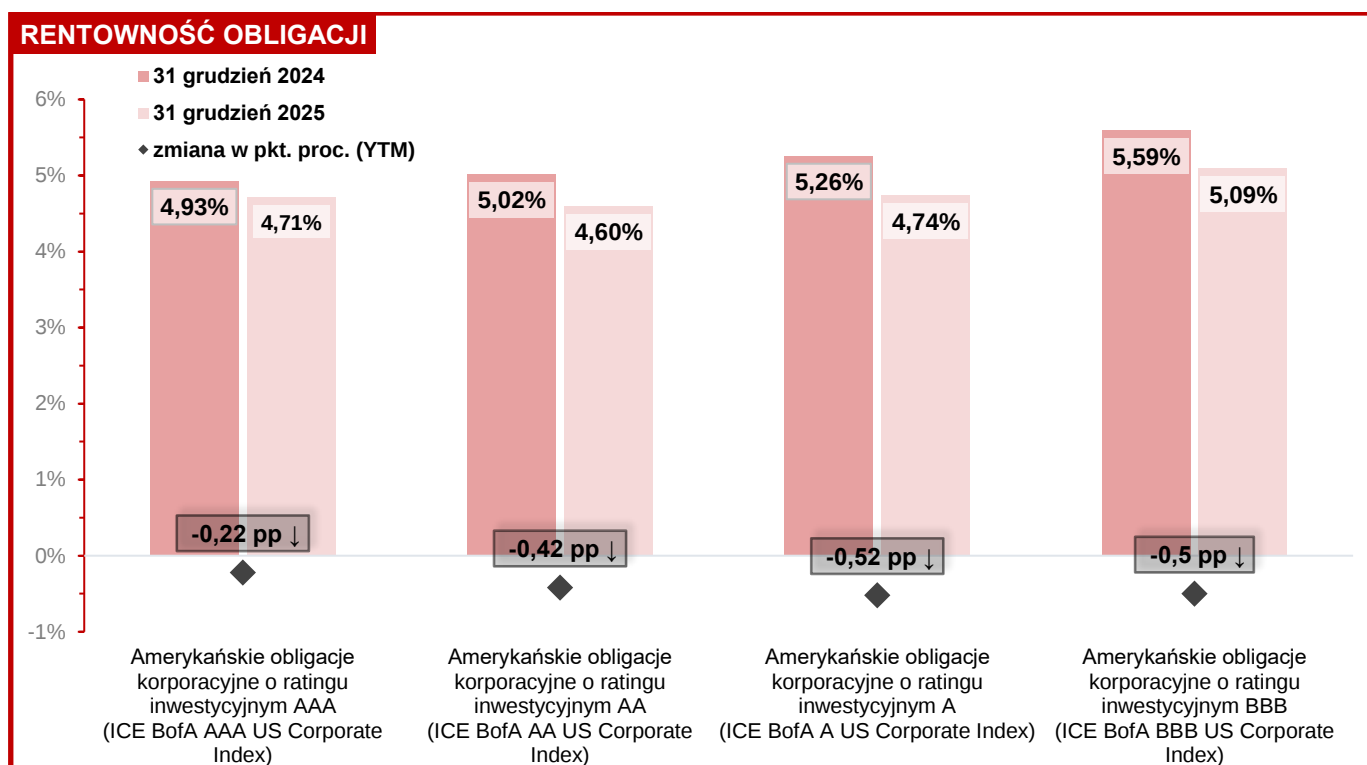
Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

W grudniu amerykański rynek obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym charakteryzował się ujemnymi stopami zwrotu, których skala była zróżnicowana w zależności od jakości kredytowej emitentów. Najsłabszy wynik odnotował indeks obligacji o najwyższym ratingu AAA (ICE BofA AAA US Corporate Index), który spadł o 1,31%. Straty zanotowały również obligacje z segmentów AA oraz A. W tym przypadku ich reprezentatywne indeksy obniżyły się odpowiednio o 0,64% i 0,35%. Relatywnie najlepiej poradziły sobie obligacje korporacyjne o najniższym ratingu inwestycyjnym BBB (ICE BofA BBB US Corporate Index), choć także w tym przypadku indeks zakończył miesiąc spadkiem wynoszącym 0,20%.

Wykres 3. Rentowności amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym na 31 grudnia 2024 r. oraz 31 grudnia 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2025 r.).

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Wysokojakościowych to fundusz funduszy dających ekspozycję na zagraniczne obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym i w niewielkim stopniu o ratingu spekulacyjnym. Wśród lokat wspomnianych funduszy znajdują się przede wszystkim amerykańskie obligacje korporacyjne tzw. investment grade. W grudniu wycena jednostki uczestnictwa kategorii A Pekao Obligacji Wysokojakościowych spadła o 0,05%, natomiast w ujęciu 12-miesięcznym wzrosła o 6,97%.



Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Oczekiwania

W grudniu mogliśmy zaobserwować spadek wycen amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym, choć w skali miesiąca wycena jednostki subfunduszu pozostała na zbliżonym poziomie. Z perspektywy całego roku widzimy dość solidne wzrosty w segmencie bezpiecznych obligacji korporacyjnych, co przełożyło się na dobre wyniki subfunduszu. Wysoka rentowność oraz spadek rentowności obligacji skarbowych w Stanach Zjednoczonych były kluczowe dla uzyskania bardzo dobrych wyników w całym roku. W naszej ocenie bieżąca rentowność portfela, choć niższa niż rok temu, pozwala oczekiwać dodatnich stóp zwrotu także w perspektywie 2026 roku.

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, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Obligacji Wysokojakościowych (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
-0,05%	0,72%	3,14%	6,97%	17,50%	6,54%	23,94%	6,97%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
6,97%	2,24%	7,43%	-9,00%	-0,35%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%

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 Wysokojakościowych (poprzednio: Pekao Obligacji Strategicznych).

Pekao Obligacji Wysokojakościowych

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. **Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego**, tj. w tytuły uczestnictwa. **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 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.**

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.