

„UDANY MIESIĄC”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi
Zarządzający Portfelem



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

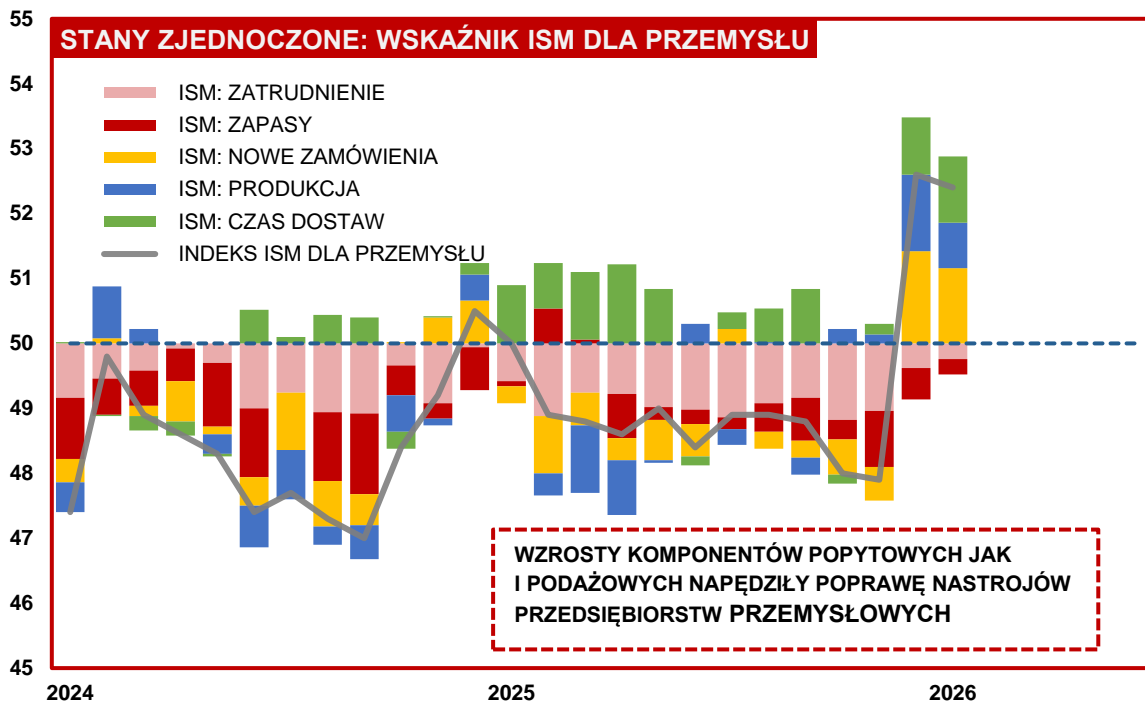


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w lutym 2026

W lutym 2026 roku obraz gospodarki USA pozostawał mieszany. Dynamika wzrostu wyraźnie spowolniła, jednak część danych o wysokiej częstotliwości wskazywała na utrzymanie aktywności gospodarczej, przy jednoczesnym ponownym nasileniu presji cenowej. Szczególne znaczenie miał ten drugi czynnik, w kontekście wzrostu cen surowców energetycznych po wspólnym ataku Stanów Zjednoczonych i Izraela na Iran.

Wykres 1. Struktura wskaźnika ISM dla przemysłu (Stany Zjednoczone)



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z Institute of Supply Management (wg stanu na 28.02.2026 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2026

Zgodnie z opublikowanymi w lutym danymi, w IV kwartale 2025 - PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł kwartał do kwartału w skali roku o 1,4%, po wzroście o 4,4% w III kw. 2025. Odczyt ten okazał się istotnie niższy od prognoz analityków, które wskazywały na wzrost na poziomie 3%. Konsumpcja prywatna spowolniła do 2,4%, a w jej ramach zakupy dóbr obniżyły się o 0,1%, podczas gdy wydatki na usługi wzrosły o 3,4%. Eksport spadł o 0,9%, a import obniżył się o 1,3%, co wpisywało się w słabszą dynamikę handlu po bardzo mocnym III kwartale. Istotnym czynnikiem hamującym był wpływ tymczasowego zamknięcia rządu federalnego (tzw. „shutdown”), w wyniku którego wydatki rządowe spadły o 5,1%. Kategoria ta odjęła od dynamiki wzrostu gospodarczego aż 0,9 punktu procentowego (p.p.). Poprawa widoczna była jednak po stronie inwestycji prywatnych, które przyśpieszyły do 2,6%. W ujęciu całego 2025 roku gospodarka amerykańska zwiększyła się o 2,2%, wobec 2,8% w 2024 roku.

Sygnaly z przemysłu w lutym 2026 pozostawały relatywnie dobre, choć tempo ekspansji lekko osłabło. ISM¹ dla przemysłu obniżył się marginalnie do 52,4 pkt z 52,6 pkt w styczniu, ale dość wyraźnie pobił oczekiwania. Pomimo obniżenia się „odczytów” zmiennych reprezentujących nowe zamówienia i produkcję (kolejno do 55,8 pkt i 53,5 pkt) w obu przypadkach odnotowano wzrost ale w wolniejszym tempie niż miesiąc wcześniej. Zarówno zmienne reprezentujące zatrudnienie jak i zapasy pozostały poniżej granicy 50 punktów. Jednocześnie mogliśmy zaobserwować wzrost presji kosztowej. Respondenci wskazywali na wzrosty cen stali i aluminium oraz negatywny wpływ cel na import. Indeks ISM dla przedsiębiorstw usługowych wzrósł do 56,1 pkt. z 53,8 pkt. wskazując na wyższe tempo poprawy koniunktury w tej części gospodarki.

Z perspektywy tzw. „twardych” danych (publikowanych z pewnym opóźnieniem względem tych ankietowych), mogliśmy zaobserwować wzrost produkcji przemysłowej w styczniu o 0,7% m/m. Wykorzystanie mocy produkcyjnych podniosło się do 76,2%, ale nadal pozostawało o 3,2 pkt proc. poniżej długoterminowej średniej z lat 1972 – 2025.

Rynek pracy dawał sygnały umiarkowanej odporności, choć rewizja odczytów za ubiegły rok wyraźnie zmieniła perspektywę. W styczniu 2026 przybyło 130 tys. miejsc pracy w sektorach nierolniczych przy spodziewanych 70 tys. i po zrewidowanym w dół wzroście o 48 tys. w grudniu. Wzrost zatrudnienia w 2025 roku został obniżony do zaledwie 181 tys. z 584 tys., co średnio przekładało się na spadek dynamiki miesięcznego przyrostu miejsc pracy z 49 tys. do zaledwie 15 tysięcy osób. Warto podkreślić, że styczniowy odczyt był najwyższym od grudnia 2024 roku, przy jednoczesnym spadku stopy bezrobocia w USA do 4,3% (o 0,1 p.p.).

Amerykańska inflacja pod koniec 2025 roku przyspieszyła uwypuklając lekkość inflacji i ograniczając przestrzeń dla szybszych obniżek stóp procentowych. Zgodnie z publikacją z lutego, w grudniu PCE przyspieszył w ujęciu rocznym do 2,9% z 2,8%. W tym kontekście wciąż pozytywnym sygnałem pozostawało solidne zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych i ich spadek w krótkim terminie (zgodnie z ankietą uniwersytetu Michigan).

Po stronie popytu konsumenckiego nastroje pozostawały słabe. „Odczyt” (potocznie o publikowanych danych) indeksu Uniwersytetu Michigan wyniósł w lutym 56,6 pkt, co było najwyższym poziomem od sierpnia 2025. Aż 46% respondentów wskazywało wysokie ceny jako obciążenie finansów, a odsetek ten utrzymywał się powyżej 40% już siódmy miesiąc z rzędu. Jednocześnie, jednoroczne oczekiwania inflacyjne obniżyły się dość drastycznie z 4% do 3,4%. Oczekiwania długoterminowe pozostały na poziomie 3,3%.

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).



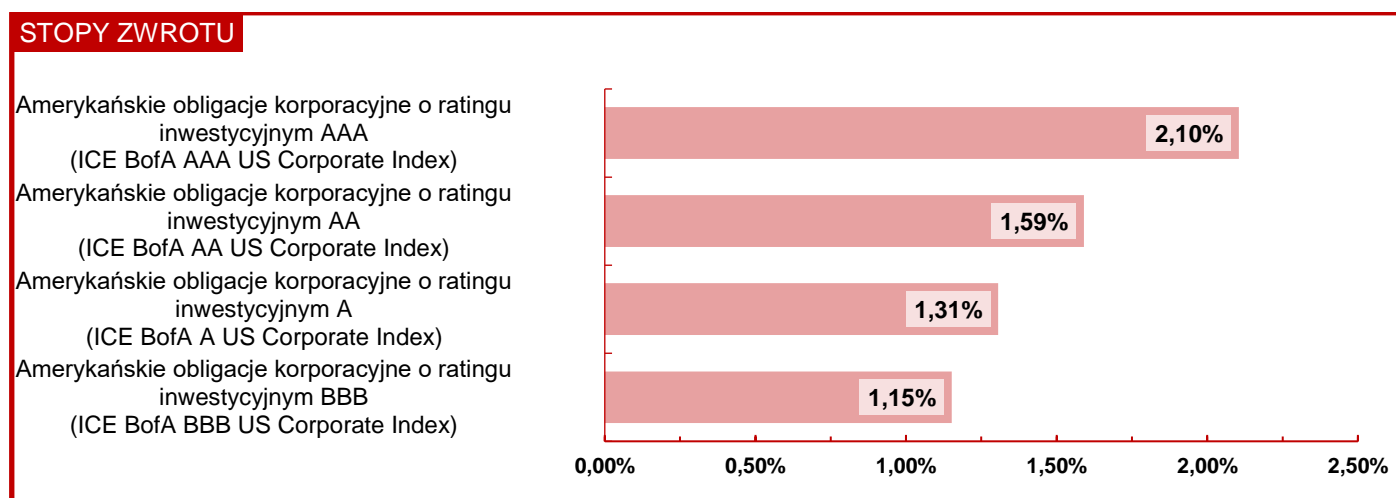
Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2026

Zgodnie z harmonogramem, w lutym nie odbyło się posiedzenie FED natomiast udostępnione w tym miesiącu tzw. „minutki”² ze styczniowego posiedzenia pokazały podział wśród decydentów: część widziała przestrzeń do dalszych obniżek stóp procentowych za oceanem przy spadku inflacji, inni preferowali dłuższą pauzę, a część dopuszczała potencjalną możliwość podwyżek przy uporczywie podwyższonej inflacji utrzymującej się powyżej celu.

Wykres 2. Stopy zwrotu amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym w lutym 2026 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2026 r.).

W lutym amerykański rynek obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym odnotował wyraźnie pozytywne stopy zwrotu we wszystkich segmentach jakości kredytowej. Najslabszy relatywnie, choć nadal dodatni wynik, osiągnął indeks obligacji o najniższym ratingu: ICE BofA BBB US Corporate Index, który wzrósł o 1,15%. Lepiej zachowały się papiery o wyższej jakości kredytowej. Indeks ICE BofA A US Corporate Index zyskał 1,31%, natomiast ICE BofA AA US Corporate Index odnotował jeszcze silniejszy wzrost na poziomie 1,59%. Najwyższą stopę zwrotu w analizowanej grupie wygenerował segment najbezpieczniejszych obligacji. ICE BofA AAA US Corporate Index wzrósł w lutym o 2,10%, co wskazywało na wyraźne umocnienie się najbardziej defensywnej części rynku długu korporacyjnego.

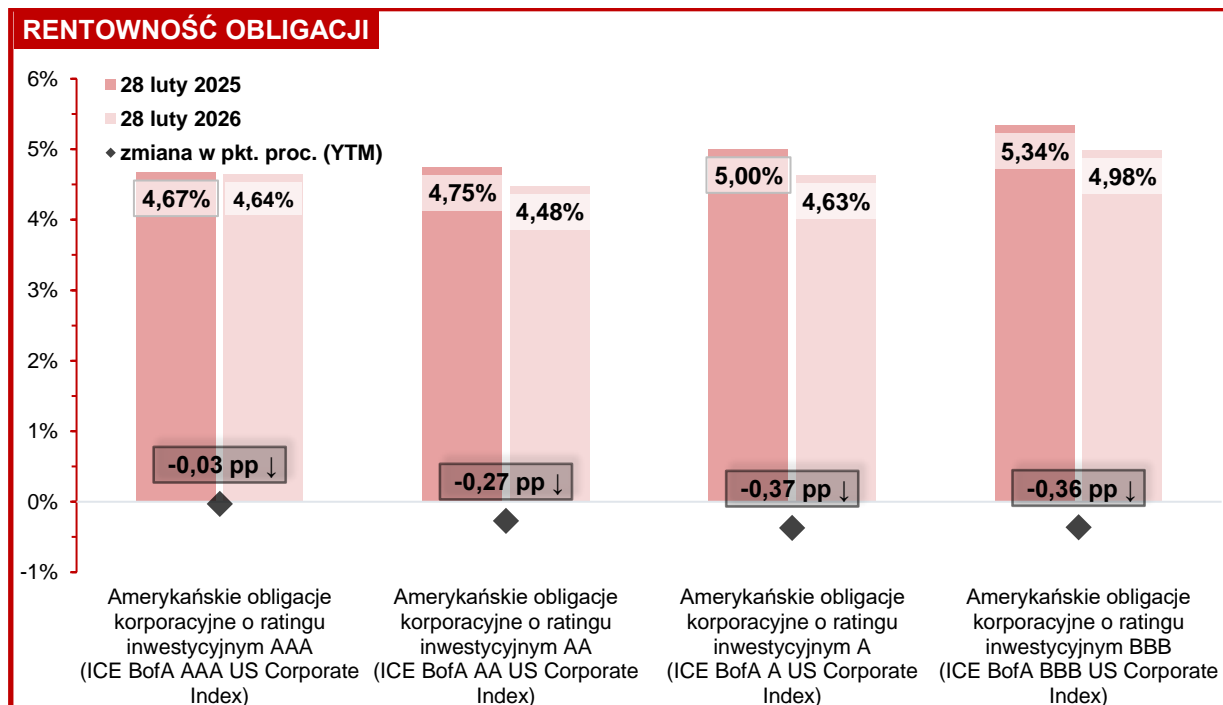
² Fed Minutes to protokoły z posiedzeń amerykańskiej Rezerwy Federalnej zawierają szczegółowe zapisy dyskusji, argumentów oraz poglądów członków Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku (FOMC) na temat polityki pieniężnej i sytuacji gospodarczej, ujawniając kulisy decyzji o stopach procentowych. Są kluczowe 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.

Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2026

Wykres 3. Rentowności amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym na 28 lutego 2025 r. oraz 28 lutego 2026 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2026 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 lutym wycena jednostki uczestnictwa kategorii A subfunduszu zyskała 0,95%, natomiast w ujęciu 12-miesięcznym wzrosła o 5,62%.

Oczekiwania

W lutym mogliśmy zaobserwować dalszy wzrost wycen amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym. Mimo wzrostu tzw. spread'ów kredytowych wyraźnie spadała rentowność amerykańskich obligacji skarbowych, co wspierało także wyceny na rynkach korporacyjnych. W naszej ocenie bieżąca rentowność portfela pozwala oczekiwać dodatnich stóp zwrotu w kolejnych kwartałach.

Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2026

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 27.02.2026

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
0,95%	1,00%	3,06%	5,62%	17,35%	8,26%	27,26%	1,05%

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).

MARZEC 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: 18.03.2026.