

**MARZEC 2026****MATERIAŁ REKLAMOWY**

## „UDANY LUTY”



**Tomasz Pawluć**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi,  
Zarządzający Portfelem

### Sytuacja na rynku w lutym 2026

Na posiedzeniu polskiej Rady Polityki Pieniężnej w lutym 2026 podjęto decyzję o dalszym utrzymaniu stopy referencyjnej na poziomie 4%, co było dla rynku dość dużą niespodzianką. Na konferencji prasowej prezes NBP - Adam Glapiński wskazał, że głównym tematem dyskusji Rady były perspektywy inflacyjne. Oceniał, że obecne prognozy wskazują na trwały powrót do celu, przy wsparciu dezinflacyjnych trendów w cenach towarów rynkowych oraz słabnącej dynamice cen usług. Prezes wyjaśnił, że za decyzją o utrzymaniu stóp procentowych stał brak nowych danych. Wydźwięk samej konferencji był już więc bardziej gołębi niż samej decyzji. Prezes dodał, że jeżeli marcowa projekcja inflacyjna NBP potwierdzi dotychczasowe prognozy, to obniżka stóp procentowych podczas marcowego posiedzenia będzie bardzo prawdopodobna. W wypowiedziach medialnych części członków RPP scenariusz obniżki w marcu oceniany był jako bardzo realny, a stopa terminowa spodziewana jest bliżej poziomu 3,50%.

Odczyt inflacji w Polsce za styczeń kontynuował trend spadkowy, aczkolwiek wyniósł 2,2% r/r (czytaj rok do roku), co było zaskoczeniem przy konsensusie na poziomie 2% r/r. Częściowo było to spowodowane zmianą metodologii, co wprowadziło dodatkowy element niepewności przed przeliczeniem inflacji po corocznej rewizji koszyka, która to nastąpi przy kolejnym odczycie. W lutym rentowności 10-letnich obligacji rządowych Polski pierwszy raz od marca 2022 r. znalazły się poniżej 5%. W skali miesiąca spadek rentowności wyniósł 16 pkt. bazowych do poziomu 4,93% na koniec miesiąca.

Europejski Bank Centralny (EBC) po raz kolejny utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Rada Prezesów oceniła, że bilans ryzyk dla prognoz inflacji pozostaje stabilny, a inflacja w perspektywie średnioterminowej powinna dalej stabilizować się blisko celu 2%. W ich ocenie gospodarka strefy euro pozostaje relatywnie odporna oraz wspierana zwiększonymi wydatkami publicznymi i efektem wcześniejszej obniżki stóp procentowych. W wypowiedziach Prezes EBC Christine Lagarde oraz inni członkowie Rady wskazywali, że ostatni wzrost kursu euro do dolara może przełożyć się na nieznacznie niższe odczyty inflacyjne w najbliższym czasie.

Inflacja (HICP) strefy euro w styczniu spadła do 1,7% r/r zgodnie z prognozami, a inflacja bazowa kontynuowała trend spadkowy i wyniosła 2,2% r/r wobec 2,3% r/r w grudniu. Głównymi kontrybutorami podbijającymi inflację pozostają usługi oraz wyższy od konsensusu wzrost cen żywności, ale ogólny trend inflacyjny pozostaje stabilny, będąc wspieranym niskimi dynamikami cen towarów przemysłowych. Wskaźniki wyprzedzające aktywności gospodarczej PMI w gospodarce strefy euro w styczniu były nieco niższe od oczekiwań jednak, wciąż wskazują na dalszą ekspansję.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

## MARZEC 2026

Rentowności 10-letnich obligacji rządowych Niemiec po dwóch miesiącach trendu bocznego, znalazły się w silnym trendzie spadkowym. W ujęciu miesięcznym rentowności spadły aż o 19 pkt. bazowych do poziomu 2,65% na koniec miesiąca. Przypomnijmy, że 100 pkt. bazowych, to jeden punkt procentowy.

W regionie CEE (Europa Środkowo-Wschodnia) kontynuowane były spadki inflacji. Inflacja konsumencka w Czechach, zgodnie z oczekiwaniami, spadła do 1,6% r/r w styczniu. Analogicznie, choć jeszcze większym pozytywnym zaskoczeniem były dane inflacyjne na Węgrzech. Spadek inflacji konsumenckiej do 2,1% r/r był jednym z czynników stojących za decyzją o pierwszej od września 2024 obniżki stóp procentowych o 25p.b. do poziomu 6,25%.

W USA odczyt inflacji konsumenckiej (CPI) za styczeń spowolnił do 2,4% r/r, a inflacja bazowa (CPI Core) wyrównała z konsensusem na poziomie 2,5% r/r, notując najniższą wartość od 2021 roku. Zauważalna presja w ujęciu miesięcznym (0,3% m/m) wynikała jednak głównie z cen usług, podczas gdy ceny towarów pozostały stabilne, sugerując ograniczony transfer nowych obciążeń celnych na konsumentów. Jednocześnie jednak preferowana przez FED miara inflacji (PCE) przyspieszyła w grudniu do 2,9% r/r, osiągając najwyższy poziom od dwóch lat, a bazowa PCE wzrosła do 3,0% r/r. Dane o PKB za IV kwartał 2025 r. ukazały wyraźne spowolnienie wzrostu gospodarczego do 1,4% k/k (w ujęciu zannualizowanym – czyli przeliczonym w skali roku), co było wynikiem zdecydowanie słabszym od konsensusu (3,0%). Głównym czynnikiem hamującym był październikowy „shutdown”, który odjął od wzrostu około 1 pkt. procentowego. Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w styczniu wzrosło o 130 tysięcy, wyraźnie przebijając oczekiwania. Luty był miesiącem bez posiedzenia FOMC, amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej, odpowiadającego m. in. za kształtowanie wysokości stóp procentowych w USA. Wobec mieszanych sygnałów makroekonomicznych, oraz przy rosnących ryzykach, spodziewane jest bardziej ostrożnościowe podejście FOMC do decyzji dotyczących stóp procentowych na najbliższych posiedzeniach. Natomiast na rynku obligacji istniała euforia. W skali całego miesiąca rentowności 10-letnich obligacji rządowych USA spadały w lutym o 28 pkt. bazowe, do poziomu 3,96% na koniec miesiąca. W lutym poznaliśmy również rozstrzygnięcie Sądu Najwyższego USA w sprawie ceł nałożonych przez prezydenta. Orzeczenie wskazało na przekroczenie prezydenckich uprawnień oraz uchyliło część ceł. Administracja w odpowiedzi zapowiedziała wprowadzenie nowych taryf celnych, co oddała ostateczne zakończenie zawirowań handlowych. Znaczącym ryzykiem fiskalnym pozostaje nierozstrzygnięta wciąż kwestia potencjalnych zwrotów dla importerów, które mogą osiągnąć nawet 170 mld USD.

Podsumowując luty nie sposób wspomnieć o nagłym wzroście globalnej awersji do ryzyka w wyniku rozpoczętego w ostatni dzień miesiąca konfliktu z Iranem. Na obecną chwilę trudno jednoznacznie ocenić skalę wpływu konfliktu na wzrost inflacji, dynamikę PKB, czy zachowanie rynków w dłuższym terminie.

## Komentarz do wyników subfunduszu

W lutym 2026 jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Konserwatywny zyskała 0,56%, co było wynikiem wyższym od benchmarku i nieznacznie niższym od grupy porównawczej wg serwisu Aalizy Online, który w tym samym okresie wyniósł 0,59%. Lepszym wynikiem sprzyjało zacieśnienie spreadów kredytowych i marż dyskontowych na polskich obligacjach skarbowych, lecz efekt ten nie był tak duży jak w styczniu. Do wyników kontrybuowało również zaangażowanie w polskie obligacje skarbowe denominowane w USD i EUR. Dodatkowo sprzyjającym czynnikiem były spadki rentowności stałokuponowych obligacji skarbowych (w zakresie ok. 15 pkt. bazowych), jednak z uwagi na niską ekspozycję na ryzyko stopy procentowej zyski z tego tytułu były ograniczone.

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

### Wyniki Pekao Konserwatywny (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
0,56%	1,84%	3,18%	6,51%	24,23%	33,71%	46,40%	1,34%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
6,36%	7,55%	9,68%	6,66%	-1,08%	1,71%	1,90%	1,86%	2,49%	1,06%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

**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. 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, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na [www.pekaotfi.pl](http://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](http://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.