

LUTY 2026**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„STYCZEŃ PRZYNIÓSŁ WZROSTY”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w styczniu 2026

Styczeń charakteryzował się podwyższoną dawką istotnych decyzji politycznych. Obawy przed zdecydowaną interwencją militarną USA wobec Wenezueli, Iranu oraz Grenlandii podniosły przejściowo niepewność rynkową, jednak szybka deeskalacja napięć spowodowała brak trwałej i silnej materializacji obaw na wycenach rynków obligacji. Ogłoszona została również kandydatura Kevina Warsha na przyszłego prezesa FED (amerykańskiego banku centralnego), co wywołało mieszane reakcje rynkowe. Nominacja ta nie ostudziła znacząco obaw o niezależność polityczną FOMC, czyli amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej, odpowiadającego m. in. za kształtowanie wysokości stóp procentowych w USA., co było, i pozostaje, jednym z czynników globalnego wzrostu premii terminowej na rynkach obligacji. Pomimo faktu, iż K. Warsh postrzegany jest przez rynek jako kandydat bardziej jastrzębi niż gołębi (raczej wyższe stopy procentowe niż niższe), na obecnym etapie trudno jednoznacznie ocenić wpływ tej nominacji na przyszłe tempo obniżek oraz działania FED.

Zgodnie z konsensusem, na pierwszym posiedzeniu FOMC w nowym roku podjęta została decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie, w przedziale 3,50% - 3,75%. Po łącznej obniżce o 75 p.b. na trzech ostatnich posiedzeniach 2025 roku, rynek wycenia obecnie wstrzymanie dalszych obniżek do czerwcowego posiedzenia. Przypomnijmy w tym miejscu, że 100 p.b. (punktów bazowych), to jeden punkt procentowy (p.p.). W komunikatach po posiedzeniu zauważalny jest wzrost optymizmu względem wypowiedzi po grudniowym posiedzeniu. Obecny przewodniczący FED Jerome Powell na konferencji prasowej wskazał, że wzrost gospodarczy ponownie zaskoczył, a rynek pracy wykazuje oznaki powolnej stabilizacji. Oceniał, że wobec napływających danych obecny poziom stóp procentowych nie jest znacząco restrykcyjny, a ryzyka bezrobocia i wzrostu inflacji są obecnie nieco niższe. Jednocześnie J. Powell zaznaczył, że efekt inflacyjny tariff celnych powinien stopniowo spadać w 2026, a potwierdzenie tego w danych makro będzie przesłanką do dalszego luzowania polityki monetarnej.

Istotne dane makroekonomiczne z rynku pracy USA nie przyniosły jednoznacznych odpowiedzi. Z jednej strony odczyt dotyczący wzrostu zatrudnienia pozarolniczego (NFP payrolls) za grudzień wyniósł jedynie 50 tys. (16 tys. niższy od konsensusu). Z drugiej strony stopa bezrobocia spadła do 4,4%, choć konsensus zakładał utrzymanie na poziomie 4,5% z listopada. Odczyt inflacji konsumenckiej (CPI) za grudzień wyniósł spodziewane 2,7% r/r (czytaj rok do roku), a inflacja bazowa (CPI Core) była nieco niższa od oczekiwań (2,6% r/r przy konsensusie 2,7%). Należy jednak pamiętać, że odczyty w trzech najbliższych miesiącach nadal obciążone będą efektem październikowego shutdownu.

Przejdź do strony funduszu

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2026

Zatem trudno o twarde wnioski na ich podstawie. Rentowności 10-letnich obligacji rządowych USA w ujęciu miesięcznym wzrosły o 9 p.b. do poziomu 4,24% na koniec miesiąca.

Styczeń był miesiącem bez posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (EBC). Wypowiedzi członków EBC ponownie podkreślały zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych. Prezes EBC Christine Lagarde komentując groźby wprowadzenia 25% ceł przez USA na kraje strefy euro w związku z sytuacją na Grenlandii wskazała, że nie wpłynęłyby one istotnie na wzrost inflacji, która pozostaje stabilna w ostatnich miesiącach. Inflacja (HICP) w strefie euro za grudzień była lepsza od oczekiwań i wyniosła 2,3% (wobec spodziewanych 2,4%). Duży wpływ miał na to odczyt inflacji z gospodarki niemieckiej, która spadła w grudniu do 2% r/r (przy konsensusie 2,2% r/r oraz odczycie 2,6% r/r w listopadzie).

Pozostałe dane makroekonomiczne wskazują na stabilną sytuację gospodarki strefy euro. PKB w czwartym kwartale wzrosło o 1,3% r/r. Stopa bezrobocia ponownie zaskoczyła spadając o 0,1 p.p. do 6,2% w grudniu. Sprzedaż detaliczna oraz produkcja przemysłowa w grudniu była wyższa oraz lepsza od oczekiwań. Motorem napędowym ożywienia pozostaje popyt wewnętrzny.

Na naszym krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) zdecydowała się na chwilową pauzę w obniżkach i utrzymała stopy procentowe na poziomie 4,00%. Wydzwięk konferencji odebrany został jako „gołębi”. Prezes NBP Adam Glapiński wskazał, że RPP nie jest związana konsensusem analitycznym i może podjąć decyzję o obniżce jeszcze w najbliższym czasie na podstawie napływających danych, jednak unikał jednoznacznej deklaracji. Podzielił się oceną, iż stopa terminowa na poziomie 3,5% jest w jego ocenie idealna, choć z pewnością są członkowie rady, którzy widzą ją na niższym poziomie. W ocenie sytuacji gospodarczej A. Glapiński określił ją jako „Goldilocks” (wysoki wzrost przy niskiej inflacji)¹. Wskazał, że spadająca dynamika wynagrodzeń oraz dezinflacyjny wpływ eksportu z Chin będą wspierały utrzymanie inflacji w celu.

Komentarz do wyników funduszu

Fundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO w styczniu zarobił 1,17% (wzrost jednostki uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,34% lepszym niż stopa zwrotu jego benchmarku. Styczeń był kolejnym miesiącem kontynuacji dobrych stóp zwrotu na polskich obligacjach stałoprocentowych. Zarówno spadki rentowności, jak i wypłaszczenie się krzywej dochodowości² pozytywnie wpłynęło na wyniki funduszu. Bardzo dobrze zachowywały się również obligacje zmiennoprocentowe, na które fundusz również miał ekspozycje.

W funduszu zarobiła również nasza pozycja na obligacjach czeskich, które pozytywnie zareagowały na niższy odczyt inflacyjny.

Pozytywnie na wynik funduszu wpłynęło również zaangażowanie w polskie obligacje skarbowe denominowane w USD i EUR oraz obligacje rumuńskie denominowane w EUR. Kolejny miesiąc pozytywnie zachowywały się obligacje korporacyjne.

¹ Goldilocks - czyli ekonomia Złotowłosej (gospodarka "w sam raz"), to określenie używane w ekonomii do opisanie idealnego stanu gospodarki, która nie jest ani za gorąca, ani za zimna - jest w sam raz. Nazwa pochodzi z bajki o Złotowłosej i trzech misiach, która szukała owsianki nie za gorącej i nie za zimnej.

² Wypłaszczenie się krzywej dochodowości - Krzywa dochodowości najbardziej popularna dotyczy obligacji rządowych. W uproszczeniu obrazuje ona rentowność obligacji (o zbliżonym ryzyku), ale o różnym terminie zapadalności. Przedstawia zatem wartości rentowności dla obligacji o krótkich terminach zapadalności (rok, dwa lata) aż do tych najdłuższych (dziesięć a czasami nawet i 50 lat). Krótki koniec krzywej rentowności znajduje się po lewej stronie wykresu. Reprezentuje rentowność obligacji o krótkich terminach. Natomiast „długi koniec” - po przeciwnej. Zazwyczaj rentowności krótkich obligacji są niższe niż tych dłuższych. Połączenie tych wartości - daje linię wznoszącą się z lewej strony ku prawej. Wypłaszczenie krzywej rentowności w uproszczeniu ma miejsce, gdy rentowności na „krótkim końcu”, są na zbliżonym poziomie jak na długim. Linia staje się bardziej płaska.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO (kat. A) na 30.01.2026

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
1,17%	2,73%	4,69%	10,18%	29,09%	23,96%	44,91%	1,17%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
9,62%	5,53%	13,53%	-0,01%	-6,47%	4,28%	3,59%	3,67%	3,43%	0,86%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2026

Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz, gdyż te są własnością funduszu. Do 100% wartości aktywów funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **Fundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchyłać się od benchmarku.** 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 funduszu/subfunduszu, 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: 18.02.2026.

