

„POCZĄTEK ROKU POD ZNAKIEM WZROSTÓW”



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

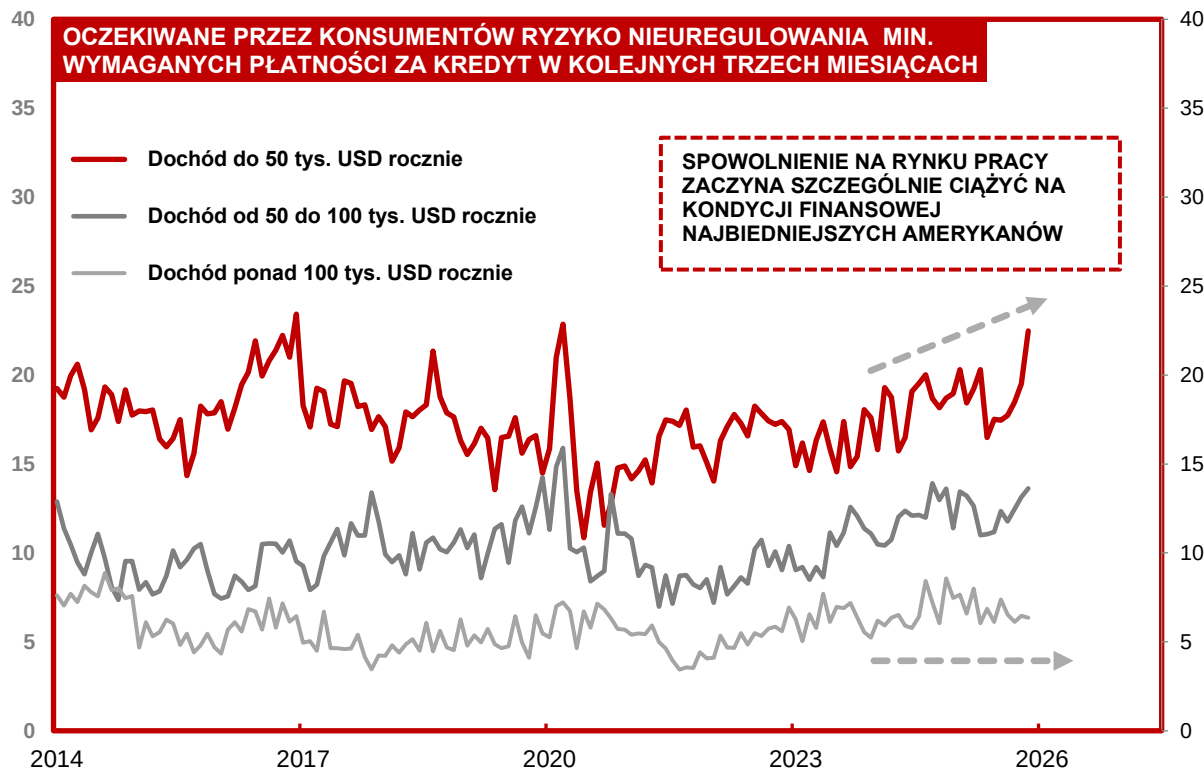
Sytuacja na rynku w styczniu 2026

Dane z początku 2026 roku pokazywały, że gospodarka USA wchodziła w 2026 rok w relatywnie dobrej kondycji, choć sygnały pozostawały mieszane. Zgodnie z finalnym odczytem, w III kw. 2025 PKB wzrósł w ujęciu zannualizowanym, czyli przeliczonym w skali roku, o 4,4% k/k (czyt. kwartał do kwartału), co było najsilniejszym tempem od III kwartału 2023 roku. Do wzrostu kontrybuowała wyraźnie konsumpcja, która zwiększyła się o 3,5% oraz również istotna poprawa salda handlu zagranicznego. Eksport wzrósł o 9,6%, podczas gdy import spadł o 4,4%.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

LUTY 2026

Wykres 1. Struktura oczekiwań konsumentów odnośnie ryzyka nieuregulowania wymaganych płatności za kredyt



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych FED (wg stanu na 31.01.2026 r.).

Dane o większej częstotliwości także potwierdzały odporność popytu. Sprzedaż detaliczna w listopadzie (zgodnie z ostatnim odczytem) wzrosła o 0,6% m/m, a tzw. grupa kontrolna (czyli dane wykluczające z kalkulacji dynamikę sprzedaży w salonach samochodowych, stacjach benzynowych, sklepach z materiałami budowlanymi oraz restauracjach) zwiększyła się o 0,4% m/m. Wskaźnik ISM dla usług w styczniu podtrzymał wynik 53,8 pkt pozostając na tym samym poziomie co miesiąc wcześniej.

Po stronie podażowej, produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 0,4% m/m (wobec oczekiwanych 0,1% m/m), a wykorzystanie mocy produkcyjnych podniosło się do 76,3%. Wyraźny zwrot nastąpił w przemyśle, gdzie wskaźnik ISM wzrósł w styczniu do 52,6 pkt z 47,9 pkt, po raz pierwszy od roku sygnalizując ekspansję. Odbicie napędzały nowe zamówienia oraz produkcja. Jednocześnie, pomimo poprawy danych, komponent zatrudnienia pozostał poniżej granicy 50 pkt i wyniósł 48,1 pkt - co implikowało, że rynek pracy nadal stopniowo się schładzał, ale w wolniejszym tempie niż można było zaobserwować to miesiąc wcześniej.

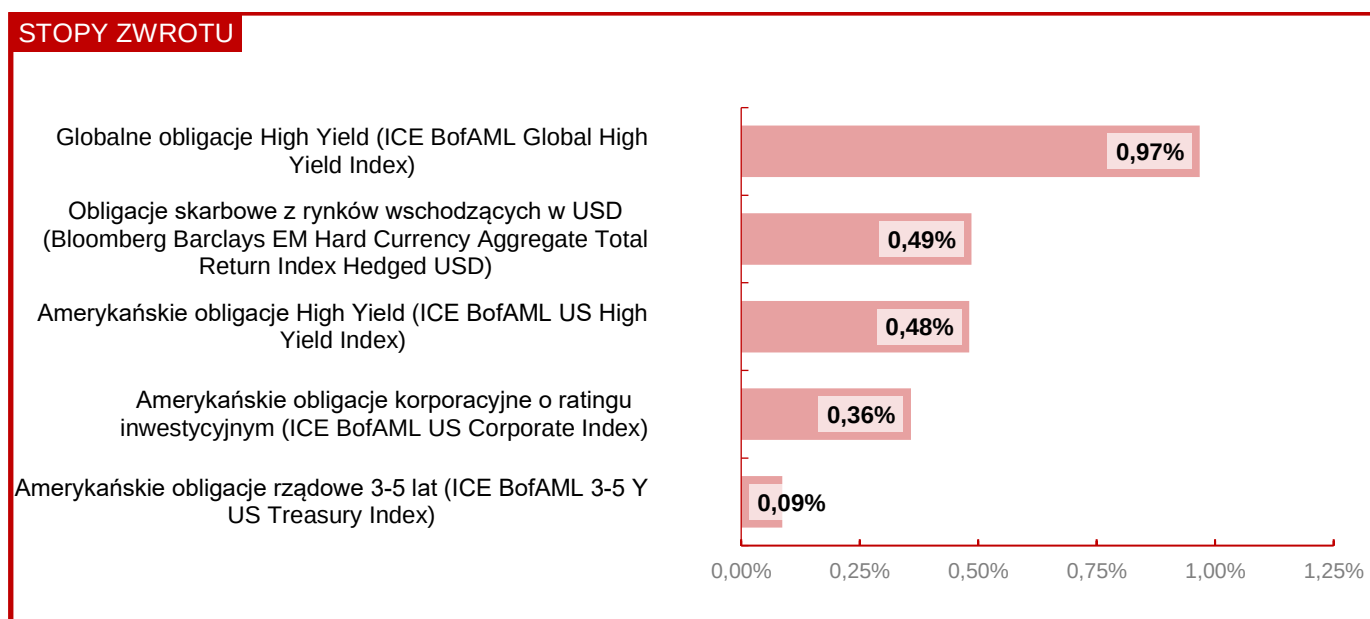
Na częściową stabilizację wskazywały też dane z amerykańskiego Biura Statystyk Pracy odnośnie zatrudnienia w sektorach nierolniczych, które wzrosło w grudniu o 50 tys. miejsc pracy. Jednocześnie, średni miesięczny wzrost zatrudnienia w całym 2025 roku wyniósł zaledwie 49 tysięcy. Warto natomiast podkreślić, że stopa bezrobocia obniżyła się w tym miesiącu o 0,1 p.p. do 4,4%, a szeroka miara tzw. U-6 (uwzględniająca m.in. osoby bezrobotne, które zaprzestały aktywnego poszukiwania pracy, czy osoby zatrudnione na niepełny etat pomimo chęci pracy w pełnym wymiarze) spadła do 8,4% (z 8,7%). Stabilizacja na rynku pracy poskutkowała poprawą nastrojów konsumentów.

LUTY 2026

Oczekiwania inflacyjne na rok naprzód obniżyły się do 4,0% czyli najniższego poziomu od stycznia 2025 roku. Bieżąca presja cenowa pozostawała jednak podwyższona. Inflacja (PCE) w listopadzie wyniosła 2,8% r/r, podobnie jak inflacja bazowa (przyśpieszając w obu przypadkach z 2,7% r/r). Słabym punktem pozostawały jednak nastroje w budownictwie, gdzie aż 40% deweloperów raportowało obniżki cen o średnio 6%.

W tym otoczeniu FED (amerykański bank centralny) utrzymał kluczową stopę procentową w przedziale 3,5 - 3,75%, podkreślając zależność kolejnych decyzji od napływających danych. W styczniu istotnym wydarzeniem rynkowym była również nominacja nowego przewodniczącego Rezerwy Federalnej, Kevina Warsha, przez prezydenta Trumpa, która zwiększyła obawy inwestorów o niedostateczne luzowanie polityki monetarnej w przyszłości ze względu na bardziej restrykcyjne poglądy kandydata w przeszłości.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w styczniu 2026 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2026 r.).

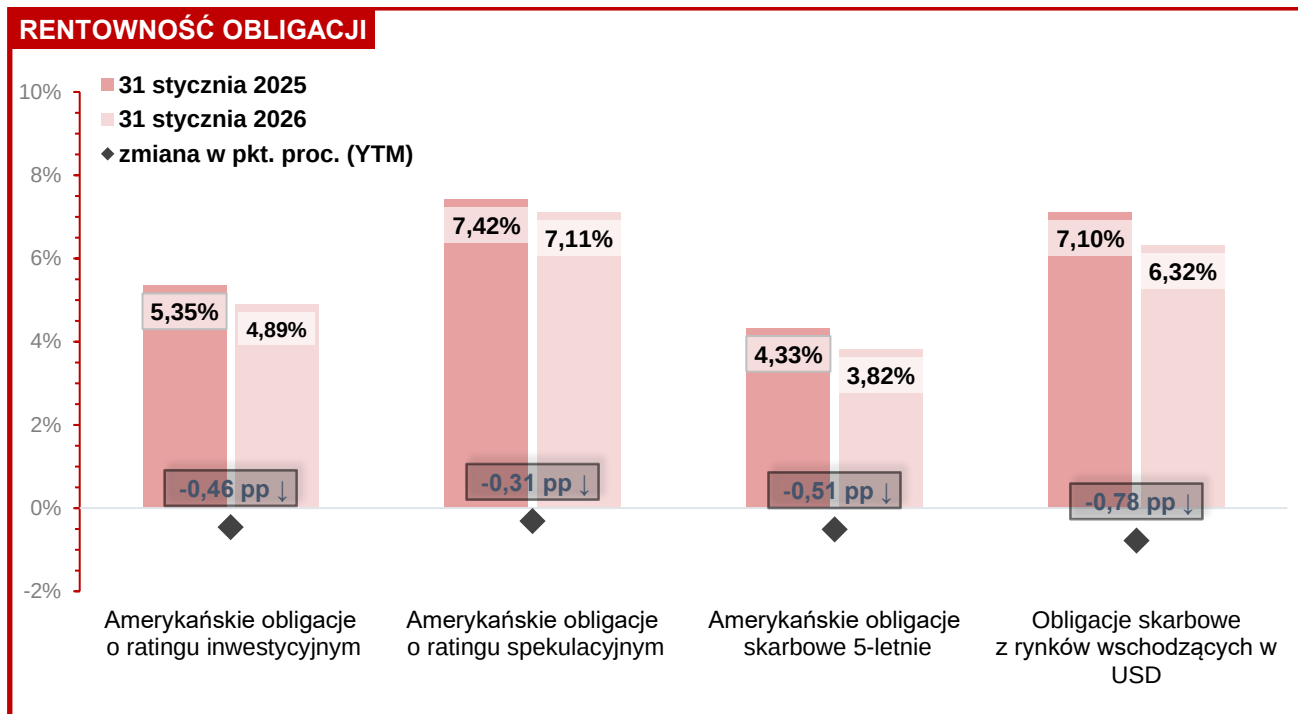
W styczniu na rynku obligacji utrzymywały się umiarkowanie pozytywne nastroje, co przełożyło się na wzrosty wycen większości kluczowych segmentów rynku dłużnego. Relatywnie stabilnie zachowywały się amerykańskie obligacje rządowe o średnim terminie zapadalności. Indeks obligacji skarbowych (ICE BofAML 3–5 Y US Treasury Index) wzrósł o 0,09%. Dobrze poradziły sobie również obligacje korporacyjne: papiery o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) zyskały 0,36%, natomiast segment o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index) odnotował wzrost na poziomie 0,48%. Pozytywne stopy zwrotu osiągnęły także obligacje skarbowe rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (indeks Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) gdzie reprezentatywny indeks wzrósł o 0,49%. Najlepiej w ujęciu miesięcznym zaprezentował się globalny rynek obligacji High Yield, a wskaźnik ICE BofAML Global High Yield Index zanotował wzrost o 0,97%.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2026

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 stycznia 2025 r. oraz 31 stycznia 2026 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2026 r.).

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus to fundusz funduszy dających ekspozycję przede wszystkim na korporacyjne i skarbowe obligacje dolarowe (zarówno obligacje o ratingu inwestycyjnym jak i spekulacyjnym). W styczniu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu (w dolarze) zyskała 0,44%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła 7,26%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa w złotym w styczniu obniżyła się o 1,13%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 6,50% (kategoria A).

W styczniu wszystkie grupy obligacji będące lokatami naszego subfunduszu zyskiwały. W tym okresie najlepiej poradziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,38 pkt proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,21 pkt proc.). Na nieznacznym plusie zamknęły poprzedni miesiąc fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,06 pkt proc.).



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2026

Oczekiwania

W styczniu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrost wycen. Wsparciem był spadek tzw. spread'ów kredytowych¹, które wpływają na rentowność obligacji. Najwyższe wzrosty obserwowaliśmy na rynku globalnych obligacji korporacyjnych high yield oraz w mniejszym stopniu obligacji skarbowych z rynków wschodzących. Rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz spadły względem poprzedniego roku, ale wciąż pozostają relatywnie wysokie w relacji do historycznej średniej, co powinno wspierać wyniki w dłuższym terminie.

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. Inwestycja w subfundusz dokonana w PLN niesie dodatkowe ryzyko walutowe, co może mieć wpływ na stopę zwrotu z jednostki uczestnictwa subfunduszu obliczanej w PLN.

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.

¹ W uproszczeniu spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. Zawężanie spreadu – polega na zmniejszeniu różnicy w rentownościach. Rozszerzenie spreadu na zwiększeniu tej różnicy.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 2026

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) 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
-1,13%	-2,57%	-1,07%	-6,50%	-2,99%	-1,77%	8,03%	-1,13%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
-5,44%	9,45%	-2,73%	-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika. Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. Subfundusz powstał 11.07.2014 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO. Ze względu na ww. przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
0,44%	1,25%	4,22%	7,26%	19,24%	4,03%	24,40%	0,44%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
7,76%	5,16%	8,82%	-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Zwroty z inwestycji mogą wzrosnąć lub zmniejszyć się w wyniku wahań kursu USD. Subfundusz powstał 11.07.2014 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO. Ze względu na ww. przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Obligacji Dolarowych Plus FIO.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LUTY 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. W przypadku odkupienia jednostek uczestnictwa (zarówno w PLN jak i w walutach obcych) podstawą do naliczenia podatku od zysków kapitałowych jest kwota ustalona w PLN. 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: 18.02.2026.