

STYCZEŃ 2026**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„SKUTECZNE POSZUKIWANIE ZYSKÓW ZA GRANICĄ”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w grudzień 2025

W grudniu w USA, zgodnie z oczekiwaniami rynkowymi, zostały obniżone stopy procentowe o 25 p.b. (gdzie, 100 p.b., czyli punktów bazowych, to 1 punkt procentowy – w skrócie p.p.) do poziomu 3,50% - 3,75%. Ta decyzja FED była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi, choć podjęta stosunkiem głosów 9 do 3, co pokazuje rozdzwitek między decydentami. Decyzja o obniżce obarczona była podwyższoną niepewnością, gdyż kluczowe makro opublikowane zostały już po posiedzeniu amerykańskiej rady¹. W trakcie konferencji prasowej stojący na czele FED, Jerome Powell ocenił, że obecny poziom stóp mieści się w szerokim przedziale stopy naturalnej, co jest komfortową sytuacją do obserwacji napływających danych i podejmowania dalszych decyzji.

„FED minutes”² pokazało odmienne podejście do dalszej obniżki stóp. Główne rozbieżności dotyczyły narracji wokół rynku pracy. Część członków podkreślała konieczność dalszych obniżek w obawach o jego słabość. Pozostali opowiadali się za bardziej ostrożnościowym podejściem, biorąc pod uwagę ryzyka inflacyjne. Opublikowano również projekcje makro członków FOMC³. W przyszłym roku oczekują spadku inflacji do 2,4% (o 0,2 p.p. poniżej prognozy z września). W górę zrewidowano natomiast oczekiwaną ścieżkę wzrostu gospodarczego w latach 2025-2027, a prognoza bezrobocia pozostała niezmienną.

¹ Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) – amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej. Jest on kluczowym organem Systemu Rezerwy Federalnej (FED), czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych, odpowiadającym m. in. za kształtowanie wysokości stóp centowych w USA.

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.

³ Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) – amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej. Jest on kluczowym organem Systemu Rezerwy Federalnej (FED), czyli banku centralnego Stanów Zjednoczonych, odpowiadającym m. in. za kształtowanie wysokości stóp centowych w USA.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)



STYCZEŃ 2026

Poznaliśmy dane makroekonomiczne z gospodarki USA, które przyniosły nieco zaskoczenia. Wzrost PKB w trzecim kwartale wyniósł 4,3% r/r (dane annualizowane, czyli przeliczone w skali roku) przy konsensusie o 1,1 p.p. niższym. Głównymi czynnikami wzrostu było pozytywne zaskoczenie po stronie eksportu netto oraz zwiększone wydatki rządowe na obronność. Dodatkowo listopadowy odczyt inflacji CPI spadł do 2,7% r/r, choć konsensus analityków zakładał lekki wzrost do 3,1%. Pomimo silnego pozytywnego wydźwięku, rynki podeszły do tego z ostrożnością. Głównym czynnikiem, który wpłynął na odczyt była metodologia w związku z brakiem części danych październikowych. Słabszą kondycję amerykańskiego rynku pracy ponownie potwierdziły opóźnione odczyty dotyczące zatrudnienia pozarolniczego (ang. NFP payrolls), które pokazały spadek o 105 tys. w październiku oraz wzrost o 64 tys. w listopadzie. Dodatkowo stopa bezrobocia w listopadzie wzrosła do 4,6% z 4,4% we wrześniu. W ujęciu miesięcznym, rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji wzrosły o 12 p.b. osiągając 4,15% na koniec miesiąca.

Na grudniowym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego (EBC) została podjęta decyzja o utrzymaniu stóp procentowych na niezmienionym poziomie 2,0 – 2,15%. Ostatnie wypowiedzi członków można odczytywać jako sygnał, że cykl obniżek stóp procentowych w strefie euro dobiegł końca. Dominują głosy wskazujące, że obecny poziom stóp dostosowany jest do sytuacji makroekonomicznej strefy euro. Dodatkowo na konferencji prasowej, Prezeska EBC, Christine Lagarde, potwierdziła, że EBC jest w dobrym miejscu, ale nie jest to stałe miejsce. Nie wskazała jednoznacznie na możliwy kierunek przyszłych decyzji.

Dane makroekonomiczne tworzą obecnie komfortową sytuację dla EBC. Dynamika płac, pomimo lekkiego zaskoczenia w trzecim kwartale 2025, powinna dalej spadać i stabilizować się poniżej 3% na koniec 2026. Grudniowe prognozy inflacyjne EBC utrzymały prognozę średnioroczną inflacji (HICP) na 2026 na poziomie 1,9% oraz zrewidowały lekko w górę spodziewany wzrost PKB w 2026 z 1,2% do 1,4%.

W regionie CEE mieliśmy do czynienia z pozytywnymi zaskoczeniami. Inflacja CPI w Czechach spadła do 2,1% r/r, a na Węgrzech 3,8%. Oba odczyty były o 0,5 p.p. niższe niż poprzednie „odczyty” oraz poniżej konsensusów. Na obu rynkach widzieliśmy pozytywną reakcję inwestorów w postaci spadków rentowności obligacji (wzrost cen).

Na krajowym podwórku Rada Polityki Pieniężnej (RPP) podjęła kolejną decyzję o obniżce stóp procentowych o 25 p.b. do 4,00%. Sumarycznie w 2025 roku skala obniżek sięgnęła 175 p.b. Na konferencji prasowej prezes NBP Adam Glapiński po raz kolejny podkreślił, że RPP nie znajduje się w żadnym cyklu. Podzielił się oceną, że obecny poziom 4% jest w jego ocenie doskonały, jednak nie wyklucza możliwości obniżek przy dobrych danych makroekonomicznych. Impulsem do obniżki w grudniu było zaskoczenie inflacyjne za listopad oraz prognozy dalszego utrzymania inflacji w celu w nadchodzącym roku. Grudniowe wypowiedzi pozostałych członków RPP wskazywały na możliwość dalszych obniżek w przedziale 25 p.b. – 50 p.b. W większości styczeń wskazywany był jako dobry moment na chwilową pauzę, a nowa marcowa projekcja NBP jako ważny czynnik decyzyjny.

W grudniu rentowności 10-letnich obligacji rządowych Polski były w trendzie bocznym, pozostając na poziomie 5,15% na koniec miesiąca.

Komentarz do wyników subfunduszu

Subfundusz Pekao Dłużny Aktywny w grudniu zarobił 0,51% (wzrost jednostki uczestnictwa kategorii A), co było jednym z najlepszych wyników w grupie porównawczej wg serwisu Analizy Online. W opisywanym miesiącu obserwowaliśmy kontynuację trendu spadków rentowności na polskiej krzywej obligacji, jednak były one już mniejsze niż w poprzednim miesiącu i skoncentrowane na krótkoterminowych obligacjach (z terminem do wykupu do 5 lat). Rada Polityki Pieniężnej po kolejnej obniżce kończy rok ze stopą procentową na poziomie 4% i „otwartą furtką” do dalszych zmian.

STYCZEŃ 2026

Pozytywnie na wynik naszego subfunduszu wpłynęły pozycje w regionie CEE (Europa Środkowo-Wschodnia), a szczególnie w Czechach i na Węgrzech, gdzie za sprawą niższych „odczytów” inflacyjnych mieliśmy istotny spadek rentowności obligacji. Kolejny miesiąc bardzo dobrze zachowywały się również obligacje rumuńskie, zarówno denominowane w EUR jak i w walucie lokalnej.

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 Dłużny Aktywny (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	YTD
0,51%	3,08%	5,21%	11,62%	35,50%	29,14%	11,62%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
11,62%	3,19%	17,65%	2,22%	-6,77%	2,31%	6,12%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Od 4.12.2020 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Dłużny Aktywny (poprzednio: Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu). W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. wyniki zaprezentowane za przedziały czasowe obejmujące okres sprzed tej zmiany osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

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. Do 100% wartości aktywów subfunduszu może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **Subfundusz 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 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.