

## „RYNKI POD WPŁYWEM GEOPOLITYKI”



**Karol Ciuk**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Strategiami  
Globalnymi  
Zarządzający Portfelem



**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menedżer Portfela  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

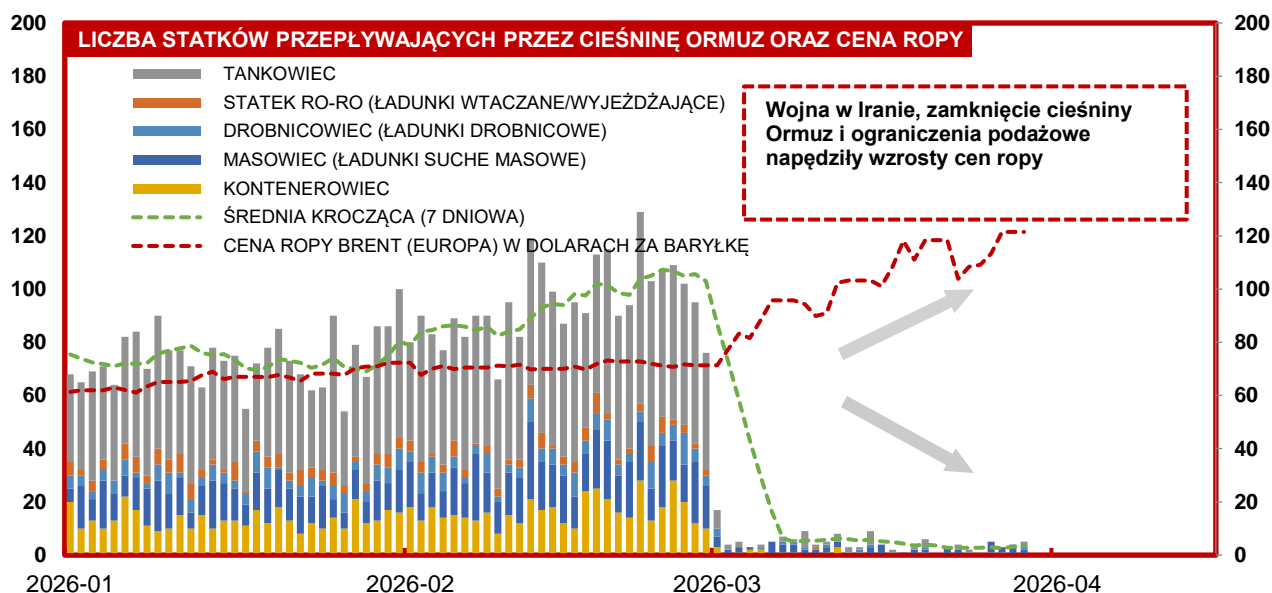


**Jakub Borowski**  
Zarządzający Portfelem  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w marcu 2026

Marcowy atak Stanów Zjednoczonych i Izraela na Iran okazał się kluczowym wydarzeniem dla rynków w minionym miesiącu. Ataki na infrastrukturę energetyczną i tankowce oraz blokada cieśniny Ormuz przełożyły się na ograniczenia podaży windujące ceny ropy i gazu. Wyższe wyceny surowców energetycznych przełożyły się na globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz postawiły pod znakiem zapytania estymowane wcześniej tempo wzrostu gospodarczego.

Wykres 1. Zablokowanie cieśniny Ormuz zwiększyło presję na ceny ropy



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z U.S. Energy Information Administration i IMF (wg stanu na 31.03.2026 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## KWIECIEŃ 2026

Dane makroekonomiczne opublikowane w marcu pokazały, że gospodarka amerykańska pozostawała relatywnie odporna jeszcze przed atakiem. Jednocześnie można było zaobserwować rozwarstwienie tempa wzrostu, które było widoczne z perspektywy różnych segmentów gospodarki. Dodatkowo nasiliły się napięcia inflacyjne i pogorszyły się nastroje gospodarstw domowych.

W przemyśle aktywność nadal się poprawiała, ponieważ indeks ISM dla sektora wytwórczego wzrósł w marcu do 52,7 pkt, co oznaczało najsilniejszy wzrost aktywności od sierpnia 2022. Struktura tego odczytu była jednak mniej jednoznaczna, bo produkcja przyspieszyła, ale jednocześnie nowe zamówienia spowolniły. Z kolei komponent reprezentujący zatrudnienie obniżył się - sygnalizując dalszy spadek liczby pracowników w tej gałęzi gospodarki.

Analogiczny wskaźnik ISM dla sektora usługowego obniżył się do 54,0 pkt z 56,1 pkt w lutym. Pomimo odreagowania po wcześniejszej poprawie odczytów i spadku indeksu jego wynik nadal implikował dodatnią dynamikę poprawy aktywności wśród przedsiębiorstw usługowych.

Umiarkowanie pozytywne sygnały dały w tym okresie również tzw. twarde dane. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w lutym o 0,2% m/m, spowalniając po wzroście o 0,7% m/m w styczniu. Wzrost produkcji w przetwórstwie również się obniżył o 0,2% m/m po dynamice 0,8% m/m miesiąc wcześniej. Wykorzystanie mocy produkcyjnych wciąż utrzymywało się na relatywnie niskim poziomie: 3,1 p.p. poniżej długookresowej średniej (lata 1972–2025).

Po stronie popytowej nadal mogliśmy zaobserwować odporność wydatków konsumentów. Sprzedaż detaliczna wzrosła w lutym o 0,6% m/m po spadku o 0,1% m/m w styczniu.

Jednocześnie nieznacznemu pogorszeniu uległy nastroje konsumenckie, a indeks Uniwersytetu Michigan spadł w marcu do 53,3 pkt z 56,6 pkt w lutym. Na nastrojach zaciążyły gorsze krótkoterminowe oczekiwania odnośnie przyszłej sytuacji gospodarczej, które obniżyły się o 14%. Oczekiwania dotyczące finansów osobistych na kolejny rok spadły również drastycznie o 10%. Z drugiej strony warto zwrócić uwagę, że spadki w dłuższym horyzoncie wciąż pozostały w obu przypadkach ograniczone, co mogło sugerować, że respondenci nie oczekiwali, że wpływ negatywnych czynników będzie widoczny również w przyszłości.

Twarde dane o inflacji, nieuwzględniające jeszcze wpływu wzrostu cen ropy i konfliktu eskalacji konfliktu na Bliskim Wschodzie potwierdzały dalsze postępowanie procesów dezinflacyjnych. W styczniu wskaźnik PCE wzrósł o 2,8% r/r, spowalniając o 0,1 p.p. względem grudnia.

Mocnym negatywnym zaskoczeniem w marcu okazał się drugi odczyt amerykańskiego PKB za czwarty kwartał, który wskazał na wyhamowanie tempa wzrostu do zaledwie 0,7% k/k w ujęciu zannualizowanym (przeliczonym w skali roku) wobec 4,4% k/k w trzecim kwartale 2025.

Bez niespodzianek obyło się jednak podczas marcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie określanej jako FED), która zdecydowała się pozostawić kluczową stopę procentową bez zmian, utrzymując ją w przedziale 3,5% do 3,75%. FED jednak przychylniejszym okiem ocenił przyszłe warunki gospodarcze, rewidując spodziewaną ścieżkę wzrostu gospodarczego dla 2026 roku z 2,3% do 2,4%, a dla 2027 roku z 2,0% do 2,3%. Podwyższono również prognozę dynamiki inflacyjnej, zważywszy że jeszcze w grudniu szacowano odpowiednio tempo wzrostu na poziomie 2,4% i 2,5%. Powyższe założenia sugerowały, że przy solidnej aktywności wciąż z perspektywy banku centralnego problemem pozostawała przede wszystkim uporczywa presja cenowa. Zarządzanie polityką monetarną komplikowała również wojna z Iranem oraz trudny do przewidzenia wpływ szoku podażowego (na rynku surowców energetycznych) na dynamikę cen i wzrostu gospodarczego.

W marcu dane ze strefy euro pokazały gospodarkę, która nadal rosła bardzo wolno, z poprawą widoczną w przemyśle przy jednocześnie słabnącym popycie i wyraźnym pogorszeniu nastrojów.

Mocnym pozytywnym sygnałem w minionym miesiącu okazał się przemysłowy PMI, który wzrósł do 51,6 pkt z 50,8 pkt w lutym, osiągając najwyższy poziom od czerwca 2022. Komponent reprezentujący dynamikę produkcji sięgnął siedmiomiesięcznego maksimum. Jednocześnie mogliśmy zaobserwować stabilizację zamówień eksportowych po wcześniejszych ośmiu miesiącach spadków.

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## KWIECIEŃ 2026

Poprawa ta nie oznaczała jednak szerokiego ożywienia, bo zmienna odpowiadająca za zatrudnienie w przemyśle nadal pozostawała poniżej 50 pkt., co świadczyło o dalszym spadku zatrudnienia w tej gałęzi gospodarki. Dodatkowo subindeks kosztów produkcji sięgnął najwyższego poziomu od października 2022, zaś ceny producentów rosły najszybciej od ponad trzech lat.

Inaczej zaprezentowała się dynamika wzrostu w sektorze usług, która wyraźnie wyhamowała. Wskaźnik PMI dla tej części gospodarki strefy euro obniżył się w marcu do 50,1 pkt z 51,9 pkt w lutym, co oznaczało najsłabszy wzrost od maja poprzedniego roku przy ponownym spadku nowych zamówień.

Słabość popytu potwierdzały również inne miękkie wskaźniki nastrojów. Wskaźnik Nastrojów Gospodarczych (ESI) Komisji Europejskiej spadł do 96,6 pkt z 98,2 punktów. Jeszcze mocniej pogorszyła się percepcja gospodarcza z perspektywy badania ZEW, czyli miesięcznego wskaźnika nastrojów, który odzwierciedla przewidywania dotyczące perspektyw gospodarczych Niemiec w ciągu najbliższych sześciu miesięcy. Wartość indeksu oscyluje w przedziale od -100 do +100. Przyjmuje się, że jego poziom jest ważnym wskaźnikiem koniunktury u naszego zachodniego sąsiada. Obecnie wskaźnik oczekiwań dla strefy euro obniżył się o 47,9 pkt, spadając do -8,5 pkt, czyli najniższego poziomu od jedenastu miesięcy. W tym samym czasie zmienna reprezentująca ocenę sytuacji bieżącej spadła do -29,9 pkt przy jednoczesnym skoku oczekiwań inflacyjnych.

W przypadku rynku pracy strefy euro można było zaobserwować odbicie po styczniowym spadku do historycznego minimum 6,1%. W lutym wzrost do 6,2% sprowadził stopę bezrobocia ponownie do poziomu obserwowanego w grudniu zeszłego roku.

Jednocześnie, zgodnie ze wstępnym szacunkiem Eurostatu, inflacja (HICP) przyspieszyła w marcu do 2,5% r/r z 1,9% r/r w lutym, głównie za sprawą energii.

Na tym tle Europejski Bank Centralny (ECB) pozostawił stopy bez zmian, utrzymując stopę refinansową na poziomie 2,15%, a depozytową na 2,0%, ale jednocześnie podniósł prognozę inflacji za cały 2026 do 2,6% oraz obniżył prognozę wzrostu PKB do 0,9%.

Marcowe dane z Chin pokazały gospodarkę, która na początku 2026 roku utrzymywała relatywnie dobre tempo aktywności gospodarczej z rosnącą presją inflacyjną.

W przemyśle indeks PMI RatingDog obniżył się w marcu do 50,8 pkt z 52,1 pkt w lutym, co oznaczało spowolnienie ekspansji, choć produkcja rosła już czwarty miesiąc z rzędu. Wskaźnik reprezentujący zatrudnienie wskazał na wzrost trzeci miesiąc z rzędu, czyli najdłuższy od połowy 2021 roku.

Po stronie usług obraz okazał się znacznie mocniejszy, ponieważ PMI usługowy wzrósł. Wzrost głównego indeksu napędził m.in. napływ nowych zamówień, który z perspektywy odpowiedniego subindeksu był najsilniejszy od maja 2024.

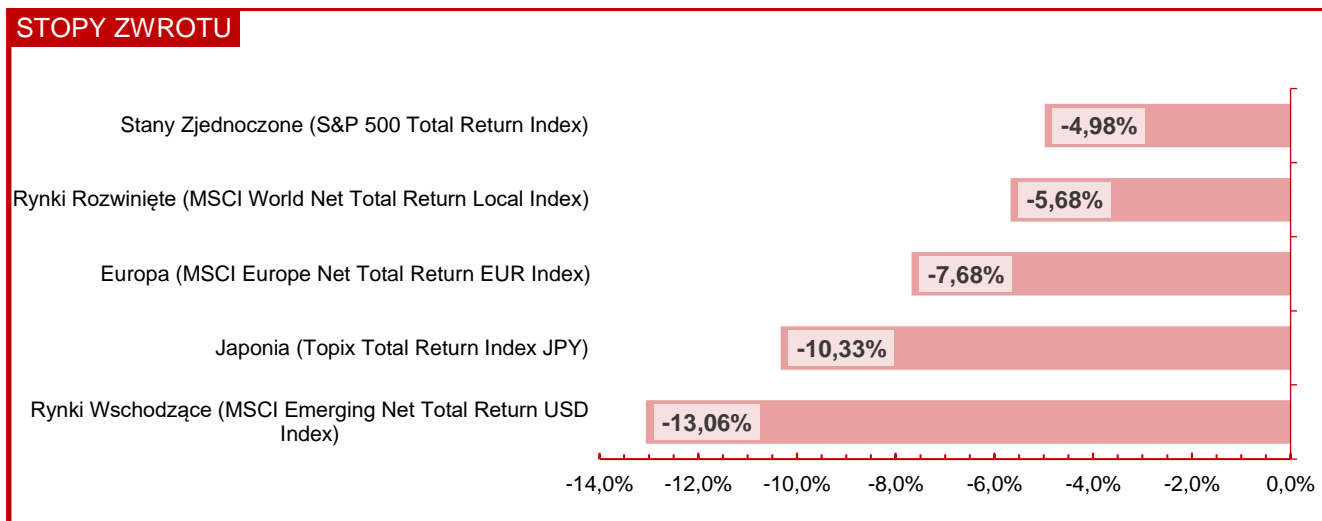
Popyt konsumpcyjny poprawił się, ale nierównomiernie, ponieważ sprzedaż detaliczna wzrosła przy bardzo silnym wzroście sprzedaży żywności o 10,2%, odzieży i obuwia o 10,4%, a także przy utrzymującym się spadku sprzedaży samochodów o 7,3%.

Jeszcze lepiej wyglądała dynamika produkcji przemysłowej, która w styczniu i lutym wzrosła. Można było wskazać szczególnie silny wzrost produkcji komputerów i sprzętu komunikacyjnego (14,2%) oraz kategorii „kolej i przemysł stoczniowy” (13,7%).

Po zmaganiach z presją deflacyjną w lutym Chiny ponownie mogły pochwalić się powrotem inflacji konsumenckiej (CPI), która wyraźnie przyspieszyła z 0,2% r/r w styczniu do 1,3% r/r w lutym. Inflacja bazowa wrosła do 1,8% r/r, osiągając najszybsze tempo wzrostu od marca 2019 roku.

Na tym tle Bank Ludowy Chin pozostawił stopy procentowe bez zmian dziesiąty miesiąc z rzędu, utrzymując roczną stopę pożyczkową na poziomie 3,0% i pięcioletnią na poziomie 3,5%.



**KWIECIEŃ 2026****Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji w marcu 2026 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2026 r.).

W marcu obserwowaliśmy wyraźne spadki na szerokim rynku akcji. Globalny indeks spółek z rynków rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) odnotował stopę zwrotu na poziomie -5,68%. Wskaźnik największych spółek amerykańskich (S&P 500 Total Return Index) spadł o -4,98%, natomiast zagregowany indeks akcji z krajów europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) obniżył się o -7,68%. Reprezentatywny indeks dla rynku japońskiego (Topix Total Return Index JPY) zanotował spadek o -10,33%. Najsłabsze wyniki odnotowały rynki wschodzące, a indeks MSCI Emerging Net Total Return USD Index stracił -13,06%.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujących w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii subfundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio, np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W marcu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu spadła o 6,49%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka zyskała 14,87%.

## Oczekiwania

W marcu obserwowaliśmy wyraźne spadki na rozwiniętych rynkach akcji i jeszcze mocniejsze na rynkach wschodzących oraz w Japonii. Mimo słabego miesiąca w ujęciu rocznym nasz subfundusz wciąż odnotowuje wyraźny zysk. W naszej opinii obecna struktura portfela składająca się z szerokiej globalnej ekspozycji na różne rynki akcji zapewnia dywersyfikację i pozostawia potencjał do wzrostu jednostki subfunduszu w dłuższym terminie.

# Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

KWIECIEŃ 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: rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 31.03.2026

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
-6,49%	-3,69%	-0,62%	14,87%	45,30%	44,54%	-	-3,69%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
16,57%	15,98%	19,31%	-15,79%	15,58%	9,33%	22,30%	-12,06%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

KWIECIEŃ 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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. 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](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: 17.04.2026.