

**KWIECIEŃ 2026****MATERIAŁ REKLAMOWY**

## „MARZEC NIE SPRZYJAŁ OBLIGACJOM”



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

### 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 podażowe windujące ceny ropy i gazu. Wyższe wyceny surowców energetycznych przełożyły się z kolei na globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz postawiły pod znakiem zapytania estymowane wcześniej tempo wzrostu gospodarczego.

Krajowa Rada Polityki Pieniężnej (RPP) w marcu obniżyła stopę referencyjną z poziomu 4% do 3,75%. Przed samym posiedzeniem rynek był bardzo podzielony. Większość analityków oczekiwała utrzymania stóp na niezmiennym poziomie ze względu na sytuację na Bliskim Wschodzie. Rada Polityki Pieniężnej pozostaje w trybie „wait-and-see” (czekaj i obserwuj) w oczekiwaniu na możliwość oceny skutków gospodarczych skokowego wzrostu cen surowców. Nie spodziewamy się już obniżek stóp w tym roku.

Odczyt inflacji w Polsce za luty jest już historią. Inflacja wynosiła 2,1% r/r (czytaj rok do roku), co było zgodne z oczekiwaniami. W marcu, na skutek wzrostu cen paliw, inflacja CPI wyniosła 3,0% r/r. Dzięki administracyjnej obniżce cen paliw od kwietnia (program CPN, czyli „Ceny Paliwa Niżej”) kolejne odczyty inflacji będą w naszej opinii niższe i nie sądzimy, że zobaczymy inflację CPI powyżej 3,5% r/r do końca 2026 roku.

W marcu Europejski Bank Centralny (ECB) pozostawił stopy procentowe w strefie euro bez zmian, utrzymując stopę refinansową na poziomie 2,15% a depozytową na poziomie 2,0%. Jednocześnie podniósł jednak prognozę inflacji za cały 2026 rok do 2,6% oraz obniżył prognozę wzrostu PKB do 0,9%.

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

Słabość popytu potwierdzały również inne miękkie wskaźniki nastrojów. Wskaźnik Nastrojów Gospodarczych (ESI) Komisji Europejskiej spadł do 96,6 pkt z 98,2 punktów. Indeks zaufania konsumentów obniżył się do -16,3 pkt z -12,3 pkt, a oczekiwania inflacyjne respondentów skoczyły o 17,2 pkt do 43,4 pkt, czyli najwyższego poziomu od lipca 2022.

Jeszcze mocniej pogorszyła się percepcja gospodarcza z perspektywy badania ZEW, zważywszy że wskaźnik oczekiwań dla strefy euro obniżył się o 47,9 pkt spadając do -8,5 pkt, czyli najniższego poziomu od jedenastu miesięcy.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

## KWIECIEŃ 2026

Twarde dane odnoszące się do rzeczywistości gospodarczej sprzed ataku militarnego na Iran wskazywały na umiarkowaną słabość w regionie. 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.

Bez niespodzianek obyło się również podczas marcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie zwanej FED), która zdecydowała się pozostawić kluczową stopę procentową bez zmian, utrzymując ją w przedziale od 3,5% do 3,75%. FED przychylniejszym okiem ocenił jednak przyszłe warunki gospodarcze, rewidując spodziewaną ścieżkę wzrostu gospodarczego w USA dla 2026 roku z 2,3% do 2,4%, a dla 2027 roku z 2,0% do 2,3%. Podwyższono również prognozę dla dynamiki inflacyjnej (zarówno dla PCE, jak i bazowego PCE do 2,7% dla 2026), zważywszy że jeszcze w grudniu szacowano odpowiednio tempo wzrostu na poziomie 2,4% i 2,5%. Powyższe założenia sugerowały, że przy solidnej aktywności z perspektywy banku centralnego problemem wciąż 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.

Rynek mieszkaniowy wciąż pozostawał słaby, choć pojawiła się kosmetyczna poprawa nastrojów wśród budowniczych domów. Indeks NAHB wzrósł w marcu do 38 pkt z 37 pkt, ale jednocześnie aż 37% deweloperów wskazało, że obniżyli ceny w marcu (przy średniej skali obniżki rzędu 6%).

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.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Stopa zwrotu subfunduszu Pekao Dłużny Aktywny wyniosła w marcu -4,55%, %, co było wynikiem o 1,18% słabszym niż stopa zwrotu benchmarku. Sam marzec był czwartym najgorszym miesiącem w historii od czasu powstania indeksu polskich obligacji skarbowych TBSP przy w miarę równoległym przesunięciu krzywej rentowności w górę o 100 punktów bazowych<sup>1</sup>, a jednocześnie polskie obligacje stałoprocentowe były jednymi z najgorzej performujących (zarabiających) rynków lokalnych na świecie. Znacznie lepiej od obligacji stałoprocentowych zachowywały się obligacje indeksowane inflacją, choć nie można tu mówić o zyskach, ale o stratach o połowę mniejszych.

Przecena dotknęła obligacje na całym świecie - stąd pozostałe ekspozycje subfunduszu, zarówno w twardych walutach, jak i na rynkach lokalnych, także dołożyły się do negatywnego wyniku. Aktywność subfunduszu w regionie CEE (Europa Środkowo-Wschodnia) skoncentrowana była na minimalizacji strat, a w przypadku rynku czeskiego przyniosła pozytywny efekt. Pozytywnie na wynik subfunduszu wpłynęły także transakcje zabezpieczające na obligacjach niemieckich.

<sup>1</sup> 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.

**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: 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 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	YTD
-4,55%	-2,26%	0,75%	6,08%	24,12%	27,90%	-2,26%

  

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.

**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. 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 odchylić 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](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.