

## „POZYTYWNY MIESIĄC”



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



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

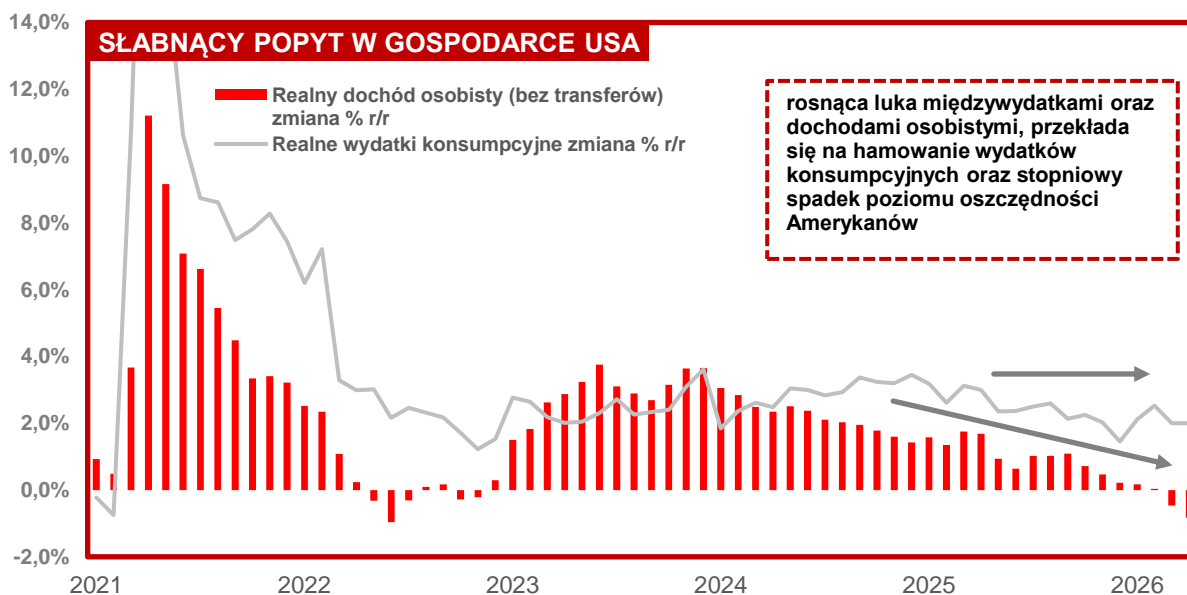


**Jakub Borowski**  
Zarządzający Portfelem  
Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w maju 2026

Majowe dane, napływające z amerykańskiej gospodarki wskazywały na względną odporność wobec trwających szoków kosztowych, choć coraz wyraźniej widoczne były oznaki schłodzenia popytu i pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych.

Wykres 1. Dynamika wydatków i dochodów osobistych w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych U.S. Bureau of Economic Analysis, (wg stanu na 31.05.2026 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2026

W I kwartale PKB wzrosło o 1,6% k/k (czyt. kwartał do kwartału) w ujęciu zannualizowanym (przeliczonym w skali roku), choć został zrewidowany w dół o 0,4% k/k względem pierwszego szacunku, na co wpływ miały dwa główne czynniki. Konsumpcja prywatna zwiększyła się o 1,4%, co było wynikiem o 0,2 punktu procentowego k/k niższym niż pierwotne szacunki. Ponadto inwestycje prywatne wzrosły o 7%, przy wstępnym szacunku 8,7% k/k. Jednocześnie nieznacznie lepsze odczyty danych z handlu zagranicznego poprawił finalny odczyt o 0,1% k/k. W ujęciu całościowym negatywny wpływ handlu zagranicznego, obniżył dynamikę PKB o 1,25 punktu procentowego k/k, gdyż import zwiększył się o 21,1%, wyraźnie mocniej niż eksport rosnący o 13,1%.

W opisywanym okresie presja inflacyjna PCE pozostawała podwyższona. W ujęciu miesięcznym (za kwiecień) ceny zwiększyły się o 0,4% m/m osiągając dynamikę poniżej konsensusu zakładającego wzrost o 0,5% m/m. Natomiast bazowa inflacja PCE zwiększyła się o 0,2% m/m (po wzroście o 0,3% miesiąc wcześniej). W ujęciu rocznym główny odczyt wskaźnika PCE przyspieszył drugi miesiąc z rzędu do 3,8% r/r osiągając najwyższy poziom od maja 2023 r., natomiast dynamika bazowego PCE wzrosła do 3,3% r/r.

Konsumpcja bieżąca w kwietniu pozostała wciąż pod widoczną presją inflacyjną. Sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu, zgodnie z oczekiwaniami, o 0,5% m/m po zrewidowanym w dół wzroście o 1,6% miesiąc wcześniej. Wzrost ten, analogicznie do poprzedniego miesiąca, wspierany był w części przez wyższe ceny paliw (2,8% m/m), podczas gdy sprzedaż dóbr nie należących do kategorii pierwszej potrzeby, takich jak samochody czy meble spadła. W ujęciu rocznym, sprzedaż poprawiła dynamikę przyspieszając do 4,87% r/r.

Wśród gospodarstw domowych widać było jednak coraz słabsze nastroje. Indeks Uniwersytetu Michigan (amerykański wskaźnik ufności konsumenckiej) spadł do rekordowo niskiego poziomu 44,8 pkt., notując trzeci z rzędu miesięczny spadek, do czego przyczyniły się przede wszystkim rosnące ceny paliw (57% wskazań respondentów). Równolegle oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych mierzone przez Fed z Nowego Jorku wzrosły do 3,6%, czyli najwyższego od roku poziomu. W danych dotyczących rynku pracy próżno szukać winy znaczącego pogorszenia nastrojów. Liczba wakatów w kwietniu (JOLTS jobs openings) wzrosła zdecydowanie do 7,62 milionów przy oczekiwaniach rynkowych na poziomie 6,88 miliona co było efektem silnego wzrostu w kategorii usług biznesowych.

Odczyty wskaźników koniunktury kolejny raz były pozytywne. Indeks PMI dla przedsiębiorstw usługowych znalazł się na poziomie 50,7 punktów. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł w maju do poziomu 54,0 pkt, czyli najwyższej od maja 2022 r., i wyraźnie powyżej oczekiwanych przez analityków. Wraz z przyspieszeniem nowych zamówień można było zaobserwować przyspieszenie produkcji. Dodatkowo, dane odnoszące się do ogólnej aktywności produkcyjnej, zaprezentowały się równie silnie. Wskaźnik S&P Global PMI dla przemysłu wzrósł w maju do 55,1 pkt po wyniku 54,5 pkt w kwietniu. Była to najsilniejsza ekspansja w tym sektorze od maja 2022 roku.

Dane dotyczące gospodarki zaprezentowały się równie pozytywnie. Produkcja przemysłowa wzrosła w kwietniu o 0,7% m/m, co było najlepszym wynikiem od 14 miesięcy, do czego wydatnie przyczyniła się produkcja w przetwórstwie. Nieco lepiej prezentował się także sektor mieszkaniowy. Indeks NAHB wzrósł do 37 pkt. z 34 pkt., a odsetek deweloperów obniżających ceny spadł do 32% z 36% miesiąc wcześniej.



# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

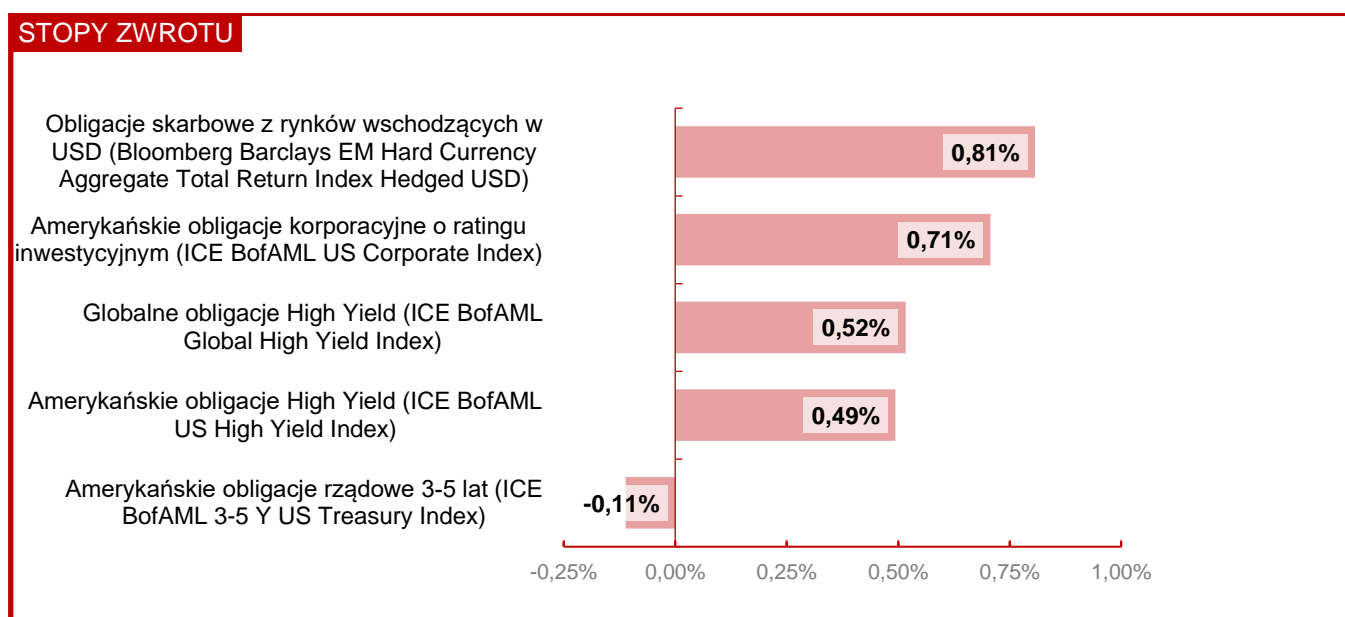
KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2026

W takich warunkach amerykańska Rezerwa Federalna po raz kolejny pozostawiła stopę procentową funduszy federalnych bez zmian w przedziale 3,5-3,75%. Protokół z posiedzenia wskazywał jednak, że większość członków FOMC (amerykański odpowiednik polskiej Rady Polityki Pieniężnej) dostrzegało ryzyko konieczności dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej, jeśli inflacja utrzymywałaby się trwale powyżej celu.

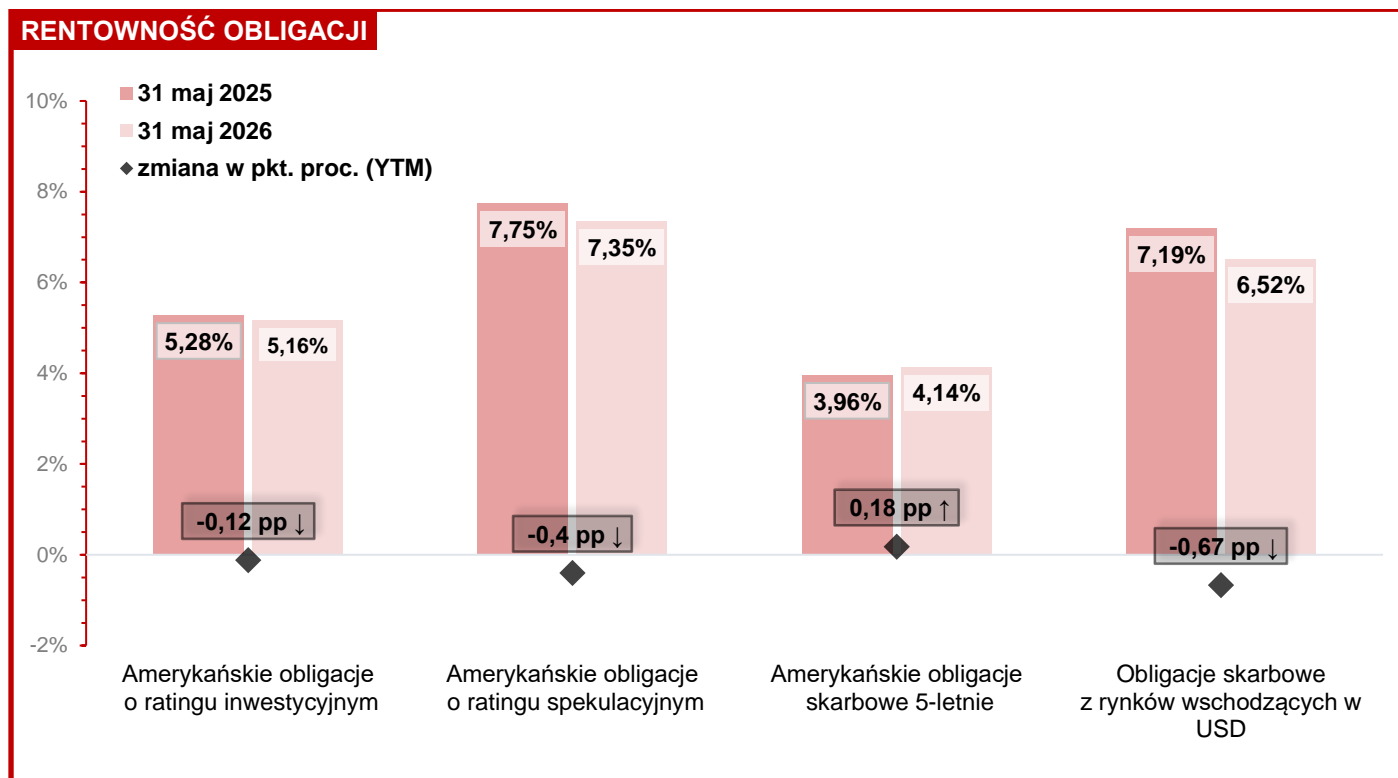
Maj przyniósł zatem obraz gospodarki nadal rosnącej i wspieranej przez przemysł oraz względnie stabilny rynek pracy. Jednocześnie coraz silniej obciążała ją wysoka inflacja i słabnące nastroje konsumentów.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2026 r.).

W maju obserwowaliśmy pozytywne zachowanie wycen większości kluczowych klas aktywów dłużnych. Dobrze poradziły sobie obligacje korporacyjne, zarówno o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), jak i spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywne indeksy zyskały odpowiednio 0,71% i 0,49%. Podobny wynik odnotował globalny segment obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), który wzrósł o 0,52%. Najlepszy wynik zaprezentowały natomiast obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks wzrósł o 0,81%. Relatywnie słabszy wynik przyniosły tym razem amerykańskie obligacje rządowe o terminie zapadalności 3–5 lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), których wskaźnik spadł o 0,11%.

**CZERWIEC 2026****Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 maja 2025 r. oraz 31 maja 2026 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2026 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 maju jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu (w dolarze) zyskała 0,79%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka subfunduszu wzrosła o 7,66%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa w złotym w maju wzrosła o 0,60%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 4,35%.

W maju wszystkie grupy obligacji będące lokatami subfunduszu odnotowały wzrosty. W tym okresie najlepiej poradziły fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,40 pkt. proc.), fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,29 pkt. proc.) oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,19 pkt. proc.).

CZERWIEC 2026

## Oczekiwania

W maju na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wyraźne wzrosty wycen. Pod wpływem ryzyka geopolitycznego spadały tzw. spread'y kredytowe<sup>1</sup>, co wpływało także na wyceny na rynkach korporacyjnych i rynkach wschodzących. Choć poziom spread'ów kredytowych jest niski rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz wciąż pozostają relatywnie wysokie w relacji do historycznej średniej, co w naszej opinii 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 Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

<sup>1</sup> Spread kredytowy – 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 euroowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbowa, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska.

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

CZERWIEC 2026

## Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 29.05.2026 r.

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
0,60%	1,73%	0,97%	4,35%	5,22%	3,45%	10,92%	2,51%

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 29.05.2026 r.

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
0,79%	0,09%	1,64%	7,66%	23,09%	4,42%	20,00%	1,24 %

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.



**CZERWIEC 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](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: 18.06.2026.