

„WOJNA PRZYNIOSŁA SPADKI NA RYNKACH”



Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu
odpowiedzialny za Pion
Zarządzania Aktywami



Piotr Grzełiński
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi
Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku w marcu 2026

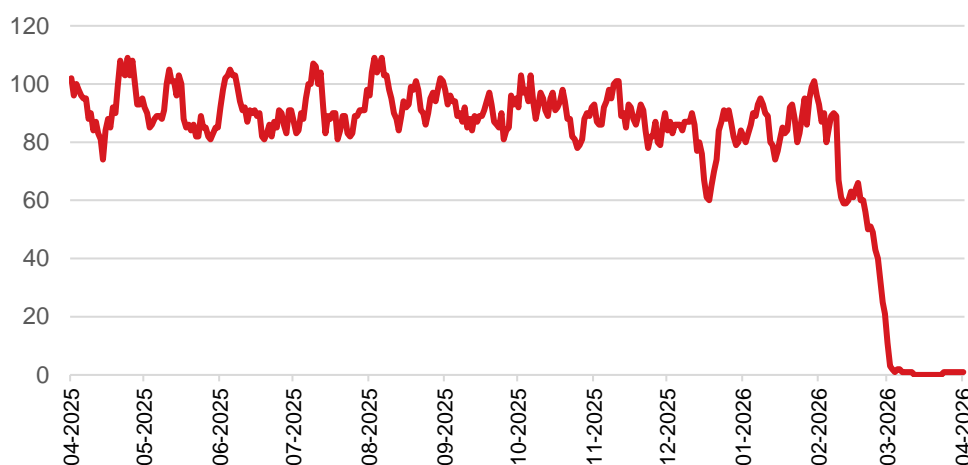
Cały marzec 2026 roku stał pod znakiem bardzo dużego wzrostu zmienności rynkowej na skutek wybuchu konfliktu zbrojnego na Bliskim Wschodzie. Warto jednak zaznaczyć, że zmienność ta była zdecydowanie zróżnicowana na poszczególnych rynkach. Relatywnie dobrze poradziły sobie akcje polskie, ponieważ najszerszy indeks WIG odnotował spadek o ok. 3,4%. Był to zdecydowanie niższy spadek niż na takich rynkach rozwiniętych jak Stany Zjednoczone (S&P 500 – spadek o 5%) czy Niemcy (DAX – spadek o ok. 10%). W akcyjnej części rynków finansowych liderami spadków były giełdy w Azji Południowo-Wschodniej. W tym regionie gospodarki są silnie uzależnione od importu węglowodorów, właśnie z kierunku Zatoki Perskiej.

Oczywiście kluczowy problem związany z wojną w Iranie dotyczy ograniczeń w dostawach ropy i gazu. Przed wojną przez cieśninę Ormuz przepływało ok. 20 milionów baryłek ropy dziennie, co stanowiło niecałe 20% światowej podaży tego surowca. Poniższy wykres, przedstawiający tygodniową sumę tankowców z ropą przepływających przez ten newralgiczny punkt na mapie, jasno obrazuje skalę problemu. Z liczby statków oscylującej w przedziale od 80 do 100 spadliśmy do przedziału od 0 do 3 w ubiegłym miesiącu. Oczywistym następstwem jest skokowy wzrost cen ropy naftowej i gazu. Kluczem do zrozumienia wpływu tego wydarzenia na rynki finansowe nie jest natomiast tylko obecny wzrost cen podstawowych surowców energetycznych, tylko raczej czas trwania tego zaburzenia.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2026

Liczba tankowców z ropą przepływającą przez Cieśninę Ormuz z zachodu na wschód

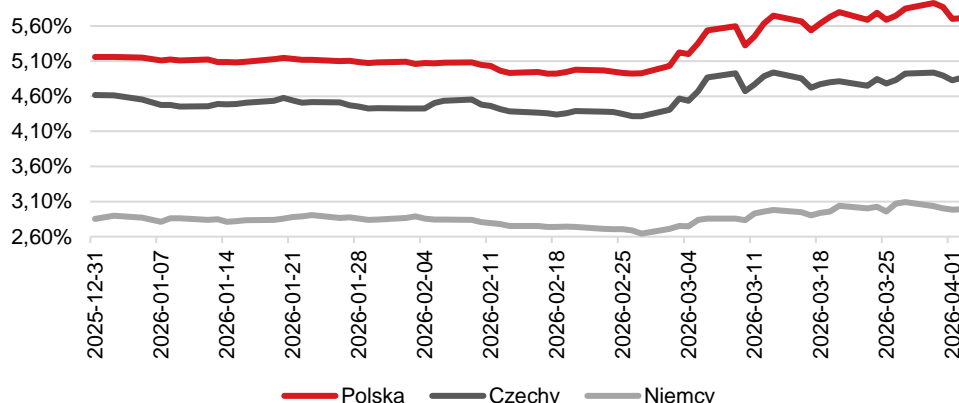


Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2026 r.).

Scenariuszem, którego obawiają się inwestorzy, jest przedłużający się konflikt militarny, który prowadzi do globalnego wzrostu oczekiwań inflacyjnych. Przykładem tego jest fakt, że jeszcze na początku lutego kontrakty rynkowe wyceniały co najmniej dwie obniżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych do końca 2026 roku, każda po 25 punktów bazowych. Z kolei na początku kwietnia scenariuszem bazowym wycenianym przez kontrakty rynkowe jest brak cięć. Potencjalnie jednak zmienia to podejście do wyceny praktycznie wszystkich klas aktywów. Na skutek tych obaw nastąpiła przecena zarówno na rynku obligacji skarbowych, jak i akcji.

Właśnie z uwagi na potencjalną zmianę polityki monetarnej przez największe banki centralne w marcu wzrosła rentowność obligacji skarbowych zarówno w Polsce, jak i w Czechach. Przecena nie ominęła również bardziej stabilnych rynków rozwiniętych, takich jak rynek obligacji rządowych w Niemczech. Jeśli jednak okaże się, że konflikt militarny wkrótce dobiegnie końca, to nic nie stoi na przeszkodzie, aby uczestnicy rynku ponownie zaczęli dyskutować prowadzenie bardziej gołębiej polityki monetarnej przez poszczególne banki centralne.

Rentowność 10-letnich obligacji skarbowych



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

KWIECIEŃ 2026

Wpływ wojny na Bliskim Wschodzie jest również widoczny na rynkach akcyjnych, choć należy zauważyć, że w samym marcu ta klasa aktywów nie odnotowała bardzo silnej przeceny. Pewnymi wyjątkami były rynki na Dalekim Wschodzie, jak giełda koreańska czy japońska. Niemniej jednak, mając na uwadze, że większość indeksów akcyjnych w ubiegłym roku odnotowała wysokie wzrosty, dotychczasowa skala korekty jest względnie ograniczona. W przypadku akcji czynnikiem ryzyka, którego obawiają się inwestorzy, są potencjalne następstwa wyższej inflacji zarówno dla polityki monetarnej, jak i kosztów obsługi zadłużenia czy finalnie zmiany zachowania konsumentów na bardziej ostrożne. Ostatecznie może przełożyć się to na obniżenie prognozowanych zysków w średnim terminie. Z drugiej strony dotychczas bardzo niewiele spółek zaobserwowało faktyczne negatywne konsekwencje dla konsumentów, które mogłyby rzutować na wyniki spółek w krótkim terminie. W tym kontekście bardzo ciekawy będzie zapewne nadchodzący sezon wyników publikowanych przez spółki giełdowe za pierwszy kwartał 2026 roku. W naszej opinii bezpośredni wpływ konfliktu na same wyniki zapewne będzie bardzo niewielki, ale uczestnicy rynku z dużą uwagą będą oczekiwali komentarzy zarządów przedsiębiorstw na nadchodzące miesiące.

Komentarz do wyników subfunduszu

W marcu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu spadła o 1,33%. Negatywny wpływ na ten wynik miała zarówno część udziałowa (akcje), jak i dłużna (obligacje) portfela. W opisywanym miesiącu zdecydowaną większość portfela inwestycyjnego Pekao Kompas stanowiła część dłużna i to ona siłą rzeczy odpowiadała za większość zrealizowanej straty. Warto jednak zaznaczyć, że w skali ostatniego roku nasz subfundusz wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +7,61% (wynik dotyczy kategorii A).

Oczekiwania

Konflikt na Bliskim Wschodzie wprowadził bardzo dużą niepewność na rynki finansowe. W naszej opinii kluczowym pytaniem pozostaje czas trwania tego konfliktu oraz sposób, w jaki wysokie ceny węgłowodórów będą przekładać się na potencjał wzrostu gospodarczego w skali globalnej. Z jednej strony rynki akcyjne zdają się przypisywać większą wagę relatywnie szybkiemu zakończeniu konfliktu, co nie miałoby bardzo istotnego wpływu na potencjał wzrostu w skali bieżącego roku. Z drugiej strony pewne echa tego konfliktu, jak np. uszkodzone instalacje związane z branżą ropy i gazu, mogą wywierać wpływ na rynki w średnim okresie. Warto jednak zaznaczyć, że krajowa gospodarka, jak i notowane nad Wisłą spółki, nie mają istotnego bezpośredniego związku z tym regionem świata. Import węgłowodórów do Polski jest dużo bardziej zdywersyfikowany niż w gospodarkach Dalekiego Wschodu, takich jak Japonia czy Korea Południowa. Z drugiej strony nie możemy zapominać o konflikcie militarnym za naszą wschodnią granicą. W tym kontekście wydaje się, że uczestnicy rynku nie przypisują wysokiego prawdopodobieństwa szybkiemu zawieszeniu broni. Jeśli jednak obecnie trwające negocjacje odniosą sukces, może to zostać pozytywnie odebrane przez uczestników rynku. Mając powyższe na uwadze, w średnim i dłuższym terminie podtrzymujemy nasze umiarkowanie pozytywne nastawienie do rynku akcji, w szczególności krajowego. Z drugiej strony w krótkim terminie nasze nastawienie jest bardziej ostrożne z uwagi na spodziewaną wyższą zmienność na rynkach finansowych w następstwie konfliktu na Bliskim Wschodzie.

Nasze nastawienie do rynku długu pozostaje pozytywne mimo oczekiwanego wzrostu zmienności związanego z konfliktem na Bliskim Wschodzie. W Polsce Rada Polityki Pieniężnej (RPP) na początku marca 2026 dokonała kolejnego cięcia stóp procentowych w Polsce o 0,25 pkt procentowego. W przypadku Stanów Zjednoczonych kontrakty rynkowe obecnie nie wyceniają w pełni żadnej obniżki stóp procentowych, jednak należy dodać, że zmienność w tym zakresie jest duża z uwagi na dynamikę konfliktu w Iranie.

KWIECIEŃ 2026

Nie zmienia to jednak faktu, że otoczenie dla krajowego rynku obligacji skarbowych nadal postrzegamy jako konstruktywne. Nasze założenia wspierają prognozowany przez makroekonomistów wzrost polskiej gospodarki, a napływ środków z KPO będzie wspierał nakłady inwestycyjne — zarówno publiczne, jak i prywatne — w średnim 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.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, zmienności implikowanej, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Kompas (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
-1,33%	1,82%	4,57%	7,59%	24,63%	28,12%	61,48%	1,82%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
10,25%	4,40%	9,80%	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

29.01.2019 r. nastąpiła zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu. Od 8 maja 2019 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Kompas (poprzednio: Pekao Elastycznego Inwestowania). Subfundusz powstał 13.12.2013 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO. Ze względu na powyższe przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO.

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.** Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **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.** 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: 17.04.2026.