

„ZWIĘKSZENIE RENTOWNOŚCI PORTFELA PRZY OGRANICZONEJ ZMIENNOŚCI WYNIKÓW”



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi,
Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku w I kwartale 2026

Pierwszy kwartał 2026 roku był dla Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych okresem podwyższonej zmienności jak na historyczne wyniki subfunduszu. Wynik za I kwartał 2026 wyniósł 0,82% (dla porównania 1,23% za IV kw. 2025 r.), co odzwierciedlało zachowanie rynku skarbowych papierów zmiennokuponowych, mierzonego indeksem GPWB-BWZ (indeks obligacji skarbowych obejmujący swoim portfelem instrumenty o terminie zapadalności powyżej 6 miesięcy), który w tym czasie zarobił 0,96%. Słabszy wynik w relacji do poprzedniego kwartału to efekt znacznej przeceny obligacji zmiennokuponowych oraz w mniejszym stopniu wzrostu rentowności obligacji stałokuponowych, które pozytywnie kontrybuowały do wyniku w ostatnim kwartale 2025.

Początek 2026 roku był okresem spowolnienia lub być może nawet zakończenia cyklu obniżek stóp procentowych NBP. Na początku marca Rada Polityki Pieniężnej (RPP), pomimo wybuchu wojny, zdecydowała się obniżyć stopę referencyjną o 25 pkt. bazowych do 3,75%. Przypomnijmy w tym miejscu, że 100 punktów bazowych, to jeden punkt procentowy. Późniejsze wypowiedzi członków RPP wpisywały się w ogólną komunikację większości banków centralnych tj. postulowały wstrzymanie się z dalszymi decyzjami do czasu wyklarowania się sytuacji związanej z szokiem cenowym na rynkach paliw. Reakcja rynków nie była jednak tak stonowana – rentowności polskich obligacji na przestrzeni marca wzrosły do poziomów nienotowanych od roku, a skala przeceny krajowych obligacji była większa niż na rynkach bazowych.

Pomimo znacznego wzrostu kontraktów na stopę procentową, które w szczytowym momencie wyceniały ok. trzy podwyżki stóp procentowych przez NBP, stawki WIBOR uległy niewielkiej zmianie. Na koniec marca WIBOR 6M wyniósł 3,89% (dla porównania 3,71% na koniec lutego i 3,87% na koniec grudnia 2025). Tym samym ostatnia obniżka stóp NBP nie powinna w najbliższych miesiącach istotnie wpłynąć na rentowność portfela naszego subfunduszu.

W marcu, w związku z zaistniałą sytuacją rynkową, zwiększono zaangażowanie w obligacje zmiennokuponowe (tzw. WZ-tki) o dłuższych zapadalnościach, których marże do WIBORu wzrosły nawet o +35 pkt. bazowych.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2026

Dodatkowo dokupywano obligacje stałokuponowe, korzystając ze znacznych okazji, które pojawiły się na krótkim końcu krzywej dochodowości, gdzie rentowności dwuletnich obligacji przebiły poziom 4,6%.

Na rynku obligacji samorządowych aktywność pozostawała niska. Marże emisyjne na rynku pierwotnym pozostają nieatrakcyjne – częstokroć poniżej marż oferowanych na papierach skarbowych, a sytuacja ta raczej nie ulegnie zmianie w najbliższych kwartałach. Mimo to w minionym opisywanym kwartale nabyto dwie emisje obligacji municypalnych o atrakcyjnych marżach, zwiększając zaangażowanie w tę klasę aktywów, które wynosi obecnie ok. 27,5%.

W segmencie listów zastawnych, ze względu na niską podaż nowych emisji i dość niskie premie do papierów skarbowych, aktywność inwestycyjna była ograniczona. Zarządzający dokupował listy zastawne na rynku wtórnym w celu utrzymania zaangażowania, w związku z istotnymi wykupami papierów zapadających w tym roku.

Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych udało się odrobić większość straty z marca i zwiększyć rentowność portfela przy ograniczonej zmienności wyników.

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 Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych (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
-0,26%	0,82%	2,06%	5,14%	19,43%	29,48%	-	0,82%

2025	2024	2023	2022	2021	2020
5,88%	6,32%	7,64%	6,49%	- 0,36%	2,28%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. Od 8 listopada 2024 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych (poprzednio: Pekao Obligacji Samorządowych).

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. Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE. **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.** Informacje na temat połączeń, przekształceń oraz zmian nazw funduszy i subfunduszy znajdują się na www.pekaotfi.pl.

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 01-066 Warszawa, ul. Burakowska 16, 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.