

„RYNKI POD WPŁYWEM GEOPOLITYKI”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi
Zarządzający Portfelem



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

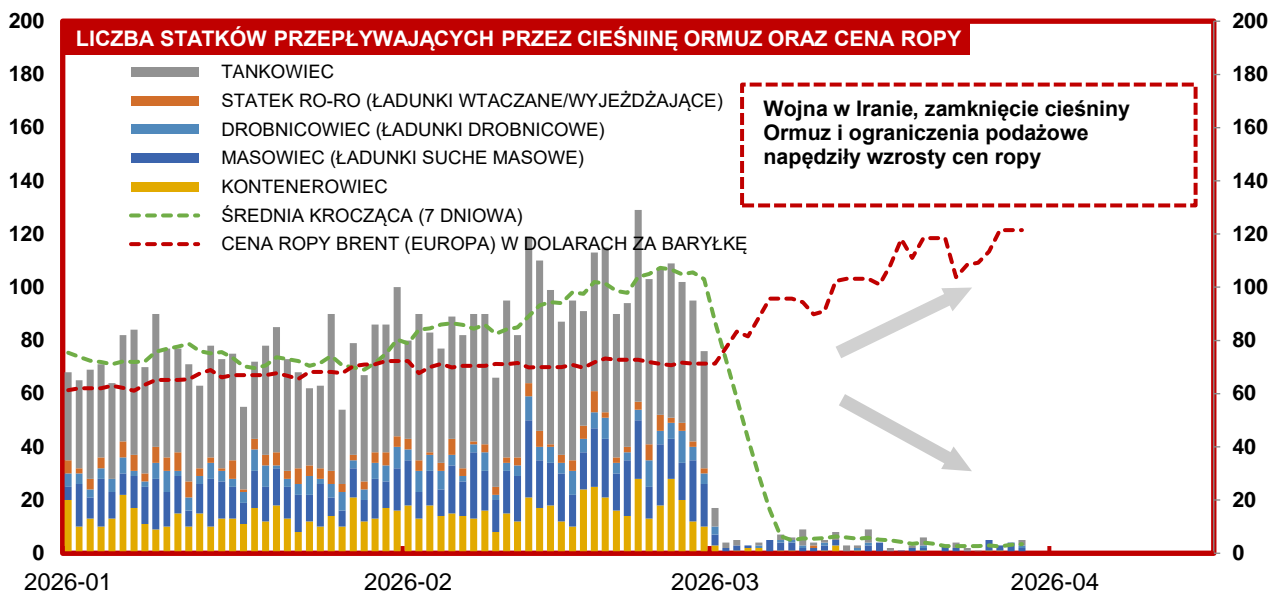


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

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. Zablockowanie 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 Obligacji Dolarowych Plus

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 z 52,4 pkt w lutym, co oznaczało najsilniejszy wzrost aktywności od sierpnia 2022. Struktura tego odczytu była jednak mniej jednoznaczna, bo produkcja przyspieszyła do 55,1 pkt z 53,5 pkt, ale jednocześnie nowe zamówienia spowolniły do 53,5 pkt z 55,8 pkt. Komponent reprezentujący zatrudnienie obniżył się do 48,7 pkt z 48,8 pkt, 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. Mimo 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 76,3%, czyli o 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, a grupa kontrolna sprzedaży, wykorzystywana przy estymacji dynamiki PKB, zwiększyła się o 0,5% m/m.

Jednocześnie nieznanemu 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.

Istotnie wzrosły jednak oczekiwania inflacyjne konsumentów. W horyzoncie rocznym spodziewana inflacja wzrosła najmocniej od kwietnia 2025 roku, rosnąc o 3,8% (+0,4 p.p. względem lutego). Jednocześnie w tym samym czasie oczekiwania w horyzoncie pięcioletnim spadły o 0,1 p.p. do 3,2%.

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. Odwrotną zmianę dynamiki prezentował jednak wskaźnik bazowy PCE, wykluczający ceny energii i żywności, który przyspieszył w tym samym czasie z 3,0% do 3,1%.

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 obniżyło 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 wobec 4,4% k/k w trzecim i prognozowanej przez makroekonomistów dynamiki 1,4% k/k.

Bez niespodzianek obyło się jednak podczas marcowego posiedzenia Rezerwy Federalnej, 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 (zarówno dla PCE jaki bazowego PCE do 2,7% dla 2026), zważywszy że jeszcze w grudniu szacowano odpowiednio tempo wzrostu na poziomie 2,4% i 2,5%.

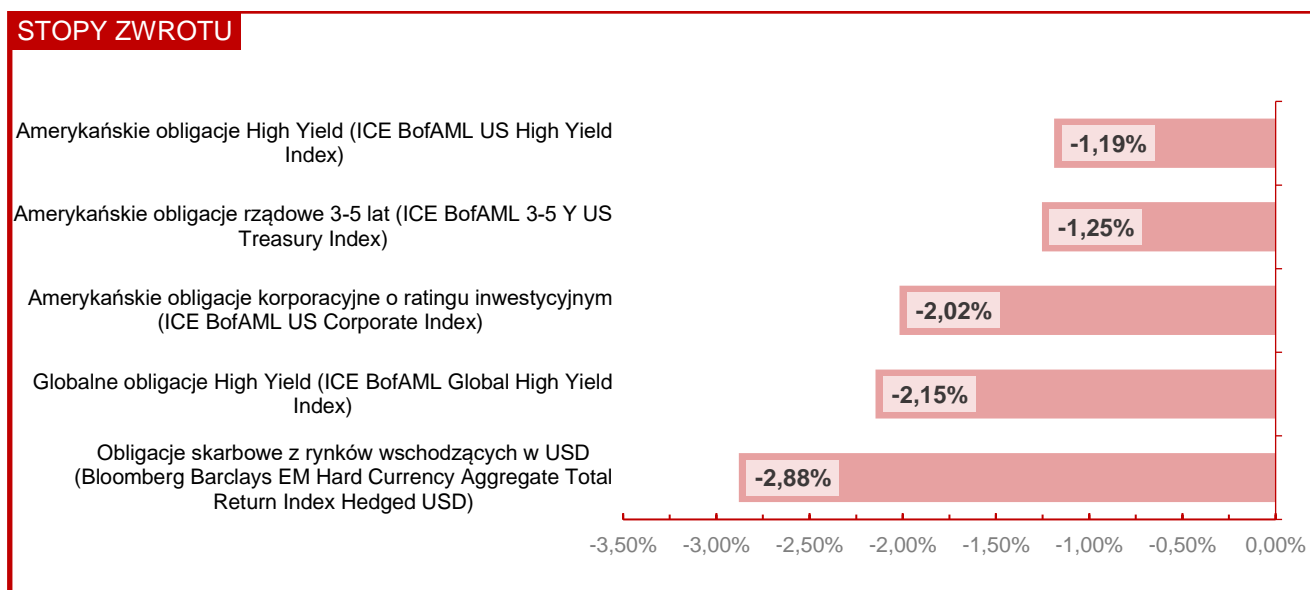
Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2026

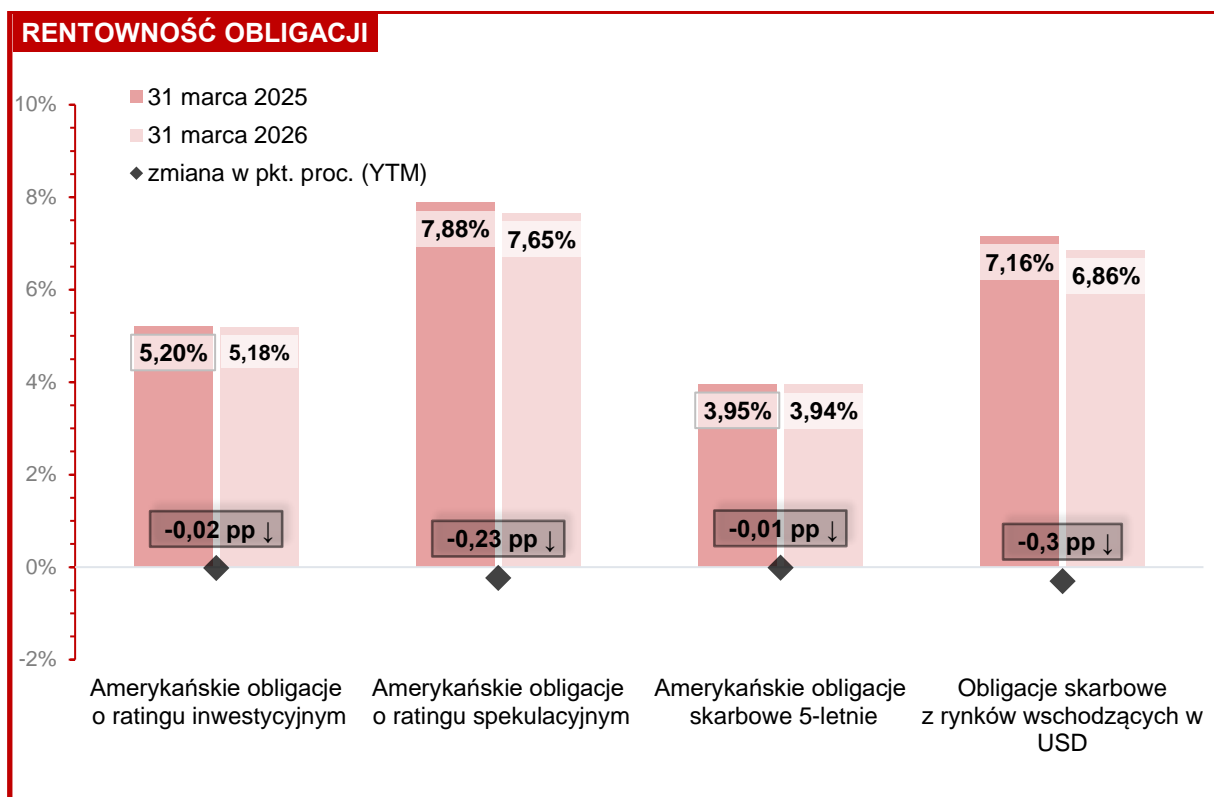
Powyższe założenia sugerowały, że przy solidnej aktywności wciąż z perspektywy banku centralnego problemem pozostawała przede wszystkim uporczywa presja cenowa. Zarządzanie polityką monetarną komplikowała również wojna z Iranem oraz trudny do przewidzenia wpływ szoku podażowego (na rynku surowców energetycznych) na dynamikę cen i wzrostu gospodarczego.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji 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 sytuacja na rynkach długu uległa wyraźnemu pogorszeniu, a większość kluczowych klas aktywów odnotowała spadki wycen. Słabiej zachowały się obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) oraz spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywne indeksy straciły odpowiednio 2,02% i 1,19%. Jeszcze większą przecenę odnotował globalny segment obligacji High Yield, którego indeks (ICE BofAML Global High Yield Index) spadł o 2,15%. Negatywnie zaprezentowały się również obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks obniżył się o 2,88%. Dodatkowo spadki objęły również amerykańskie obligacje skarbowe o terminie zapadalności od trzech do pięciu lat, w przypadku których odpowiedni wskaźnik (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index) odnotował spadek wynoszący 1,25%.

KWIECIEŃ 2026**Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 marca 2025 r. oraz 31 marca 2026 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2026 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 marcu jednostka subfunduszu kategorii A (w dolarze) spadła o 2,53%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka uczestnictwa wzrosła o 5,28%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka (kat. A) Pekao Obligacji Dolarowych Plus (w złotym) w marcu wzrosła o 1,87%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 1,95%.

W marcu wszystkie grupy obligacji będące lokatami subfunduszu odnotowały spadki. W tym okresie najslabiej poradziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. -1,09 pkt. proc.). Nieco lepiej zachowywały się fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. -0,67 pkt. proc.) oraz fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. -0,64 pkt. proc.).

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2026

Oczekiwania

w marcu na rynku obligacji dolarowych obserwowaliśmy wyraźne spadki wycen. Pod wpływem ryzyka geopolitycznego rosły tzw. spread'y kredytowe i rentowność amerykańskich obligacji skarbowych, co wpływało także na wyceny na rynkach korporacyjnych i rynkach wschodzących. Mimo pogorszenia otoczenia rynkowego w ostatnich tygodniach 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 Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) 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
1,87%	2,64%	2,95%	1,95%	3,65%	-2,66%	18,32%	2,64%

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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

KWIECIEŃ 2026

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
-2,53%	-1,41%	-0,09%	5,28%	18,91%	3,24%	18,85%	-1,41 %

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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

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. **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.** 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.

www.pekaotfi.pl

CENTRUM OBSŁUGI KLIENTA

801 641 641 lub (+48) 22 640 40 40*

(opłata wg cennika operatora)

* dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych