

KWIECIEŃ 2026

MATERIAŁ REKLAMOWY

„MARZEC, KTÓRY ZAPADNIE NA DŁUGO W PAMIĘCI”



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.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2026

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.

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 Obligacji Plus wyniosła w marcu -2,75% (jednostka uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,45% słabszym niż stopa zwrotu jego benchmarku. Warto tu podkreślić, że choć wynik subfunduszu w marcu był mocno ujemny, to należał do najlepszych wyników funduszy w grupie porównawczej wg danych portalu Analizy Online. Nasze kalkulacje wskazują, że sam marzec 2026 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 bazowych¹. Znacznie lepiej od obligacji stałoprocentowych zachowywały się obligacje indeksowane inflacją, choć nie można tu mówić o zyskach, ale o stratach o połowę mniejszych.

Negatywnie na wynik subfunduszu wpłynęło również zaangażowanie w polskie obligacje skarbowe denominowane w USD i EUR i analogiczne emitowane przez inne państwa. Tu skala przeceny była porównywalna do obligacji indeksowanych inflacją. Pozytywnie zachowywały się krótkie obligacje korporacyjne. Dodatnio na wynik subfunduszu wpłynęły transakcje zabezpieczające na obligacjach niemieckich.

¹ 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 Obligacji Plus (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
-2,75%	-0,95%	1,18%	5,45%	21,77%	17,19%	33,14%	-0,95%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
8,69%	4,74%	12,38%	-0,92%	-7,20%	4,80%	2,46%	3,30%	3,86%	0,31%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

28.06.2013 r. nastąpiło połączenie subfunduszy Pioneer Obligacji z Pioneer Lokacyjny. Subfunduszem przejmującym był Pioneer Obligacji Plus, a przejmowanym Pioneer Lokacyjny.

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 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, 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.