

## „KWIECIEŃ SPRZYJAŁ INWESTOROM”



**Tomasz Pawluć**  
Dyrektor Zespołu Zarządzania  
Instrumentami Dłużnymi,  
Zarządzający Portfelem

### Sytuacja na rynku w kwietniu 2026

Globalnie największym wyzwaniem pozostaje konflikt na Bliskim Wschodzie. Wywołane wojną przestoje w transporcie surowców energetycznych z każdym kolejnym tygodniem wywołują coraz większe napięcia w globalnych łańcuchach dostaw. Wyższe wyceny surowców energetycznych przekładają się na globalny wzrost oczekiwań inflacyjnych oraz postawiły pod znakiem zapytania estymowane wcześniej tempo wzrostu gospodarczego.

Rada Polityki Pieniężnej (RPP) w kwietniu utrzymała stopę referencyjną na poziomie 3,75%. 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. Obecnie w ocenie Rady bardziej prawdopodobne są podwyżki stóp procentowych niż obniżki.

Kwietniowy obraz makroekonomiczny gospodarki Stanów Zjednoczonych był niejednorodny i naznaczony przez konflikt na bliskim wschodzie. Pomimo silniejszego wzrostu PKB równocześnie nasiliła się presja cenowa, a nastroje konsumentów uległy znaczącemu pogorszeniu.

W marcu (zgodnie z kwietniowym odczytem) istotnie przyśpieszyła inflacja PCE będąca wskaźnikiem preferowanym przez amerykański Fed. Ceny wzrosły o 0,7% m/m (0,4% w lutym) i był to najsilniejszy miesięczny wzrost od czerwca 2022 roku. Presję napędzały przede wszystkim kategoria dóbr, których ceny zwiększyły się o 1,4% m/m. Szczególnie mocno do nowego odczytu kontrybuowała zmiana cen paliwa, z dynamiką 20,9% m/m.

W przypadku wskaźników koniunktury, wyniki okazały się mieszane. Indeks ISM dla przedsiębiorstw usługowych znalazł się na poziomie 53,6 pkt spadając z 54 pkt odnotowanych w marcu. Indeks ISM dla przemysłu utrzymał się w kwietniu na poziomie 52,7 pkt, czyli najwyżej od sierpnia 2022 r.

W takich warunkach Fed pozostawał ostrożny i podczas kwietniowego posiedzenia utrzymał stopę funduszy federalnych w przedziale 3,5 – 3,75% trzeci raz z rzędu. Decyzja ta jednak nie była jednomyślna i aż czterech członków komitetu głosowało odmiennie. Głosowanie w proporcji 8 do 4 było pierwszym przypadkiem od października 1992 roku.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MAJ 2026

Podsumowując, dane w ostatnim miesiącu nadal wskazywały na gospodarkę, która rosła, ale coraz mocniej odczuwała jednocześnie pogorszenie nastrojów, kruchość aktywności w przemyśle oraz wzrosty presji inflacyjnej napędzane w szczególności wzrostem cen energii.

Z kolei w strefie euro kwiecień 2026 roku przyniósł pogorszenie równowagi między wzrostem gospodarczym a inflacją. Szok energetyczny wywołany wojną na Bliskim Wschodzie jednocześnie podbił ceny i obciążył dynamikę aktywności.

Europa będąca szczególnie eksponowana na negatywne efekty wzrostów cen energii (w porównaniu np. do Stanów Zjednoczonych) w kwietniu szczególnie odczuła wzrosty presji inflacyjnej. Inflacja konsumencka (CPI) dla strefy euro, zgodnie ze wstępnym szacunkiem Eurostatu, przyspieszyła w kwietniu do 3,0% r/r (czytaj: rok do roku – a jest to zmiana przez ostatnie 12 miesięcy) z 2,6% r/r, osiągając najwyższe tempo wzrostu od września 2023 roku i przebijając oczekiwane 2,9% r/r. Głównym źródłem wzrostu były ceny energii, które zwiększyły się aż o 10,9% r/r.

Wzrost PKB strefy euro w I kwartale spowolnił do 0,8% r/r z 1,3% r/r w poprzednim kwartale i był niższy od oczekiwanych 0,9% r/r. Było to najwolniejsze tempo wzrostu od II kwartału 2022 roku, czyli pierwszych miesięcy agresji rosyjskiej na Ukrainę. Teraz spowolnienie objęło w szczególności największe gospodarki, a wzrost we Francji obniżył się do 1,1% r/r z 1,3% r/r, a w Niemczech do zaledwie 0,3% r/r z 0,4% r/r.

Podczas kwietniowego posiedzenia, Europejski Bank Centralny (EBC) pozostawił w kwietniu stopy procentowe w strefie euro bez zmian, z główną stopą refinansową na poziomie 2,15% i stopą depozytową 2,0%. Decyzję podjęto jednomyślnie wskazując na świadomość banku centralnego odnośnie intensyfikacji presji inflacyjnej i ryzyk mogących ciążyć na wzroście aktywności gospodarczej. Na ten moment podwyżka stóp procentowych przez ECB na czerwcowym posiedzeniu jest wariantem bazowym.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Stopa zwrotu subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 wyniosła w kwietniu 1,05% (wzrost jednostki uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,48 p.p. lepszym niż stopa zwrotu benchmarku. Pozytywnie na wynik subfunduszu wpłynęło niedoważenie w krótszych obligacjach stałoprocentowych z sektora 2-3 lata i przeważenie w długoterminowych z sektora 7-10 lat wraz z dalszą przebudową w tym kierunku. Bardzo dobrze zachowywały się także obligacje indeksowane inflacją.

Pozytywnie na wynik subfunduszu wpłynęło również zaangażowanie w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane głównie w EUR i w mniejszym stopniu w USD, a także rumuńskie obligacje w EUR i w mniejszym stopniu obligacje meksykańskie w USD. W tej klasie aktywów zarówno nominalnie nastąpił wzrost cen, ale przede wszystkim dość istotne zacieśnienie spreadów (inwestorzy żądają mniejszej dodatkowej "premii" za ryzyko posiadania np. polskich obligacji w porównaniu do amerykańskich obligacji skarbowych), co przy towarzyszących temu zaangażowaniu transakcjach zabezpieczających ekspozycję na ryzyko stopy procentowej na obligacjach niemieckich poprawiło jeszcze efekt. Aktywność w regionie na rynkach lokalnych była ograniczona, ale czasowo zwiększona ekspozycja na Węgrzech przed wyborami także dołożyła kilka punktów do wyniku. Spokojnie z małym pozytywnym zachowywały się także obligacje korporacyjne.



# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MAJ 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 – Dynamiczna Alokacja 2 (kat. A) na 30.04.2026 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
1,05%	-1,92%	0,74%	3,67%	23,36%	21,98%	39,56%	-0,79%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
9,85%	4,82%	14,46%	-0,40%	-7,30%	4,87%	3,27%	3,47%	3,42%	0,78%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MAJ 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. Do 100% wartości aktywów subfunduszu może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **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](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: 17.05.2026.