

## „POWIEW OPTYMIZMU”



**Karol Ciuk**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Strategiami  
Globalnymi  
Zarządzający Portfelem



**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menedżer Portfela  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

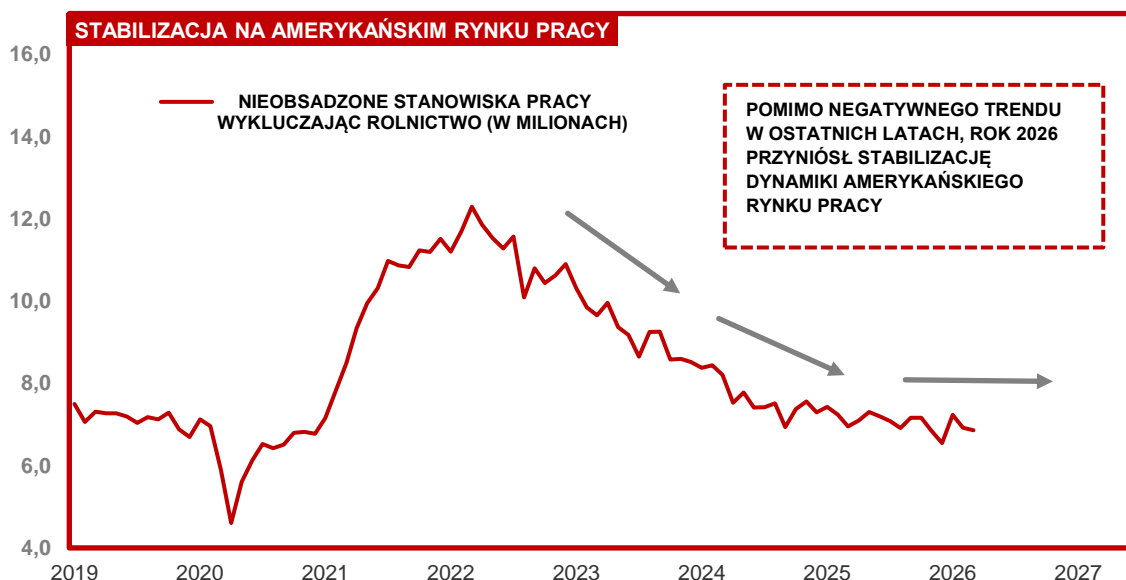


**Jakub Borowski**  
Zarządzający Portfelem  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w kwietniu 2026

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.

Wykres 1. Dynamika rynku pracy w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z U.S. Bureau of Labor Statistics (wg stanu na 30.04.2026 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MAJ 2026

W pierwszym kwartale PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł o 2,0% k/k (czyt. kwartał do kwartału) w ujęciu zannualizowanym, czyli przeliczonym w skali roku, przyspieszając z 0,5% k/k kwartał wcześniej. Pomimo szybszego wzrostu, wynik nadal okazał się niższy od oczekiwań ekonomistów estymujących dynamikę 2,3% k/k. Sama struktura wzrostu pozostawała natomiast nierównomierna. Wydatki rządowe odbiły o 4,4% po spadku o 5,6% w czwartym kwartale 2025 roku, inwestycje prywatne wzrosły o 8,7% wobec 2,3% poprzednio, a inwestycje zwiększyły się o 10,4%, rosnąc najszybciej od prawie trzech lat. Wolniej jednak rosła konsumpcja, która odpowiadała za około dwie trzecie PKB, spowalniając do 1,6% k/k po 1,9% k/k w IV kwartale. Hamulcem wzrostu okazał się handel zagraniczny, a pomimo wzrostu eksportu o 12,9%, import zwiększył się aż o 21,4%.

W marcu (zgodnie z kwietniowym odczytem) istotnie przyspieszyła inflacja PCE. 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 kategorie 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. Wykluczając komponent energetyczny i ceny żywności, bazowa inflacja PCE zwiększyła się o 0,3% m/m po wzroście 0,4% m/m miesiąc wcześniej. W ujęciu rocznym główny odczyt wskaźnika PCE wyniósł 3,5% r/r, a bazowego PCE 3,2% r/r. Poza zarejestrowaną dynamiką cen wzrosły również oczekiwania inflacyjne konsumentów. Zgodnie z ankietą Uniwersytetu Michigan, oczekiwania inflacyjne konsumentów na rok naprzód wzrosły do 4,7% z 3,8%, a długoterminowe do 3,5% z 3,2% osiągając najwyższy poziom od października 2025 r.

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., ale poniżej oczekiwanych przez analityków 53,0 pkt. Pomimo przyspieszenia zmiennej reprezentującej nowe zamówienia, można było zaobserwować spowolnienie produkcji. Twarde dane, odnoszące się do wcześniejszych okresów, zaprezentowały się jednak słabiej, ponieważ produkcja przemysłowa w marcu spadła. Był to największy spadek od września 2024 roku.

Konsumpcja bieżąca pozostawała natomiast nominalnie mocna, ale jej realną dynamikę obniżał wzrost presji inflacyjnej. Sprzedaż detaliczna wzrosła. Największy wkład miały stacje benzynowe, gdzie sprzedaż wzrosła rekordowo o 15,5% m/m w warunkach skoku cen paliw.

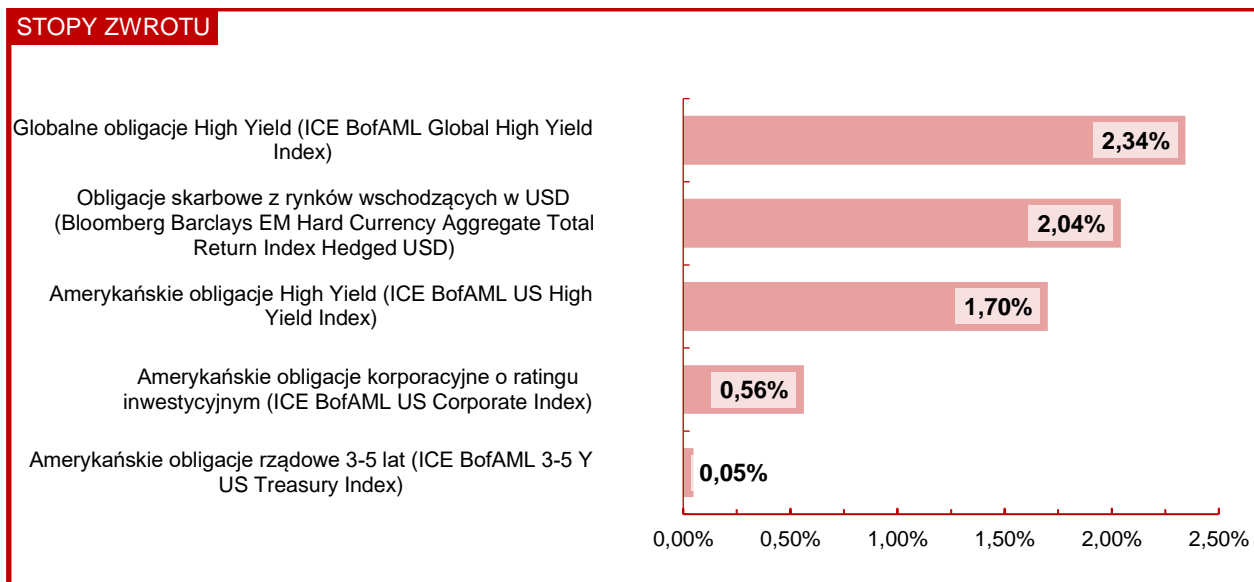
Na dynamice wydatków ciążyły słabsze nastroje konsumentów. W kwietniu indeks Uniwersytetu Michigan spadł do zaledwie 49,8 pkt, czyli najniższego poziomu w historii co można było przypisać wzrostom cen paliw oraz nastawieniem respondentów do wojny z Iranem. Spadek ten kontrastował z odpornością rynku pracy. W tygodniu kończącym się 25 kwietnia, liczba wstępnie zarejestrowanych bezrobotnych spadła do zaledwie 189 tysięcy, czyli najniższego poziomu od 1969 roku.

W takich warunkach amerykański Fed pozostawał ostrożny i podczas kwietniowego posiedzenia utrzymał stopę funduszy federalnych (stopy procentowe) 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.

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.

MAJ 2026

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w kwietniu 2026 r.

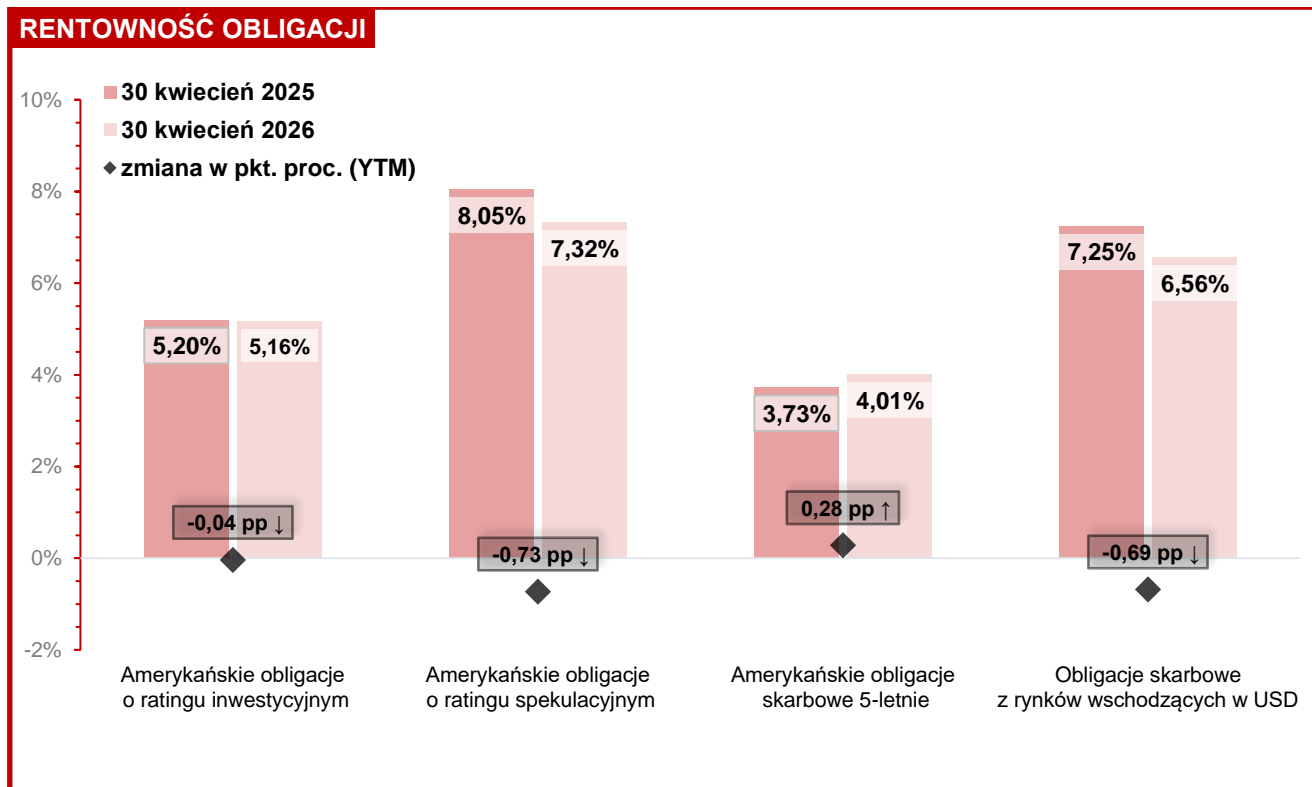


Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.04.2026 r.).

W kwietniu obserwowaliśmy wzrosty wycen większości kluczowych klas aktywów dłużnych. Dobrze poradziły sobie obligacje korporacyjne, zarówno o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), jak i spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywne indeksy zyskały odpowiednio 0,56% i 1,70%. Jeszcze lepszy wynik odnotował globalny segment obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), który wzrósł o 2,34%. Pozytywnie zaprezentowały się także obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks wzrósł o 2,04%. Relatywnie stabilny wynik przyniosły natomiast amerykańskie obligacje rządowe o terminie zapadalności 3–5 lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), których wskaźnik wzrósł o 0,05%.

MAJ 2026

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 30 kwietnia 2025 r. oraz 30 kwietnia 2026 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.04.2026 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 kwietniu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) zyskała 1,88%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła o 7,72%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa kategorii A w złotym w kwietniu spadła o 0,73%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 4,39%.

W kwietniu wszystkie grupy obligacji będące lokatami Pekao Obligacji Dolarowych Plus odnotowały wzrosty. W tym okresie najlepiej poradziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,94 pkt. proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,89 pkt. proc.).

# Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ  
RYNKOWY

MAJ 2026

## Oczekiwania

W kwietniu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wyraźne wzrosty wycen. Pod wpływem ryzyka geopolitycznego spadały tzw. spread'y kredytowe, co wpływało także na wyceny na rynkach korporacyjnych i rynkach wschodzących. Rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz wciąż pozostają relatywnie wysokie w relacji do historycznej średniej, co 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 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
-0,73%	3,06%	0,41%	4,39%	5,38%	0,55%	11,97%	1,89%

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

MAJ 2026

## Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
1,88%	0,00%	1,25%	7,72%	20,70%	4,12%	19,00%	0,44 %

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.

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. **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](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.