

„WYNIKI NIE ROZCZAROWAŁY”



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.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MAJ 2026

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.

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 jednogłośnie 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 Dłużny Aktywny wyniosła w marcu 1,34% (wzrost jednostki uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,12 p.p. lepszym niż stopa zwrotu benchmarku. W przeciwieństwie do marca, kiedy krzywa rentowności przesunęła się w górę w miarę równoległe o ok 100 punktów bazowych, tym razem nastąpiło znaczące wypłaszczenie krzywej, czyli rentowności obligacji długoterminowych spadały, podczas gdy krótkoterminowe nawet jeszcze trochę rosły. W efekcie na wyniki subfunduszu pozytywnie 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 wpłynęły również zaangażowania w polskie obligacje skarbowe i gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane głównie w EUR i w mniejszym stopniu w USD, a także obligacje Rumunii i Kolumbii w EUR oraz Meksyku w USD. Generalnie ta klasa aktywów zachowywała się znacznie lepiej zarówno od polskich obligacji skarbowych, jak i od rynków bazowych co znalazło odzwierciedlenie w zacieśnieniu spreadów (inwestorzy żądają mniejszej dodatkowej "premii" za ryzyko posiadania np. polskich czy rumuńskich obligacji w porównaniu do amerykańskich obligacji skarbowych). Na rynkach lokalnych wynik poprawiony został także przez aktywność na Węgrzech oraz w Meksyku.

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 Dłużny Aktywny (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	YTD
1,34%	-2,23%	0,89%	4,53%	24,18%	29,99%	-0,95%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019
11,62%	3,19%	17,65%	2,22%	-6,77%	2,31%	6,12%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Od 4.12.2020 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Dłużny Aktywny (poprzednio: Pekao Alternatywny Dynamiczny Absolutnej Stopy Zwrotu). W związku z istotną zmianą polityki inwestycyjnej subfunduszu w dniu 4 grudnia 2020 r. wyniki zaprezentowane za przedziały czasowe obejmujące okres sprzed tej zmiany osiągnięto w warunkach niemających już zastosowania.

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 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.**

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.