



Informacja reklamowa

VeloFunds TFI

Komentarz miesięczny
podsumowujący najważniejsze wydarzenia
na rynkach w marcu 2026 roku

Komentarz miesięczny

Podsumowujący najważniejsze wydarzenia na rynkach w marcu 2026 roku

Rynek obligacji

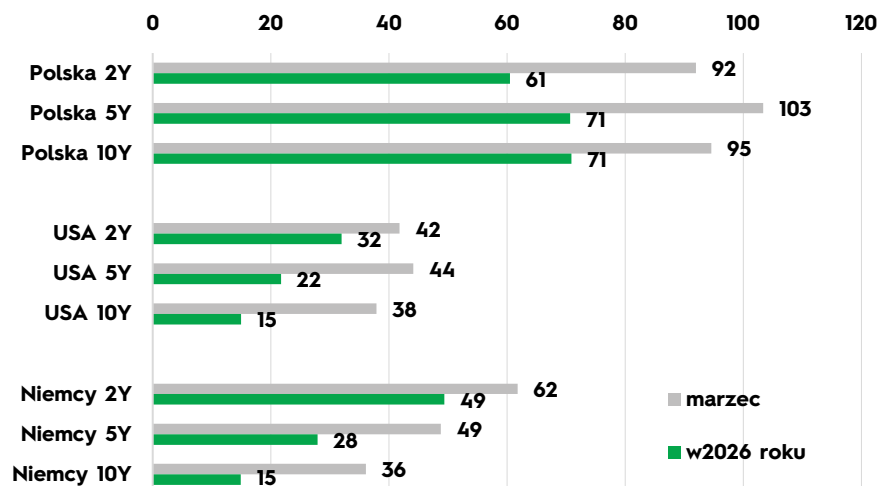
Marzec na globalnych rynkach długu został zdominowany przez wybuch konfliktu na Bliskim Wschodzie. Na dalszy plan zeszyły bieżące dane makroekonomiczne, a rynkowe wyceny musiały się dostosować do nowych realiów. Drożejące za sprawą blokady jednego z najważniejszych szlaków handlowych surowce energetyczne obudziły inflacyjną traumę sprzed kilku lat, a inwestorzy i banki centralne, zamiast na dalszych obniżkach stóp procentowych, zaczęli coraz mocniej skupiać się na ewentualnych podwyżkach. W marcu w przypadku kluczowych surowców energetycznych obserwowaliśmy dynamiczne wzrosty cen. Notowania kontraktów terminowych na ropę WTI wzrosły o 51,3%, na ropę Brent o 42,8% a na gaz TTF o 58,8%. Dynamiczne ruchy, szczególnie w pierwszych dniach działań zbrojnych, stały się katalizatorem wyprzedaży na rynkach instrumentów dłużnych.

Rentowności niemieckich 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły o 36 pb do poziomu ok 3,01%. Tak wysoka rentowność na koniec miesiąca ostatni raz była widziana w 2011 r. W ślad za tym poszły rentowności papierów skarbowych innych krajów strefy euro: Francji (+50 pb), Hiszpanii (+44 pb) czy też Włoch (+64 pb). EBC pozostawił stopy na niezmiennym poziomie, sygnalizując, że będzie bacznie obserwował zachowanie cen energii, kondycję rynku pracy a także drożność łańcuchów dostaw i ich wpływ na inflację w Eurolandzie. Ostrożny ton wypowiedzi prezes Lagarde na konferencji prasowej został następnie wzmocniony przez tzw. anonimowe przecieki z EBC. Według nich główni europejscy bankierzy centralni nie odrzucają możliwości podwyżki stóp procentowych już na kwietniowym posiedzeniu, jeśli uznają, iż oczekiwania inflacyjne uległy odkotwiczeniu a otoczenie makro sugeruje znaczące ryzyka dla wzrostu dynamiki cen. Wstępne dane za marzec pokazały przyspieszenie inflacji HICP w strefie euro do 2,5% r/r z 1,9% w lutym. Inflacja bazowa (z wyłączeniem cen żywności, alkoholu, tytoniu i energii) obniżyła się natomiast do 2,3% r/r z 2,4% r/r miesiąc wcześniej. Przyspieszenie inflacji to zastręga skokowego wzrostu cen energii, który w marcu wyniósł 4,9% r/r wobec spadku o 3,1% r/r w lutym. Na koniec marca rynki finansowe wyceniały prawie 3 podwyżki stóp w strefie euro. Dla porównania na koniec lutego, czyli przed wybuchem wojny w Zatoce Perskiej, inwestorzy spodziewali się raczej ewentualnej obniżki kosztu pieniądza. To m.in. ta zmiana postrzegania stała za opisanymi powyżej wzrostami rentowności obligacji skarbowych.

W Stanach Zjednoczonych obraz makro również sprzyjał ostrożności bankierów centralnych. W rezultacie FOMC w marcu utrzymał stopę fed funds bez zmian w przedziale 3,50%-3,75%. W komunikacie podkreślono, iż wpływ konfliktu zbrojnego z Iranem na gospodarkę amerykańską pozostaje trudny do oceny. Wynikiem tego były małe zmiany w prognozach członków Komitetu Otwartego Rynku: mediana z odpowiedzi nadal zakłada jedną obniżkę stóp w 2026 oraz jedną w 2027 roku. Przewodniczący zaznaczył jednak, że część członków przesunęła swoje oczekiwania z dwóch obniżek na jedną. Żaden z nich nie spodziewa się natomiast podwyżki stóp procentowych w bieżącym roku. Prognozy wzrostu PKB zostały zrewidowane w górę, zwłaszcza na 2027 rok. Jednocześnie członkowie Komitetu oczekują wyższej inflacji niż w grudniowej projekcji - inflacja PCE na 2026 została podniesiona do 2,7% (z 2,4%), a na 2027 do 2,2% (z 2,1%). Analogicznie kształtuje się ścieżka inflacji bazowej PCE. W obecnych warunkach projekcje te obciążone są jednak bardzo dużym ryzykiem błędu. Podczas niedawnego spotkania ze studentami Harvardu przewodniczący Jerome Powell powtórzył, że władze monetarne znajdują się obecnie w komfortowej pozycji, by przyjąć postawę wyczekującą wobec rozwoju sytuacji gospodarczej w USA. Jego zdaniem długoterminowe oczekiwania inflacyjne są stabilne, pomimo trwającego szoku energetycznego. Fed nie musi na razie podejmować decyzji dotyczących reakcji na konflikt na Bliskim Wschodzie. Nie uchroniło to amerykańskich obligacji skarbowych od przeceny - w marcu rentowność papierów 10-letnich wzrosła o 38 pb do 4,32%.

Nad Wisłą ważnym wydarzeniem była pierwsza (i możliwe, że ostatnia) w tym roku obniżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej (do poziomu 3,75% dla stopy referencyjnej). W komunikacji po posiedzeniu podkreślano, że dynamika inflacji znajduje się w celu, jednakże jej dalsze kształtowanie jest obciążone niepewnością płynącą z wpływu działań militarnych w Zatoce Perskiej. W obliczu dynamicznych wzrostów cen m.in. ropy naftowej rynek zaczął wyceniać scenariusz podwyżek stóp procentowych przez RPP. W efekcie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych wzrosły w marcu o 95 pb do poziomu 5,87%. Jeszcze większy ruch zaobserwowaliśmy w tenorach 5-letnim (+103 pb do 5,28%) oraz 2-letnim (+93 pb do 4,43%). W pewnym momencie w marcu rynek (poprzez kontrakty FRA) wycenił 3 podwyżki stóp procentowych w horyzoncie najbliższych 12 miesięcy, by zakończyć miesiąc z oczekiwaniami na dwie podwyżki kosztu pieniądza. Dodatkowym źródłem niepewności dla inwestorów był prezydencki projekt tzw. „SAFE 0%”. Inwestorzy mieli wątpliwości co do wykonalności jego założeń a także, czy ewentualne problemy z wdrożeniem nie skutkowałyby dodatkowymi emisjami obligacji, co zwiększyło presję na wyceny w pierwszej połowie miesiąca. Ostatniego dnia kwartału poznaliśmy też wstępny odczyt inflacji CPI w Polsce. Zgodnie z prognozami jej dynamika wzrosła znacząco: z 2,1% r/r w lutym do 3,0% r/r w marcu. Odczyt ten był jednak niższy od prognoz ekonomistów - konsensus wynosił +3,2% r/r. Głównym powodem pozytywnego zaskoczenia był niższy od prognoz wzrost cen paliw oraz dynamika ceny żywności, które nie zmieniły się m/m. To w połączeniu z wprowadzonym w życie programem CPN (Ceny Paliwa Niżej) obniżającym VAT i akcyzę oraz ustalającym maksymalne ceny detaliczne paliw powinno wpłynąć pozytywnie na oczekiwania inflacyjne oraz pozwolić RPP na spokojniejsze obserwowanie rozwoju sytuacji.

Zmiana rentowności obligacji skarbowych w tym marcu
(dane w punktach bazowych).



Polska 10Y 5,87% (+95bps)

US 10Y 4,32% (+38bps)

Niemcy 10Y 3,01% (+36bps)

UK 10Y 4,92% (+68bps)

TBSP 2191,63 (-3,23%)

US HY Credit 79,56 (-0,95%)

Źródło: Bloomberg

Rynek akcji

Atak USA i Izraela na Iran był czynnikiem decydującym o nastrojach na globalnych rynkach akcji w marcu. Oznaczał bowiem zakłócenie w produkcji i przepływie surowców energetycznych w kluczowym regionie świata. O tym jak duże mogą być to zakłócenia przekonywaliśmy się z każdym kolejnym dniem wojny. I raz za razem przekonywaliśmy się, że mogą być istotnie większe niż wydawało nam się dzień wcześniej. Miesiąc zaczynaliśmy scenariuszem szybkiej wojny, zmian władzy w Iranie i marginalnego wpływu na globalną gospodarkę a kończyliśmy z wizją długotrwałego konfliktu, który grozi długotrwałym szokiem podażowym na rynku surowców energetycznych, globalną recesją, inflacją i podwyżkami stóp procentowych. Wysokie ceny ropy są niekorzystane dla większości firm i miało to odzwierciedlenie w kursach akcji, w szczególności firm związanych z transportem (linie lotnicze, rejsy wycieczkowe) oraz dobrami konsumpcyjnymi (większe wydatki na paliwa zmuszają do oszczędności tam gdzie się da). Nie jest jednak tak, że na nieszczęście wojny nikt nie skorzystał: firmy sektora paliwowego zanotowały jeden z najlepszych miesięcy w ostatnich latach. Dość napisać, że w marcu wśród 10 najlepszych firm indeksu S&P 500 aż 7 to spółki wydobywające lub przetwarzające ropę i gaz, zaś 2 to spółki chemiczne wytwarzające petrochemikalia.

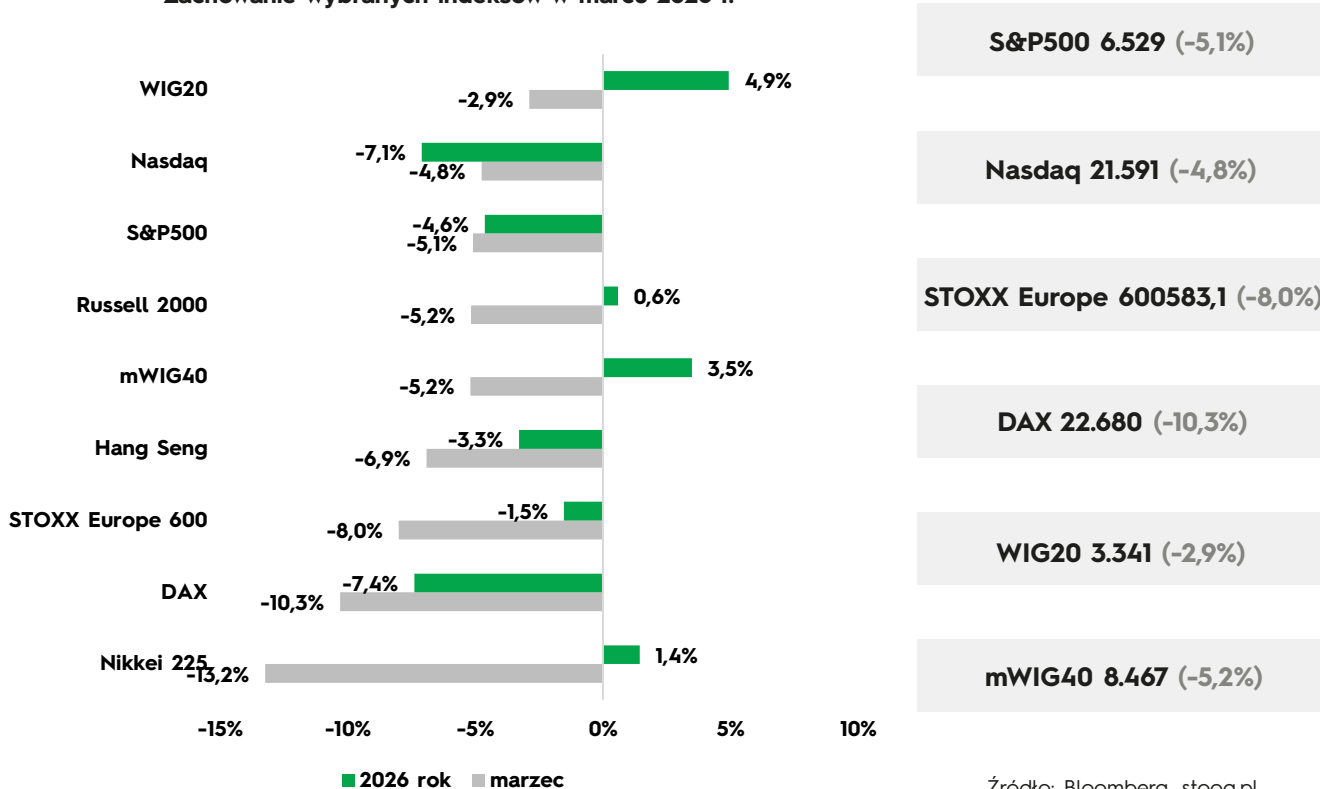
W ostatnim miesiącu nastąpiło zatrzymanie kilkumiesięcznej mega-hossy na akcjach producentów pamięci komputerowych i spółek z nimi powiązanych. Oczekiwania co do ich nieskończonego wzrostu zakończyły się pod koniec miesiąca, gdy Alphabet ogłosił, że pracuje nad nowymi metodami kompresji danych, używanych do modeli AI, które zredukują zapotrzebowanie na pamięć sześciokrotnie. Natomiast napływające informacje o rozwoju modeli Claude wywołały kolejne spadki na akcjach spółek produkujących oprogramowanie (Microsoft po spadku o -11% w styczniu i -7% w lutym tym razem odnotował -8%).

Jako ciekawostkę warto odnotować fakt, że wzrost napięć politycznych nie przełożył się pozytywnie na kursy spółek sektora obronnego. O ile w USA zachowywały się one podobnie jak szeroki rynek to w Europie zaskoczyły in minus notując duże spadki. Najbardziej spektakularny przykład to jednak czeska grupa CSG, której oferta publiczna w styczniu zakończyła się dużą nadsubskrypcją przy cenie 25 EUR, akcje zadebiutowały na giełdzie po 33 EUR a na koniec marca były notowane po 23 EUR.

Na Dalekim Wschodzie nieszczęścia chodzą parami. Zależność Japonii, Korei Południowej czy Chin od importu ropy z Zatoki Perskiej jest istotnie większa niż Europy czy USA, np. w przypadku Japonii to ponad 90% importu (indeks Nikkei -13% w marcu). W rezultacie zakłócenia w transporcie ropy przez Cieśninę Hormuz są dla nich dotkliwsze niż dla innych regionów świata. Jakby tego brakowało, wspomniana powyżej informacja o pracach Alphabet nad kompresją danych była szczególnie negatywna dla producentów pamięci i zatopiła kursy Samsunga i SK Hynix a w rezultacie cały indeks koreański KOSPI (-19%).

Polskie akcje zachowywały się względnie dobrze na tle globalnej smuty. Wojna w Zatoce Perskiej miała na nie mniejszy wpływ prawdopodobnie dlatego, że uzależnienie naszego kraju od dostaw z tamtego regionu jest relatywnie niewielkie. Wprawdzie wyniki na akcjach najlepszej (Orlen +17%) i najgorszej (KGHM -20%) spółki z WIG20 były bezpośrednio wynikiem wojny (Orlen korzysta na wysokich cenach paliw, zwłaszcza gazu, zaś obawy o recesję spowodowaną przez wojnę ciągnęły w dół ceny metali produkowanych przez KGHM), to już ceny kolejnych spółek na podium determinowane były przez czynniki wewnętrzne. Dino spadło -17% i większość tego spadku miała miejsce po słabych wynikach za 4. kwartał, które podważyły narrację rynkową, że spółka była, jest i będzie lepsza od zagranicznej konkurencji w Polsce i zasługuje na wyższe wskaźniki wyceny. Odwrotnie było w przypadku LPP (+8%), które pozytywnie zaskoczyło marżami w 4. kwartale oraz oczekiwaniami Zarządu co do roku 2026. O ile nadal wierzymy, że rynek polski wygląda względnie atrakcyjnie wobec rynków Europy i USA to musimy zaznaczyć, że kierunek wszystkich tych rynków jest mało przewidywalny gdyż zależy bezpośrednio od decyzji prezydenta USA.

Zachowanie wybranych indeksów w marcu 2026 r.



Źródło: Bloomberg, stoog.pl

Podsumowanie Makro - Polska

Wskaźnik			mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	4,9	4,3	4,0	4,1	3,1	2,9	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,2	0,4	-0,2	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,0
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,6	3,4	3,3	3,4	3,3	3,2	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,4	0,6	-0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-1,0	-1,6	-1,5	-1,5	-1,3	-1,3	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,3	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,2	-0,3	-0,3	0,5	-0,2	-0,5	-0,5	-0,3	0,1	-0,4	-0,3	0,1	
PMI przemysłowy	pkt	-	50,7	50,2	47,1	44,8	45,9	46,6	48,0	48,8	49,1	48,5	48,8	47,1	48,7
Produkcja przemysłowa	%	r/r	2,4	1,2	4,0	-0,4	3,0	0,7	7,6	3,3	-1,1	7,3	-1,5	1,5	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	8,5	-3,5	-1,9	-1,4	0,4	-7,0	16,3	5,5	-9,3	-0,1	-6,0	2,7	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	-1,0	-4,2	-2,9	2,1	0,7	-7,0	0,2	4,2	0,1	4,5	-12,9	-13,7	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,9	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	5,4	5,2	5,1	5,1	5,4	5,5	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	7,7	9,3	8,4	9,0	7,6	7,1	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	0,6	7,9	4,3	2,1	4,8	3,0	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	14,6	6,2	-3,5	-2,1	4,2	-0,9	-2,5	7,1	-3,2	12,1	-17,9	-5,6	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-15,2	-16,5	-14,5	-9,3	-14,0	-12,1	-8,3	-10,9	-9,9	-9,9	-9,6	-9,1	-12,2
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-9,8	-11,8	-8,9	-4,6	-7,7	-6,3	-4,3	-6,6	-7,5	-7,0	-6,7	-7,0	-9,5
Kurs EURPLN	-	-	4,19	4,28	4,25	4,24	4,28	4,26	4,27	4,26	4,24	4,22	4,22	4,22	4,29
Produkt krajowy brutto	%	r/r	3,2			3,3			3,8			4,0			

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro - USA

Wskaźnik		mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26
PCE - inflacja konsumencka	% r/r	2,4	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	2,8	2,7	2,8	2,9	2,8		
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	2,4	2,3	2,4	2,7	2,7	2,9	3,0		2,7	2,7	2,4	2,4	
PPI - inflacja producencka	% r/r	3,2	2,4	2,7	2,4	3,2	2,7	3,0	2,8	3,0	3,0	2,9	3,4	
ISM przemysłowy	pkt -	48,9	48,8	48,6	49,0	48,4	48,9	48,9	48,8	48,0	47,9	52,6	52,4	52,7
ISM usługowy	pkt -	50,8	51,6	50,2	50,8	50,5	51,9	50,3	52,0	52,4	53,8	53,8	56,1	
Produkcja przemysłowa	% r/r	0,6	0,9	0,1	0,6	1,9	1,2	1,9	1,8	2,1	1,4	2,3	1,4	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys. m/m	67	108	13	-20	64	-70	76	-140	41	-17	126	-92	
Stopa bezrobocia	% -	4,2	4,2	4,3	4,1	4,3	4,3	4,4		4,5	4,4	4,3	4,4	
Sprzedaż detaliczna	% r/r	5,1	5,0	3,4	4,4	4,1	5,0	4,1	3,2	3,2	2,4	3,2	3,7	
Dochody konsumentów	% r/r	5,2	5,6	4,5	4,3	4,8	5,1	5,1	4,7	4,7	4,6	4,4		
Wydatki konsumentów	% r/r	5,6	5,5	5,0	5,2	5,3	5,6	5,2	5,2	5,2	4,6	5,3		
Stopa oszczędności	% -	5,1	5,5	4,9	4,6	4,5	4,4	4,3	4,0	4,0	4,0	4,5		
Ufność konsumencka Conference Board	pkt -	93,9	85,7	98,4	95,2	98,7	97,8	95,6	95,5	92,9	94,2	89,0	91,0	91,8
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt -	57,0	52,2	52,2	60,7	61,7	58,2	55,1	53,6	51,0	52,9	56,4	56,6	53,3
Indeks nieruchomości NAHB	pkt -	39,0	40,0	34,0	32,0	33,0	32,0	32,0	37,0	38,0	39,0	37,0	37,0	38,0
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt -	100,4	99,1	99,1	98,8	98,8	98,5	98,3	98,1	97,8	97,6	97,5		
Indeks wskaźników wyprzedzających	% m/m	-0,8	-1,3	0,0	-0,3	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1		
Produkt krajowy brutto	% r/r	2,0			2,1			2,3			2,0			

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro – Strefa euro

Wskaźnik		mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	2,2	2,2	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,5
CPI bazowy - inflacja konsumencka	% r/r	2,4	2,7	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4	2,3
PPI - inflacja producencka	% r/r	1,9	0,7	0,3	0,6	0,2	-0,6	-0,2	-0,5	-1,4	-2,1	-2,2		
PMI przemysłowy	pkt -	48,6	49,0	49,4	49,5	49,8	50,7	49,8	50,0	49,6	48,8	49,5	50,8	51,6
PMI usługowy	pkt -	51,0	50,1	49,7	50,5	51,0	50,5	51,3	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,1
Stopa bezrobocia	% -	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,1	6,2	
Sprzedaż detaliczna	% r/r	2,4	3,0	2,2	3,8	2,7	1,7	1,3	2,0	2,6	1,8	2,0		
Indeks zaufania konsumentów	pkt -	-13,2	-15,2	-13,6	-13,9	-13,4	-14,0	-13,4	-12,6	-12,9	-13,2	-12,5	-12,3	-16,3
Produkt krajowy brutto	% r/r	1,6			1,6			1,4			1,2			

Podsumowanie Makro – Surowce i waluty

Wskaźnik		mar '25	kwi '25	maj '25	cze '25	lip '25	sie '25	wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26
Złoto	USD/uncja	3 124	3 289	3 318	3 303	3 290	3 417	3 859	4 003	4 158	4 319	5 375	5 185	4 668
Ropa WTI	USD/baryłka	71,5	58,2	60,9	65,1	69,3	64,6	62,4	61,0	58,6	57,4	65,4	65,2	101,4
Miedź	USD/funt	503,4	460,9	467,6	508,3	435,5	453,9	485,7	508,9	527,2	568,2	620,4	600,5	561,4
Kurs EURUSD		1,082	1,133	1,135	1,179	1,142	1,169	1,173	1,154	1,160	1,175	1,185	1,181	1,155
Kurs USDJPY (jen)		150,0	143,1	144,0	144,0	150,8	147,1	147,9	154,0	156,2	156,7	154,8	156,1	158,7
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,60	1,56	1,55	1,52	1,56	1,53	1,51	1,53	1,53	1,50	1,44	1,41	1,45
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,26	7,27	7,19	7,16	7,20	7,13	7,12	7,12	7,08	6,99	6,95	6,85	6,89

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Wyniki funduszy

Fundusze dłużne

Konflikt na Bliskim Wschodzie zakończył trwającą od pewnego czasu dobrą passę obligacji skarbowych. Subfundusz **VeloFund Obligacji** wygenerował w marcu stratę sięgającą blisko 5%. Stopa zwrotu z indeksu obligacji skarbowych TBSP była trochę mniej dotkliwa, ale również mocno ujemna i najstabsza od 2022 roku. Fundusz w przededniu wybuchu wojny posiadał umiarkowanie zwiększoną wrażliwość na zmiany stóp procentowych, jednak przy bardzo dużej skali wzrostu rentowności obligacji przetożyło się to istotnie na stabszy wynik w porównaniu do benchmarku. Bardzo duża zmienność cen oraz ograniczona płynność rynkowa nie sprzyjały dokonywaniu korekt portfela w ostatnim miesiącu. Subfundusz **VeloFund Konserwatywny** również nie zaliczył marca do udanych miesięcy, gdyż pierwszy raz od kilku lat wygenerował ujemną stopę zwrotu. Portfel funduszu jest wprowadzicie zdwersyfikowany, ale ogólna sytuacja na rynku instrumentów dłużnych przetożyła się negatywnie na praktycznie każdy składnik portfela. Obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, choć stanowią niedużą część portfela, przy bardzo dużej skali ruchu na rentownościach wpłynęły istotnie negatywnie na wynik. Obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu, mimo że ich kupon dostosowuje się przecież do zmian w stopach procentowych, również traciły na cenie. Wzrastała bowiem dodatkowa premia ponad stawkę WIBOR oczekiwana przez inwestorów – częściowo z powodu ogólnego odwrotu części inwestorów z polskiego rynku, częściowo z powodu niepewności co do dokładnej ścieżki stóp procentowych. Obligacje inflacyjne, mimo, że teoretycznie korzystają na wyższych odczytach inflacji, również zaliczyły korektę ceny. Obligacje korporacyjne wprowadzicie też zakończyły miesiąc na minusie, ale wyglądały relatywnie najlepiej. Z powodu stosunkowo mniejszej paniki na rynkach akcyjnych nie doświadczyliśmy mocnego wzrostu rynkowych marż kredytowych, a to one są jednym z najważniejszych determinantów zmian cen obligacji korporacyjnych. Miesiąc ze stratą zakończył również **VeloFund Strategii Dłużnych**. Fundusz ten posiada stosunkowo większą ekspozycję na zagraniczne obligacje, ale marcowa przecena nie oszczędziła praktycznie żadnego zakątka świata. Warto jednak odnotować, że praktycznie na zero miesiąc zakończyły zagraniczne obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym i bardzo krótkich terminach zapadalności. Lekki plus pojawił się natomiast na amerykańskich bonach skarbowych i obligacjach o zmiennym oprocentowaniu.

Fundusze akcyjne

Ryzyka geopolityczne po wybuchu wojny w Iranie dosięgnęły również GPW i po bardzo dobrych pierwszych dwóch miesiącach roku, wywołały korektę notowań w marcu. Warszawski parkiet na tle innych giełd zagranicznych poradził sobie relatywnie dobrze, ale marzec jednak zakończył spadkami. Subfundusz **VeloFund Akcji Polskich** osiągnął wynik -4,4% vs. -3,2% benchmarku. Na stałość względem indeksu wzorcowego główny wpływ miało zachowanie spółek surowcowych, budowlanych i konsumenta dóbr podstawowych. Subfundusz **VeloFund Akcji Małych i Średnich Spółek** ze stopą zwrotu -8% nie może zaliczyć minionego miesiąca do udanych (wynik benchmarku: -6%). Cykliczny charakter ekspozycji sektorowych mocno odczuł zmianę nastawienia do ryzyka, zwłaszcza po dynamicznym początku roku. Szczególną stałością charakteryzowały się spółki europejskie. Strategie zagraniczne zakończyły marzec na minusie: **VeloFund Akcji Amerykańskich** -5% (vs. -4,4% benchmarku), a **VeloFund Akcji Europejskich** -8% (vs -6,8% benchmarku). W strategii amerykańskiej negatywnie na wyniku odbiło się najbardziej przeważanie w sektorach przemysłowym, ochronie zdrowia i konsumenta dóbr podstawowych. Relatywna stałość technologii oraz prymat sektora paliwowego również nie sprzyjały wynikowi poprzedniego miesiąca. W strategii europejskiej przeważanie w usługach telekomunikacyjnych nie zniwelowało ogólnej stałości rynku w szczególności w sektorach konsumenckich jak i przemysłowym przy pełnej dominacji sektora paliwowego.

Fundusze mieszane

VeloFund Emerytalny zanotował w marcu stopę zwrotu -5,5%, **VeloFund Stabilny** -6,2%, a **VeloFund Strategii Mieszanych** -4,0%.

Nazwa	ryzyko	1M	3M	6M	1R	3L	5L
subfundusze dłużne							
VeloFund Konserwatywny	2/7	-1,29%	0,27%	1,50%	4,83%	21,80%	15,14%
VeloFund Strategii Dłużnych	2/7	-2,32%	-1,40%	-0,62%	1,16%	9,56%	-7,91%
VeloFund Obligacji	3/7	-4,83%	-2,94%	-0,38%	3,77%	17,10%	-11,20%
subfundusze mieszane							
VeloFund Strategii Mieszanych	2/7	-3,96%	-0,48%	1,57%	7,20%	23,35%	8,42%
VeloFund Stabilny	3/7	-6,21%	-2,32%	-1,13%	7,93%	31,08%	1,60%
VeloFund Emerytalny	3/7	-5,51%	-2,75%	-1,27%	5,75%	23,95%	-4,48%
subfundusze akcyjne							
VeloFund Akcji Polskich	4/7	-4,44%	4,35%	12,41%	24,82%	101,28%	118,71%
VeloFund Akcji MiŚS	4/7	-7,98%	2,57%	4,56%	25,76%	54,83%	40,62%
VeloFund Akcji Europejskich	4/7	-8,00%	-2,17%	3,03%	9,09%	33,13%	43,96%
VeloFund Akcji Amerykańskich	4/7	-5,05%	-5,77%	-3,11%	13,25%	51,88%	42,40%
fundusz długu korporacyjnego							
FDK Rentier FIZ dane na 20.03.2026	3/7	0,31%	1,49%	4,22%	10,06%	34,44%	52,31%

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów

Zespół inwestycyjny:

Marcin Zółtek – Wiceprezes zarządu

Bartosz Tokarczyk, CFA – Dyrektor zespołu dłużnego, zarządzający funduszami

Michał Skowroński – Dyrektor zespołu akcji, zarządzający funduszami

Igor Lenart – zarządzający

Hanna Kędziora – Analityczka

Piotr Palenik, CFA – Analityk

Paweł Jańczak, CFA – Ekspert ds. długu korporacyjnego

Tomasz Kulhawik, CFA – Trader, zarządzający asset management

Nota prawna

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przesłanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a VeloFunds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku VeloFunds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad VeloFunds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Przedstawione informacje finansowe są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszy/Subfunduszy wiąże się z ryzykiem, a Fundusze/Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszy/Subfunduszy muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Subfundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu a potencjalne korzyści z inwestowania w Fundusze mogą zostać zmniejszone o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat oraz prowizji.

