

„CZERWIEC NIE ROZCZAROWAŁ INWESTORÓW”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Łukasz Tokarski
Z-ca Dyrektora Zespołu
Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w czerwcu 2025

Czerwiec 2025 roku na rynkach finansowych upłynął pod znakiem polityki i geopolityki. Wydarzeniem, które wywołało najwięcej rynkowej zmienności był atak Izraela na Iran i obawy o zamknięcie cieśniny Ormuz przez Irańczyków. Ceny ropy wzrosły w szczytowym momencie o 20%, by ostatecznie spaść i zakończyć miesiąc ze skromnymi wzrostami ok. 3%. Z dzisiejszej perspektywy konflikt ten wygląda na odległą historię. Drugim tematem bez wątplenia była ustawa budżetowa (tzw. „Big Beautiful Bill”) i proces jej legislacji. Ustawę udało się przegłosować w obu izbach, a stymulacja fiskalna w USA stała się faktem, natomiast sama jej wielkość nie robi wrażenia. Cały dodatkowy impuls fiskalny szacowany jest na ok. 3% PKB w ciągu 10 lat. Problemem jest punkt startowy gospodarki USA (w 2024 r. deficyt 6,4% PKB, dług publiczny 121% PKB). W kolejnych latach dług publiczny USA będzie zmierzał w kierunku 130% PKB i nic nie wskazuje na to, że jest wola polityczna, aby to zmienić.

Tymczasem odczyty inflacji w USA w ostatnich miesiącach wychodzą bardzo nisko. Ostatni odczyt to 2,4% r/r (czytaj rok do roku) potwierdza, że na ten moment inflacja w USA stabilizuje się w okolicy 2,5%. W naszej opinii spowodowane jest to trzema czynnikami. Po pierwsze, spadki cen ropy naftowej w ostatnich miesiącach (ok. 8% od początku kwietnia) przekładają się na niższe ceny paliw w USA. Po drugie, spowolnienie dynamiki wzrostu cen usług, zwłaszcza w kategoriach takich jak transport czy hotele i restauracje (ruch turystyczny do USA jest w tym roku niższy niż w 2024 roku). Po trzecie, nie widzimy jeszcze wpływu ceł na ceny towarów. Ten ostatni czynnik stanowi duże ryzyko, gdyż oczekiwane jest filtrowanie się wyższych cen towarów do wskaźnika inflacji (CPI). Amerykański FED (bank centralny) pozostaje w związku z tym ostrożny i wyczekuje na dane, które pozwolą oszacować skalę wpływu ceł na ceny.

W strefie euro trwa przerwa w luzowaniu polityki pieniężnej. Na czerwcowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny (ECB) utrzymał stopy procentowe na niezmiennym poziomie (główna stopa depozytowa wynosi 2,0%). Inflacja w strefie euro jest pod kontrolą i w ciągu kilku kolejnych miesięcy powinniśmy uzyskać potwierdzenie, że proces dezinflacji przebiega zgodnie z oczekiwaniami. Rynek spodziewa się jeszcze jednej obniżki stóp procentowych pod koniec roku. Decydujący będzie poziom ceł nałożonych na Unię Europejską przez USA i jak bardzo odbije się to na wzroście gospodarczym.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

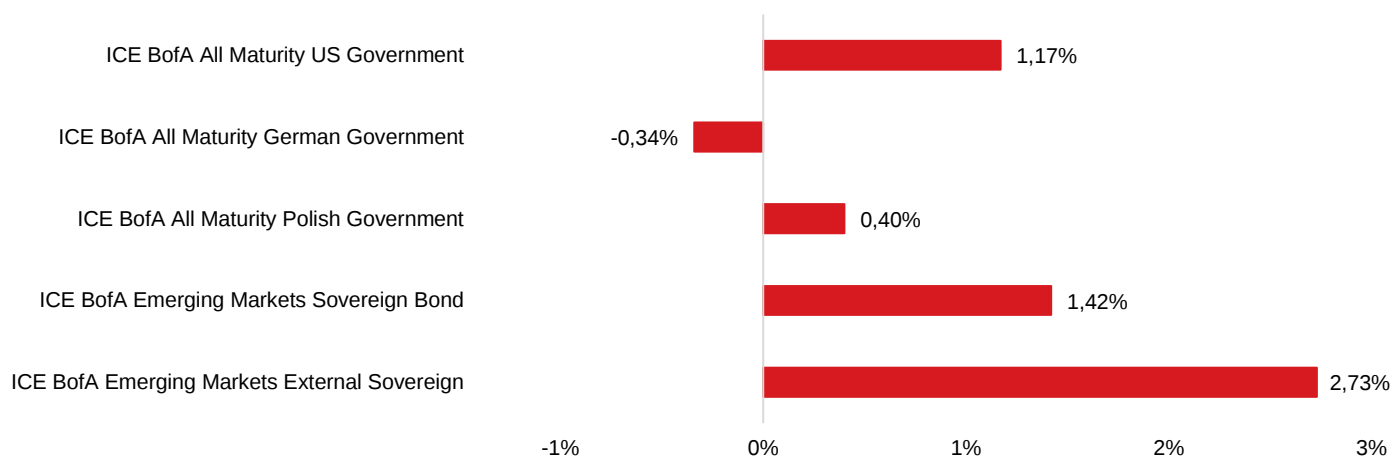
Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

LIPIEC 2025

W Polsce w zeszłym miesiącu miały miejsce dwa wydarzenia, które wpływały na wycenę polskich aktywów. Po pierwsze wynik wyborów prezydenckich. Pierwsza połowa miesiąca zdominowana była przez obawy o współpracę koalicji rządzącej z nowym prezydentem-elektem. Drugim wydarzeniem, które miało miejsce już na początku lipca, była nieoczekiwana obniżka stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej. Stopa referencyjna została obniżona o 25 pb, do poziomu 5,0%. Prezes Adam Glapiński na konferencji brzmiał gołębio i podkreślił, że stopy procentowe w Polsce w przypadku inflacji mogą zejść do 3%. Było to duże zaskoczenie dla rynku. Równocześnie prezes NBP podkreślił, że lipcowa obniżka nie jest początkiem cyklu, tylko dostosowaniem stóp procentowych do poziomu inflacji. Rada pozostaje w trybie cyklicznych dostosowań.

Stopy zwrotu z indeksów obligacyjnych w czerwcu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.06.2025 r.)

Komentarz do wyników subfunduszu

Subfundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 w czerwcu zarobił 0,32% (o tyle wzrosła wycena jednostki uczestnictwa kategorii A). W opisywanym miesiącu polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu poruszały się raczej w trendzie bocznym i w perspektywie całego miesiąca nie doszło do większych zmian. Pozytywnie natomiast kontrybuowały do wyniku obligacje zmiennoprocentowe, których ceny w ostatnim miesiącu wzrosły. Korzystnie kształtowały się także trendy na obligacjach Polski denominowanych w EUR i USD, które korzystały z poprawy sentymentu na rynkach globalnych.



Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

LIPIEC 2025

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 30.06.2025

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
0,32%	3,00%	5,26%	8,73%	34,10%	18,52%	38,93%	5,26%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
4,82%	14,46%	-0,40%	-7,30%	4,87%	3,27%	3,47%	3,42%	0,78%	1,22%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

LIPIEC 2025

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% wartości aktywów 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: 15.07.2025.