

**SIERPIEŃ 2025****MATERIAŁ REKLAMOWY**

## „KONTYNUACJA DOBRYCH NASTROJÓW”



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



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



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

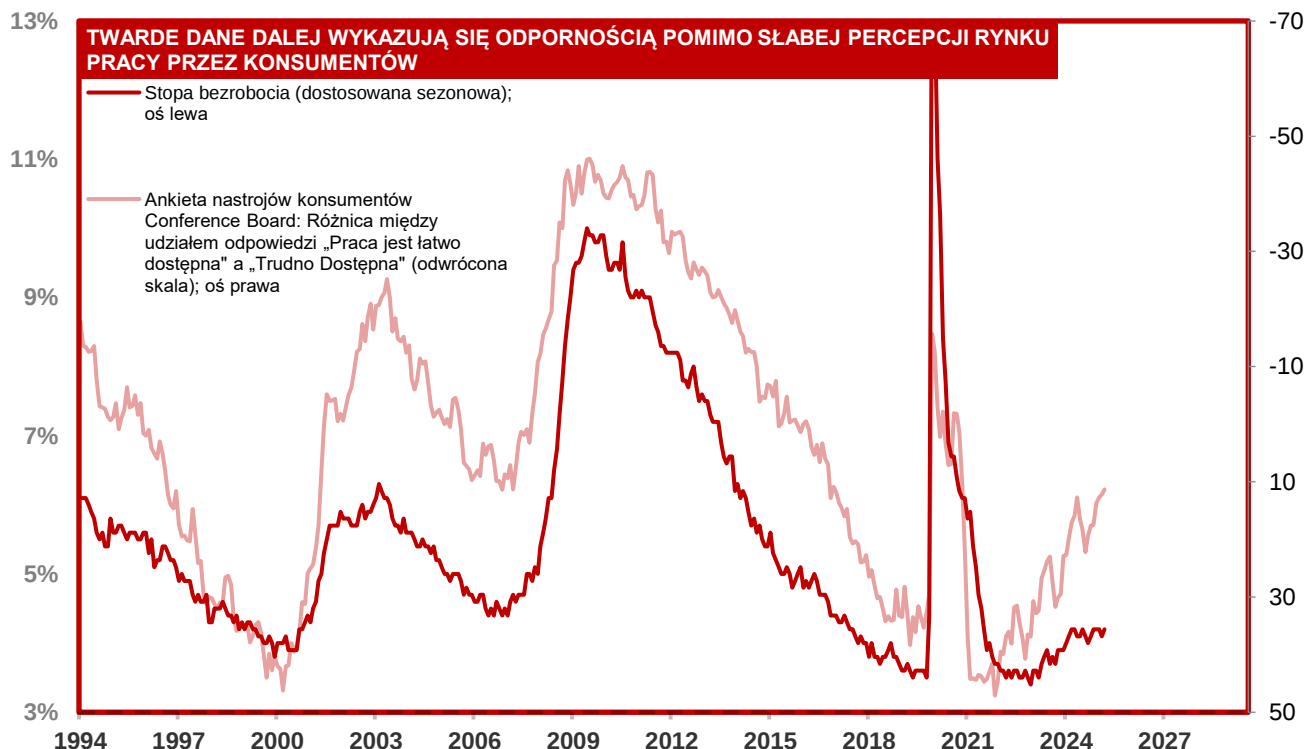
### Sytuacja na rynku w lipcu 2025

Opublikowane w lipcu dane dotyczące amerykańskiej gospodarki w drugim kwartale 2025 roku uwydatniły jej dużą odporność na wcześniejsze szoki kosztowe oraz pozytywny wpływ schłodzenia importu na dynamikę PKB. Według wstępnego szacunku amerykańskiego Biura Analiz Gospodarczych wzrost gospodarczy w ujęciu zannualizowanym (przeliczonym w skali roku) wyniósł w tym okresie 3,0% k/k (czyt. kwartał do kwartału), co stanowiło istotne odbicie po spadku o 0,5% k/k w pierwszym kwartale i wyraźne zaskoczenie wobec oczekiwań rynku zakładających wzrost na poziomie 2,4% k/k. Wydatki konsumpcyjne wzrosły o 1,4% k/k w porównaniu do 0,5% k/k w poprzednim kwartale, a wzrost ten napędzała głównie konsumpcja dóbr (przyspieszenie z 0,1% k/k do 2,2% k/k). Na szczególną uwagę zasługiwała silna korekta po stronie importu, który w ujęciu rocznym obniżył się o 30,3% k/k, po wcześniejszym wzroście o 37,9% k/k w pierwszym kwartale. Wówczas przedsiębiorstwa i konsumenci przyspieszyli zakupy w reakcji na zapowiedzi kolejnych ceł. Eksport natomiast skurczył się w tym czasie o 1,8% r/r, co było najsilniejszym spadkiem od drugiego kwartału 2023 roku. Dodatkowo, zmiany w zapasach prywatnych obniżyły dynamikę PKB o 3,17 p.p. (punktów procentowych).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

SIERPIEŃ 2025

Wykres 1. Stopa bezrobocia w Stanach Zjednoczonych a dane ankietowe



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2025 r.)

Z perspektywy minionego miesiąca, wskaźnik ISM dla sektora przemysłowego obniżył się do 48,0 pkt, co oznaczało spadek względem 49,0 pkt w czerwcu. Wynik utrzymywał się poniżej progu 50 pkt, co sygnalizowało dalszy spadek aktywności i to w szybszym tempie niż wcześniej. Tymczasem analogiczny indeks dla sektora usługowego w czerwcu osiągnął poziom 50,1 pkt wobec 50,8 pkt w czerwcu, wyraźnie rozczarowując ekonomistów oczekujących wyniku zbliżonego do 51,5 punktu.

Rozczarowaniem okazały się również dane z rynku pracy, które potwierdziły jego stopniowe osłabianie. Liczba nowych miejsc pracy w sektorze pozarolniczym wyniosła w lipcu 73 tysięcy, wyraźnie poniżej zakładanych 110 tysięcy. Jednocześnie istotnie zrewidowano w dół odczyty za maj i czerwiec, obniżając je łącznie o 258 tysięcy. Sugerowało to, że rynek pracy w Stanach Zjednoczonych rósł w tym okresie wyraźnie wolniej niż wskazywałyby na to wcześniejsze szacunki. W lipcu wzrosła natomiast stopa bezrobocia, osiągając 4,2% i powracając do poziomu z maja, co przerwało krótką stabilizację na poziomie 4,1%.

Produkcja przemysłowa, której roczna dynamika w czerwcu wyniosła 0,73% r/r (czyt. rok do roku), nie przyniosła istotnej poprawy względem 0,66% r/r w maju i potwierdziła ograniczoną aktywność w tym sektorze.

Kondycja popytowej części gospodarki również wykazywała umiarkowaną poprawę. W lipcu indeks zaufania konsumentów opracowany przez Uniwersytet Michigan wzrósł do 61,7 pkt, poprawiając się względem 60,7 pkt z czerwca oraz wyraźnie odbijając po wcześniejszym spadku do 52,2 pkt w maju. Mimo wzrostu nastrojów nie przełożyło się to na przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej. W czerwcu roczna dynamika sprzedaży detalicznej wyniosła 3,9% r/r, wzrastając z 3,3% r/r w maju. Po wyłączeniu sprzedaży samochodów, sprzedaż wzrosła o 3,3% r/r, co oznaczało spadek tempa wzrostu względem 3,6% r/r w maju.

## SIERPIEŃ 2025

Inflacja konsumencka mierzona wskaźnikiem PCE wzrosła w czerwcu do poziomu 2,6% r/r z 2,4% r/r obserwowanych w maju. Było to najszybsze tempo wzrostu od czterech miesięcy. Analogicznie, inflacja bazowa (core PCE) zwiększyła się marginalnie do 2,79% r/r z 2,76% r/r miesiąc wcześniej. Pomimo niewielkich różnic oba wskaźniki potwierdziły utrzymującą się presję cenową.

Podsumowując, lipcowe dane ukazały gospodarkę znajdującą się w fazie odbicia, ale przy zauważalnych różnicach w kondycji poszczególnych sektorów. Inflacja utrzymywała się powyżej poziomu uznawanego za neutralny, a rynek pracy wykazywał oznaki schłodzenia. W tym kontekście wrześniowe posiedzenie Rezerwy Federalnej (FED) nabrało szczególnego znaczenia, bo stygnący rynek pracy oraz wciąż wyraźna presja inflacyjna komplikuje realizację podwójnego mandatu FED.

W drugim kwartale 2025 roku gospodarka strefy euro odnotowała spowolnienie tempa wzrostu. Według wstępnych szacunków Eurostatu PKB wzrósł w tym okresie zaledwie o 0,1% k/k, co stanowi wyraźne osłabienie względem 0,6% k/k z poprzedniego okresu. Mimo że wynik ten nieznacznie przekroczył oczekiwania rynkowe (analitycy spodziewali się 0,0% k/k), był to najsłabszy odczyt od końca 2023 roku. W ujęciu rocznym tempo wzrostu gospodarczego wyniosło 1,4% r/r, co oznacza niewielki spadek wobec 1,5% r/r w pierwszym kwartale.

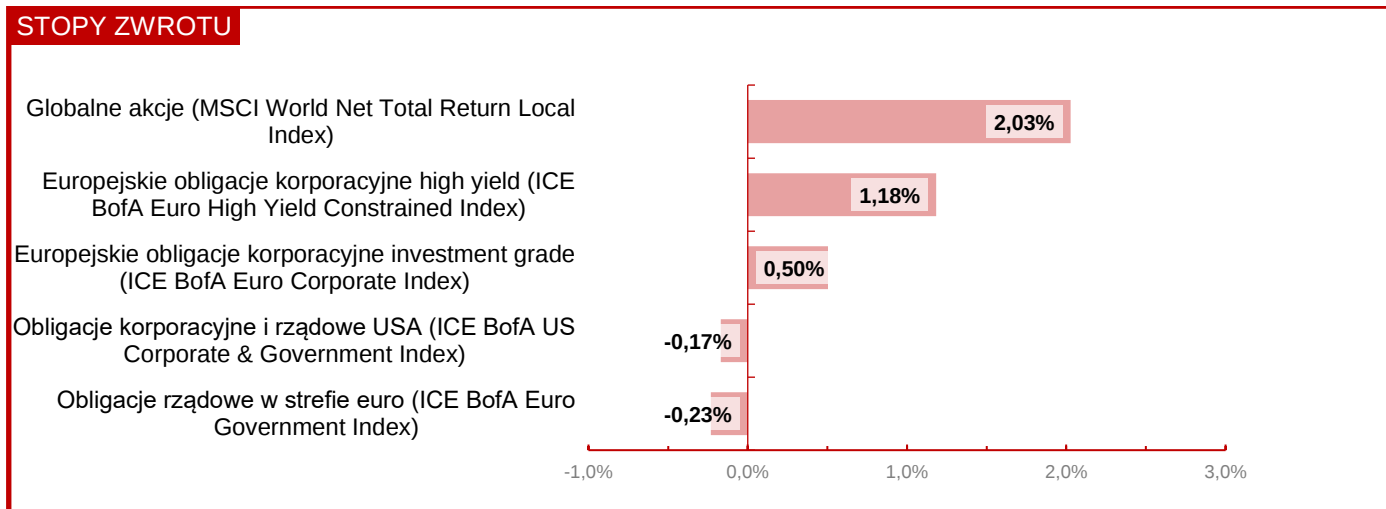
Spowolnienie dynamiki wzrostu odzwierciedlała rosnącą ostrożność wśród gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Z jednej strony sprzyjały im niższe stopy procentowe oraz słabnąca inflacja, z drugiej niepewność związana z polityką handlową, zwłaszcza w kontekście amerykańskich cel. Na tle głównych gospodarek strefy euro wyróżniały się Hiszpania i Francja, które zanotowały odpowiednio 0,7%k/k i 0,3%k/k wzrostu PKB. Niewielką dodatnią dynamikę odnotowano także w Holandii (0,1% k/k), natomiast gospodarki Niemiec i Włoch skurczyły się w tym czasie o 0,1% k/k.

Słabość koniunktury potwierdzają również dane z tzw. wskaźników miękkich. Indeks wyprzedzający koniunkturę, jakim jest PMI dla przemysłu w strefie euro, pomimo wzrostu z 49,5 pkt do 49,8 pkt wciąż utrzymał się poniżej granicy 50 pkt (która oddziela wzrost od spadku aktywności w sektorze). W usługach sytuacja była jednak nieco lepsza, a analogiczny indeks wzrósł do 51,0 pkt z 50,5 pkt w czerwcu, choć wynik ten był nieznacznie niższy od oczekiwań analityków (51,2 pkt).

Poprawę nastrojów widać było natomiast w Niemczech. Indeks IFO Klimatu dla Biznesu wzrósł w lipcu do 86,6 pkt (zyskując 0,2 pkt) i osiągając najwyższy poziom od maja 2024 roku. Podobnie zachował się indeks ZEW dla tego kraju, który wspiął się do 52,7pkt z 47,5 punktu.

Na tle słabnącej aktywności gospodarczej inflacja w strefie euro charakteryzowała się stabilizacją. Wstępne dane za lipiec wskazały na utrzymanie dynamiki wskaźnika CPI na poziomie 2% r/r (tym samym co w czerwcu). Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen energii i żywności, trzeci miesiąc z rzędu wyniosła 2,3% r/r.

W lipcu podczas posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (ECB) ponownie podtrzymano stopy procentowe bez zmian, stopując cykl ośmiu wcześniejszych obniżek, które zbiły stopę depozytową do najniższego poziomu od listopada 2022 roku (czyli 2%).

**SIERPIEŃ 2025****Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i obligacji w lipcu 2025 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2025 r.)

Lipiec był korzystny dla amerykańskich papierów dłużnych o wyższym ryzyku, natomiast instrumenty bezpieczniejsze wypadły słabiej. Indeks obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych o terminie zapadalności od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) spadł o -0,29%. Niewielki wzrost odnotował wskaźnik obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który zyskał 0,15%. Wzrost kontynuował również globalny indeks obligacji korporacyjnych typu High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), który zyskał 0,19%. Na tle amerykańskiego rynku dłużnego instrumenty z Europy wypadły niejednoznacznie. Indeks obligacji rządowych ze strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) zanotował spadek o -0,23%. Europejski dług korporacyjny wypadł natomiast szczególnie pozytywnie, a indeksy obligacji o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index) i spekulacyjnym (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index) zakończyły miesiąc kolejno wynikiem 0,5% i 1,18%.

W lipcu mogliśmy również obserwować solidne wzrosty na większości głównych rynków akcji. Indeks szerokiego rynku akcji z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return Local Index) wzrósł o 2,03%. Dobre wyniki odnotował również amerykański indeks największych spółek (S&P 500 Total Return Index), który zakończył miesiąc ze stopą zwrotu na poziomie 2,24%. Jeszcze lepiej wypadł rynek japoński (indeks Topix Total Return Index JPY), który zyskał 3,17%. Z kolei rynki europejskie w lipcu zanotowały umiarkowane wzrosty, a indeks akcji z krajów europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) zyskał 0,73%.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej to fundusz funduszy inwestujących przede wszystkim w globalne obligacje oraz akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy mieszanych zrównoważonych inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W lipcu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu wzrosła o 0,90%, natomiast w horyzoncie rocznym zyskała 8,90%.

**SIERPIEŃ 2025**

## Oczekiwania

W lipcu obserwowaliśmy kontynuację poprawy nastrojów przede wszystkim na rynkach akcji, a także na rynku obligacji korporacyjnych. W naszej ocenie obecna struktura portfela składająca się z szerokiej ekspozycji na globalne rynki akcyjne i obligacyjne niesie za sobą potencjał do wzrostu jednostki subfunduszu 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.

Istotne rodzaje ryzyk subfunduszu: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

### Wyniki Pekao Strategii Globalnej (kat. A) na 31.07.2025

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   |
|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|
| 0,90% | 6,25% | 3,32% | 8,90% | 30,55% | 39,99% | 58,51% | 5,14% |

| 2024   | 2023   | 2022    | 2021  | 2020  | 2019   | 2018   | 2017  | 2016  | 2015  |
|--------|--------|---------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 11,20% | 15,74% | -12,66% | 9,04% | 6,18% | 15,46% | -5,76% | 7,03% | 2,46% | 1,42% |

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.



**SIERPIEŃ 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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością. Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą. Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym. 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. 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](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 000016956, 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: 14.08.2025.

