

„SOLIDNE WZROSTY”



Karol Ciuk
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

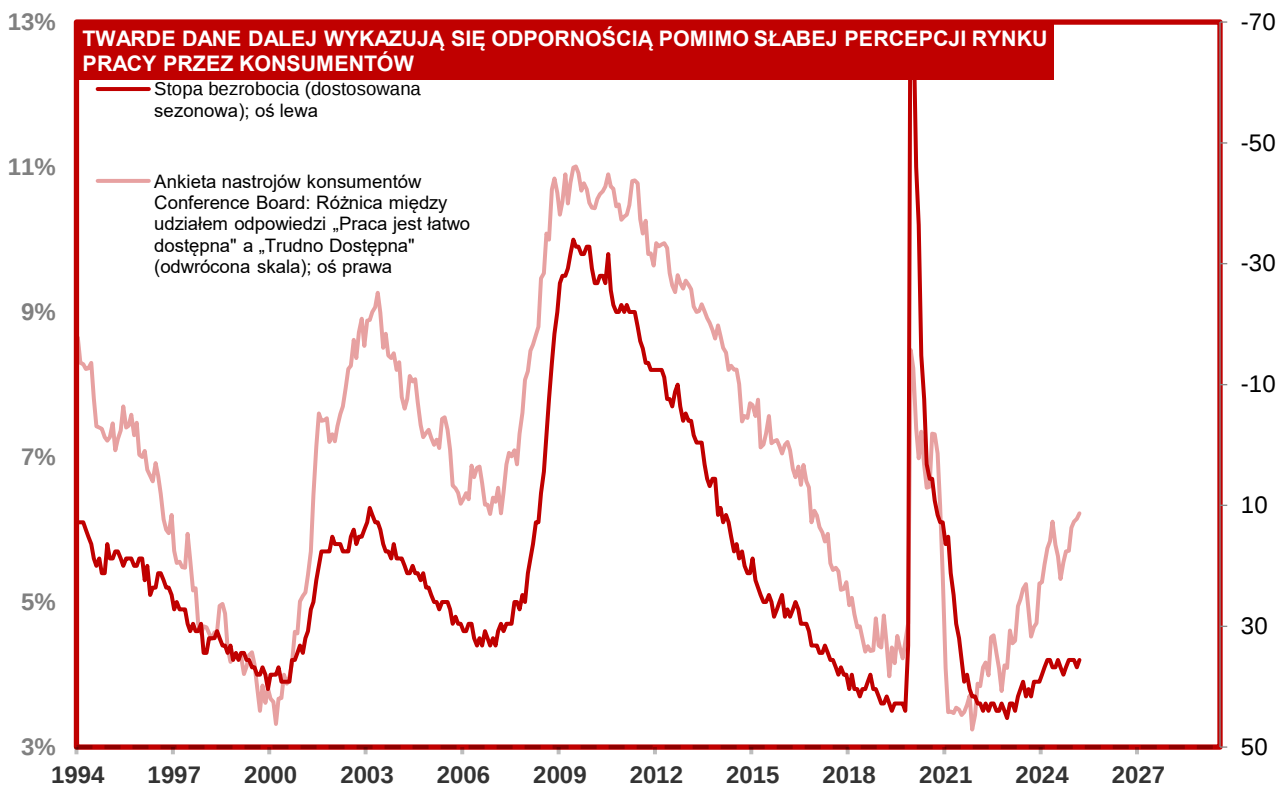


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

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 (przyśpieszenie 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 ankietytowe**

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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

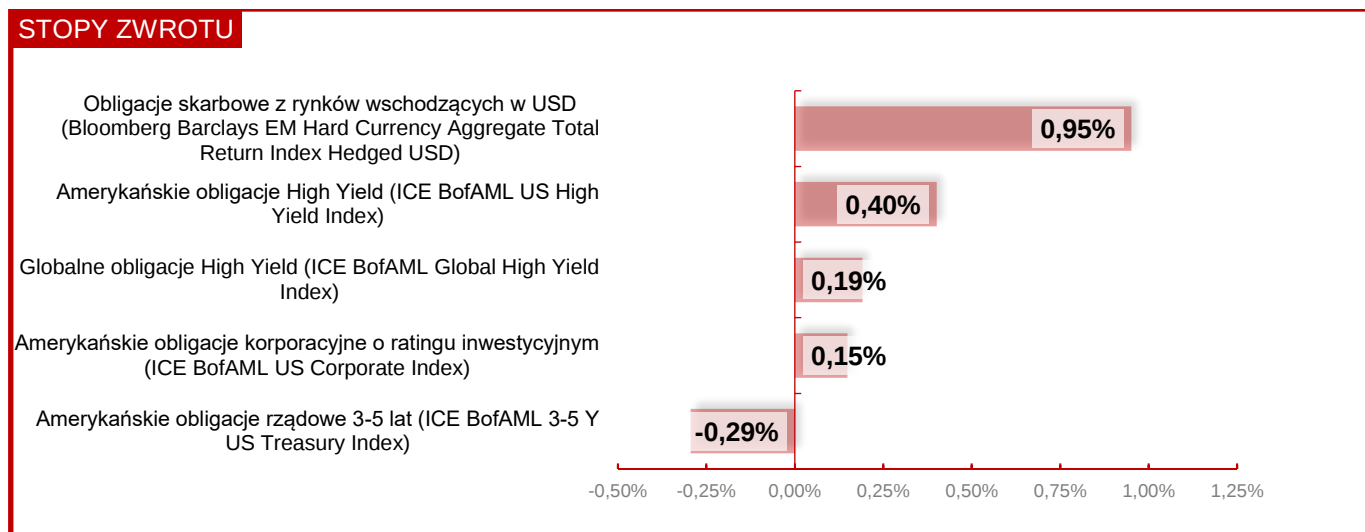
SIERPIEŃ 2025

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.

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.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup 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.)

W lipcu mogliśmy zaobserwować dalszy wzrost wycen większości kluczowych klas aktywów dłużnych. Szczególnie 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 0,15% oraz 0,40%. Pozytywny wynik odnotował również globalny wskaźnik obligacji korporacyjnych High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), który wzrósł o 0,19%. Solidne zachowanie zanotowały również obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarze amerykańskim (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks zakończył miesiąc wzrostem o 0,95%. Wśród instrumentów o niższym ryzyku słabiej wypadły amerykańskie obligacje rządowe o średnim terminie zapadalności (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), które straciły -0,29%.

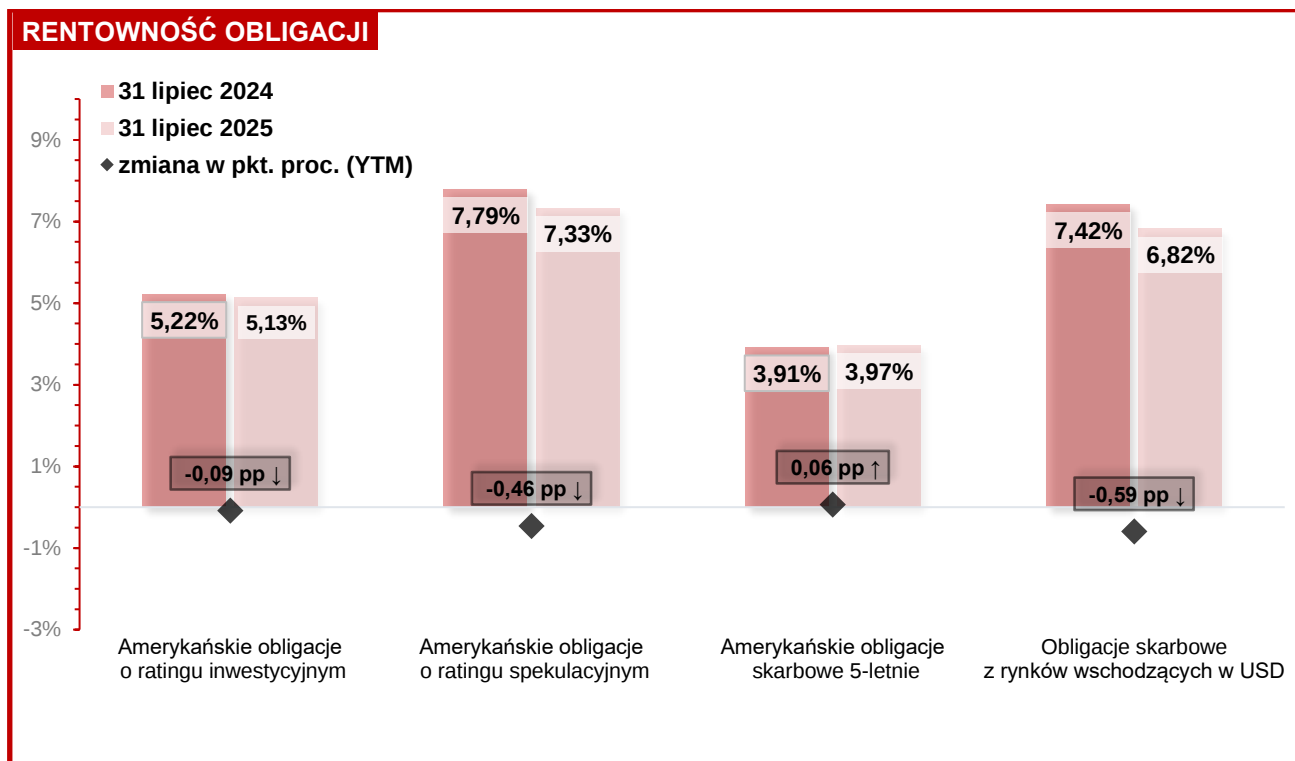


Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

SIERPIEŃ 2025

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 lipca 2024 r. oraz 31 lipca 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2025 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 lipcu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) zyskała 0,65%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka subfunduszu wzrosła o 5,56%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka w złotym w lipcu zyskała 3,70%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 0,87%.

W lipcu wszystkie grupy zyskiwały. Najlepiej radziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,36 pkt. proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,34 pkt. proc.). Na lekkim plusie zakończyły miesiąc fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,07 pkt. proc.).



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

SIERPIEŃ 2025

Oczekiwania

W lipcu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wzrost wycen, a wszystko za sprawą wysokich rentowości obligacji korporacyjnych oraz obligacji skarbowych z rynków wschodzących. Mimo wzrostu rentowności amerykańskich obligacji skarbowych wysoka bieżąca rentowność portfela pozwoliła uzyskać wzrost wyceny jednostki. Rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje subfundusz, wciąż pozostają relatywnie wysokie, 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 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
3,70%	2,39%	-5,49%	-0,87%	-6,18%	4,42%	11,23%	-5,50%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
9,45%	-2,73%	-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%	4,53%

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

SIERPIEŃ 2025

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
0,65%	3,36%	2,92%	5,56%	16,75%	4,15%	13,23%	3,86%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
5,16%	8,82%	-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%	-4,45%

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.



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

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. **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. **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.** 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: 14.08.2025.