

WRZESIEŃ 2025**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„UDANY SIERPIEŃ”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2025

Sierpień był miesiącem bez decyzyjnego posiedzenia Federalnego Komitetu ds. Otwartego Rynku (FOMC) – amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej, odpowiadającego m. in. za kształtowanie wysokości stóp procentowych w USA. Tym samym wszystkie oczy skierowane były na doroczne sympozjum w Jackson Hole. Wystąpienie Prezesa Rezerwy Federalnej (FED) Jerome’a Powella, choć mniej klarowne niż ubiegłoroczne, potwierdziło słuszność rynkowego przekonania dotyczącego obniżki stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Powell podkreślił, że choć odczyty inflacyjne znajdują się blisko celu, obecna presja taryf celnych zwiększa niepewność co do przyszłych oczekiwań inflacyjnych. Określił obecną politykę FED jako umiarkowanie restrykcyjną. Dodał, że FED w kontekście przyszłych decyzji będzie uważnie monitorował dane napływające z rynku pracy i reagował odpowiednio na ich podstawie.

Sierpniowy odczyt danych dotyczących zatrudnienia pozarolniczego w gospodarce Stanów Zjednoczonych za lipiec przybliży perspektywę obniżki stóp przez FED. Wzrost jedynie o 73 tysiące (wobec spodziewanych 105 tysięcy) był sporą niespodzianką, jednak największym zaskoczeniem okazały się rewizje danych za czerwiec oraz maj. Rewizje pokazały, że wstępne dane były zawyżone sumarycznie o ponad 250 tysięcy. Odczyt inflacji CPI (zmiany cen towarów i usług konsumpcyjnych, najpopularniejsza na świecie miara inflacji) za lipiec (2,7% r/r) był nieznacznie lepszy od prognoz (2,8% r/r) i pozostał na poziomie z czerwca. Odczyt inflacji bazowej za lipiec wyniósł 3,1% r/r, wobec prognozowanych 3%. W sierpniu rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji pozostały na niezmiennym poziomie, osiągając 4,23% na koniec miesiąca.

Ostatnie odczyty inflacyjne potwierdzają stabilizację inflacji w strefie euro w okolicach celu 2%. Christine Lagarde w swoich sierpniowych wystąpieniach podczas Światowego Forum Ekonomicznego w Genewie oraz w Jackson Hole wskazywała na siłę gospodarki strefy euro pomimo napięć handlowych oraz niepewności w pierwszej połowie roku. Stąd lekkie spowolnienie wzrostu PKB strefy euro kwartał do kwartału (z 0,6% w pierwszym kwartale 2025 do 0,1% w drugim kwartale 2025) nie powinno budzić większych obaw przy silnym obecnie rynku pracy, rosnącej prywatnej konsumpcji oraz inwestycjach w gospodarce strefy euro. Dodatkowo pozytywnym sygnałem był wzrost wskaźnika PMI dla całej strefy euro (50,5 wobec spodziewanych 49,5) oraz pozytywne zaskoczenia z Niemiec i Francji. W perspektywie całego miesiąca rentowności niemieckich obligacji 10-letnich pozostawały stabilne, osiągając 2,72% na koniec sierpnia.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

WRZESIEŃ 2025

W obliczu wewnętrznych zawirowań politycznych związanych z głosowaniem nad wotum zaufania dla rządu, rentowności francuskich obligacji 10-letnich wzrosły w sierpniu o 16 pb. do 3,51% na koniec miesiąca (gdzie 100 pb., czyli punktów bazowych to, jeden punkt procentowy).

W Polsce sierpień upłynął pod znakiem zawirowań związanych z danymi dotyczącymi budżetu, zawetowaną ustawą dotyczącą zamrożenia cen energii oraz pozytywnymi odczytami makroekonomicznymi. Prezydenckie weto chwilowo zwiększyło niepewność wobec przyszłych cen energii oraz ich wpływu na inflację. W następnych dniach do sejmu trafiła propozycja nowelizacji ustawy skierowana przez prezydenta, a ministerstwo energii poinformowało o własnych pracach w tym zakresie oraz przedstawieniu rozwiązań do końca września.

W budżecie na 2025 zrewidowano prognozowane przychody o 35 mld PLN w związku z niższymi niż planowane wpływami podatkowymi (głównie z podatku VAT). Minister finansów przekazał, że deficyt sektora finansów publicznych na 2025 będzie prawdopodobnie wyższy niż pierwotnie planowany i wzrośnie z 6,3% PKB do 6,9% PKB. Ministerstwo finansów przedstawiło również projekt ustawy budżetowej na 2026. Wzrost PKB w 2026 ma wynieść 3,5%. Ustawa budżetowa zakłada wzrost dochodów o 7,3% r/r do 647 mld PLN oraz spadek wydatków o 0,3% r/r do 919 mld PLN. Zaplanowany deficyt wyniesie zatem 271,7 mld PLN, co oznacza niewielki spadek względem 2025, do 6,5% PKB. Zadłużenie do PKB liczone wg metody unijnej przekroczy w tym roku 60% PKB, a w 2026 może osiągnąć 66,8% PKB. W związku z rozliczaniem środków z KPO potrzeby pożyczkowe na 2026 mają osiągnąć 420 mld PLN.

Dane inflacyjne pokazały spadek lipcowej inflacji CPI do 3,1% r/r wobec 4,1% w czerwcu. Różnica była głównie efektem wysokiej bazy cen energii w lipcu ubiegłego roku. Inflacja bazowa pozostaje w tendencji spadkowej i wyniosła 3,3% r/r, jednak spadek ten jest wolniejszy niż pierwotnie oczekiwany ze względu na dynamikę inflacji usług, która utrzymała się na poziomie 6,2% r/r (czerwcowy odczyt wskazał 6,3% r/r). Dodatkowo pozytywne dane napływały z rynku pracy. Dynamika wynagrodzeń w gospodarce spowolniła i wyniosła 7,6% r/r (przy konsensusie 8,6% oraz 9% we wcześniejszym miesiącu). Rentowności polskich obligacji 10-letnich wzrosły nieznacznie o 11 pb. do poziomu 5,53% na koniec sierpnia.

W sierpniu ceny polskich obligacji o zmiennym kuponie rosły. Dwuletnia obligacja WZ1127 była na koniec miesiąca wyceniana o 0,20% wyżej niż na początku miesiąca. Ceny obligacji 4-letniej WZ1129 i 8-letniej WZ0533 rosły natomiast odpowiednio o 0,11% i 0,23%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Sierpień nie był udanym miesiącem dla Pekao Konserwatywny. Nasz subfundusz zarobił 0,38% (jednostka uczestnictwa kategorii A), co plasuje go w trzecim kwartylu grupy porównawczej według portalu Analizy Online. Najważniejszym czynnikiem mającym negatywny wpływ na wynik były rozszerzające się spready¹ na polskich obligacjach skarbowych denominowanych w USD. Pozytywnym wynikiem sprzyjały z kolei wzrosty cen obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Negatywnie dla subfunduszu odbiło się utrzymywanie ujemnego duration² na amerykańskiej krzywej rentowności.

¹ Spread kredytowy – w uproszczeniu spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. Zawężanie spreadu polega na zmniejszeniu różnicy w rentownościach, a rozszerzenie spreadu na zwiększeniu tej różnicy.

² Duration - w uproszczeniu im krótsze duration, tym portfel mniej wrażliwy na zmianę rynkowych stóp procentowych).

WRZESIEŃ 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 Konserwatywny (kat. A) na 29.08.2025

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
0,38%	1,88%	3,23%	6,72%	27,25%	31,49%	42,54%	4,47%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
7,55%	9,68%	6,66%	-1,08%	1,71%	1,90%	1,86%	2,49%	1,06%	1,09%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

WRZESIEŃ 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% 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 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, 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: 15.09.2025.

