

„UDANY OKRES WAKACJI”



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 sierpniu 2025

Opublikowane w sierpniu 2025 roku dane gospodarcze potwierdziły mieszany obraz koniunktury w Stanach Zjednoczonych. Inflacja mierzona wskaźnikiem PCE (odczyt za lipiec) pozostała na poziomie 2,6% r/r, co oznaczało brak zmian względem czerwca i wciąż lekki wzrost dynamiki wobec maja (2,4% r/r). Równocześnie inflacja bazowa PCE wyniosła 2,9% r/r, co stanowiło wzrost o 0,1 p.p. (punkt procentowy) względem wcześniejszego miesiąca, a jednocześnie najwyższy wynik od lutego (2,9% r/r).

Wykres 1. Szacowane prawdopodobieństwo recesji w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z serwisu Bloomberg za Federal Reserve Bank of New York (wg stanu na 31.08.2025 r.)

Przejdź do strony subfunduszu

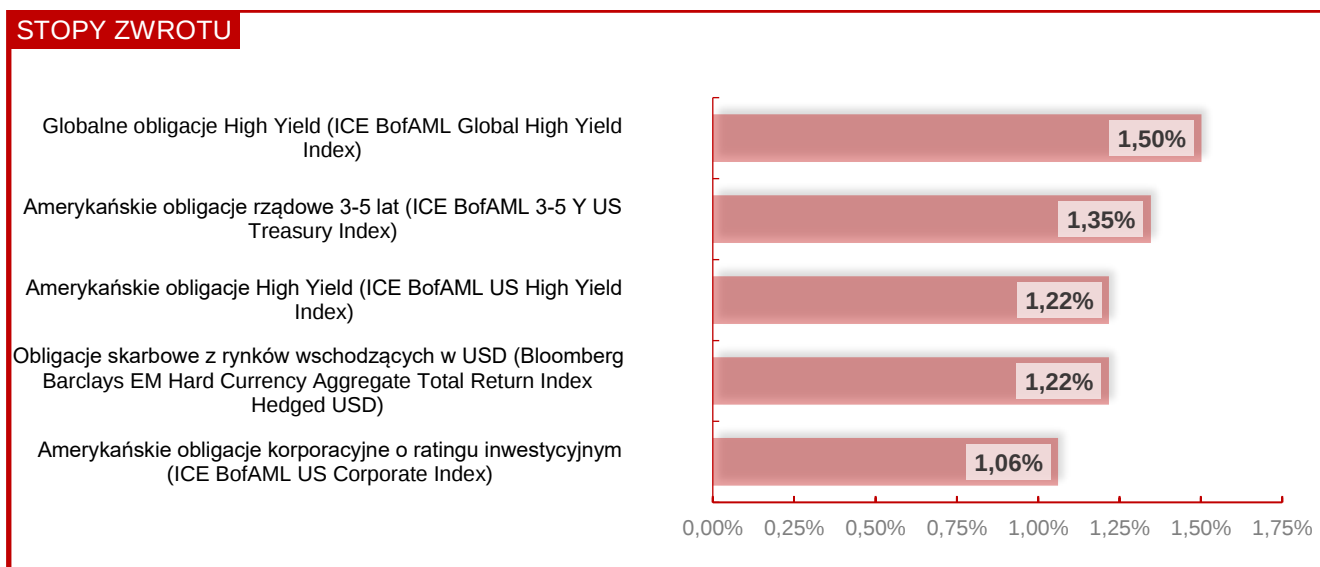
WRZESIEŃ 2025

Na rynku pracy widoczna była dalsza stopniowa erozja. Stopa bezrobocia wzrosła w sierpniu do 4,3%, rosnąc o 0,1 p.p. wobec lipca oraz osiągając najwyższy poziom od października 2021 roku. Warto odnotować, że zatrudnienie w sektorze pozarolniczym zwiększyło się w sierpniu zaledwie o 22 tys. etatów, co stanowiło gwałtowne spowolnienie po lipcowym wzroście o 79 tysięcy. Należy odnotować, że rewizje wcześniejszych danych poskutkowały obniżeniem czerwcowego odczytu do -13 tysięcy. Aktywność przemysłowa ponownie rozczarowała. Wskaźnik ISM dla sektora wytwórczego wzrósł jedynie do 48,7 pkt, co było poprawą względem 48 pkt w lipcu, ale wciąż pozostawał poniżej granicy ekspansji i poniżej oczekiwań analityków estymujących wynik na poziomie 49 punktów. Zdecydowanie lepsze sygnały płynęły z sektora usługowego, gdzie indeks ISM wzrósł do 52 pkt wobec 50,1 pkt miesiąc wcześniej. Był to najwyższy odczyt od sześciu miesięcy i sygnał odbicia popytu w tej części gospodarki.

Gorzej prezentował się jednak rynek mieszkaniowy, który dalej charakteryzował się słabością. Indeks nastrojów w budownictwie (NAHB) spadł w sierpniu do 32 pkt po lipcowym poziomie 33 pkt, utrzymując się w pobliżu najniższych wartości z ostatniej dekady (niżej znajdował się jedynie w marcu 2020 roku i grudniu 2022 roku). Nastroje konsumenckie w sierpniu wyraźnie osłabły. Indeks Uniwersytetu Michigan spadł do 58,2 pkt wobec 61,7 pkt w lipcu. Był to pierwszy spadek indeksu od czterech miesięcy. Pogorszenie nastąpiło mimo stabilizacji inflacji i odbicia w usługach, co sugerowało, że rosnąca stopa bezrobocia w USA zaczęła negatywnie wpływać na percepcję gospodarstw domowych. Podobną tendencję widać było z perspektywy tzw. twardych danych. Dynamika sprzedaży detalicznej (odczyt jeszcze za lipiec) wykazała spowolnienie tempa wzrostu do 3,9% r/r z czerwcowego poziomu 4,4% r/r. Sprzedaż detaliczna po wykluczeniu sprzedaży samochodów rosła w tempie zaledwie 3,7% r/r, a więc poniżej 3,8% r/r z czerwca.

Dane o handlu zagranicznym (za lipiec) wskazywały, że eksport Stanów Zjednoczonych wzrósł o 3,4% r/r, co było spadkiem dynamiki względem 4,2% r/r w czerwcu. Jednocześnie import zwiększył się o 2,6% r/r, co oznaczało powrót do dodatniej dynamiki po czerwcowym spadku o 1% r/r i stopniową normalizację sytuacji pomimo prowadzonej polityki handlowej przez prezydenta Trumpa. Podsumowując, sierpniowe publikacje potwierdziły odporność gospodarki w sektorze usługowym, ale jednocześnie uwypukliły słabość przemysłu i rynku pracy. Wzrost inflacji PCE do 2,6% r/r przy rosnącym bezrobociu i wyraźnym spadku dynamiki zatrudnienia zwiększały prawdopodobieństwo, że Rezerwa Federalna utrzyma łagodniejszą retorykę w kolejnych miesiącach, a w szczególności podczas wrześniowego posiedzenia.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w sierpniu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2025 r.)

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

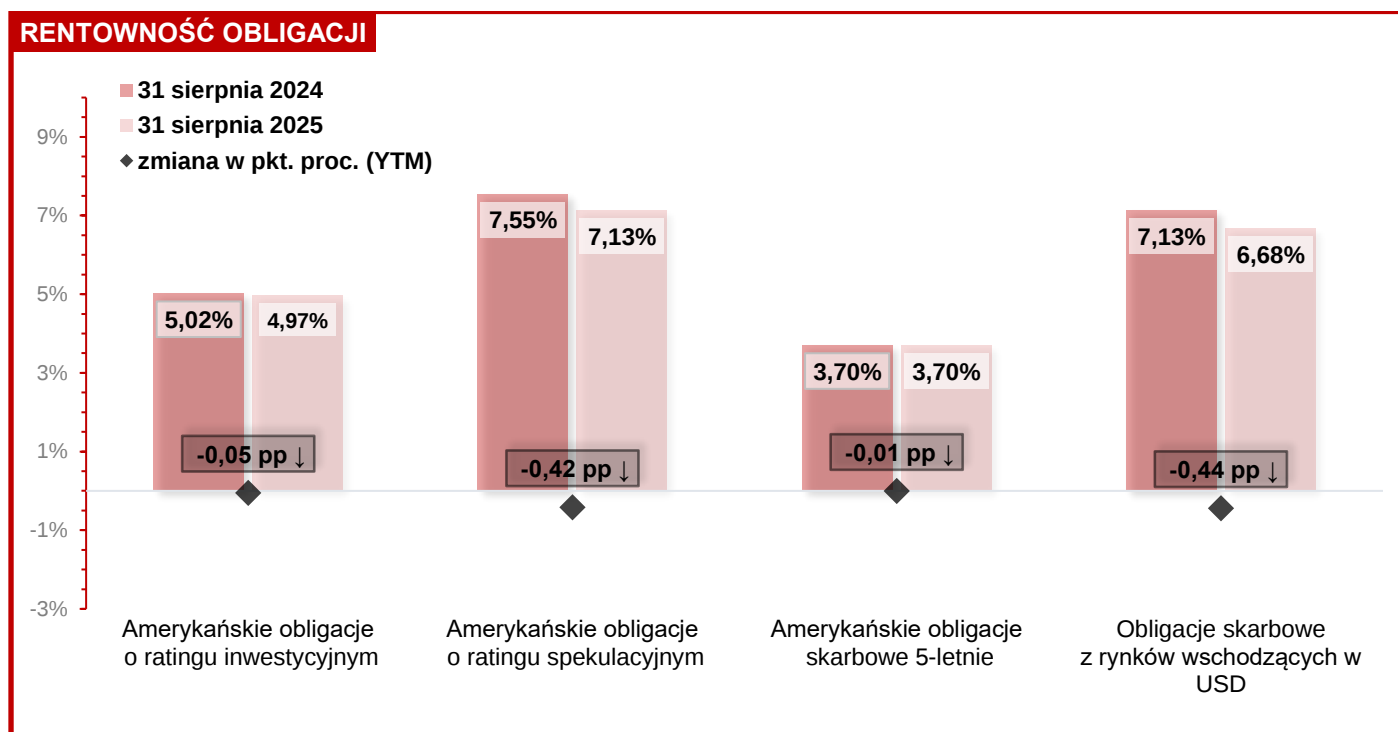
KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2025

W sierpniu rynek obligacji charakteryzował się solidnymi wzrostami w większości segmentów. Najlepsze wyniki odnotowały globalne obligacje high yield, gdzie reprezentatywny indeks (ICE BofAML Global High Yield Index) wzrósł o 1,50%. Niewiele słabiej wypadły amerykańskie obligacje rządowe o średnim terminie zapadalności (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), które przyniosły stopę zwrotu na poziomie 1,35%.

Dobre zachowanie widoczne było także w segmencie amerykańskich obligacji korporacyjnych o podwyższonym ryzyku kredytowym – indeks high yield (ICE BofAML US High Yield Index) zyskał 1,22%. Identyczny wynik, 1,22%, osiągnęły obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarze amerykańskim (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD). Wśród papierów o wyższym bezpieczeństwie pozytywnie wypadł również indeks amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który zakończył miesiąc wzrostem o 1,06%.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2025 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 sierpniu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) zyskała 1,15%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła 5,20%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka kategorii A w złocie w sierpniu straciła 0,76%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 0,49%.



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2025

W sierpniu wszystkie grupy obligacji będące lokatami funduszu zyskiwały. Najlepiej radziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,49 pkt proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,46 pkt proc.). Nieznacznie niższą stopę zwrotu w ostatnim miesiącu osiągnęły fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,30 pkt proc.).

Oczekiwania

W sierpniu na rynku obligacji dolarowych obserwowaliśmy wyraźny wzrost wycen wspierany spadkiem rentowności amerykańskich obligacji skarbowych oraz bieżącą wysoką rentownością obligacji korporacyjnych oraz obligacji skarbowych z rynków wschodzących. 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.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2025

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) 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
-0,76%	0,96%	-5,87%	-0,49%	-7,96%	3,44%	12,33%	-6,22%

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.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
1,15%	3,66%	2,99%	5,20%	19,23%	4,45%	16,10%	5,05%

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

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. **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 określane 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.