

„NOTOWANIA W GÓRĘ”



Karol Ciuk
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

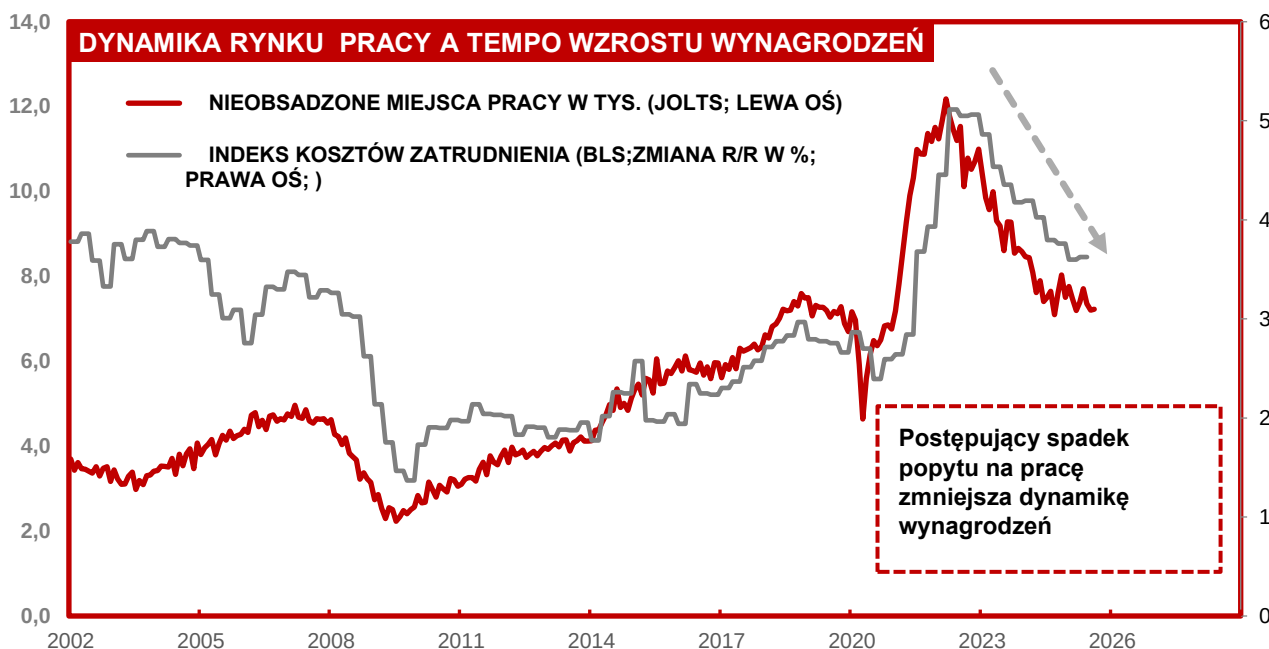


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w październiku 2025

W październiku napływające dane z amerykańskiej gospodarki wskazały na wyraźne ochłodzenie aktywności w porównaniu z wcześniejszymi miesiącami. Warto dodać, że trwające w tym czasie zamknięcie rządu federalnego doprowadziło do czasowego wstrzymania publikacji części danych makroekonomicznych, co utrudniło pełną ocenę bieżącej kondycji gospodarki.

Wykres 1. Trend dynamiki wynagrodzeń w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z Biura Statystyk Pracy USA (wg stanu na 31.10.2025 r.).

Przejdź do strony subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LISTOPAD 2025

Dynamika inflacji konsumenckiej (CPI) pozostała jednak stabilna. Zgodnie z październikową publikacją, we wrześniu roczna dynamika CPI wzrosła nieznacznie do poziomu 3,0% r/r z 2,9% r/r w sierpniu. Inflacja bazowa, wyłączająca ceny żywności i energii, utrzymała się na poziomie 3,0% r/r, obniżając się z 3,1% r/r miesiąc wcześniej. Dane te potwierdzają stabilizację presji cenowej w gospodarce.

Na rynku pracy sytuacja pozostawała napięta. Raport ADP wskazał, że w październiku zatrudnienie w sektorze prywatnym wzrosło o 42 tys. etatów po zrewidowanym spadku o 29 tys. miesiąc wcześniej. Był to najlepszy wynik od trzech miesięcy, ale nadal wyraźnie słabszy od odczytu z lipca i wzrostu o 104 tysiące.

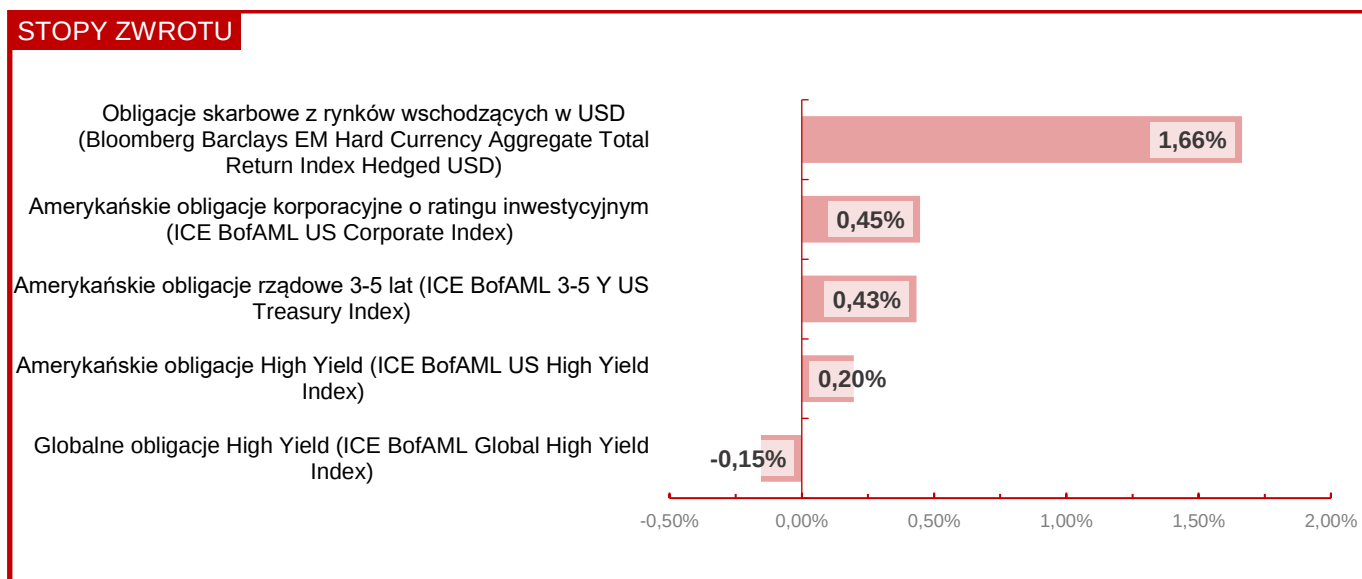
W przemyśle odnotowano niewielki spadek aktywności. Indeks ISM dla sektora przemysłowego spadł do 48,7 pkt wobec 49,1 pkt we wrześniu, oddalając się od granicy 50 pkt, oddzielającej ekspansję od spadku aktywności. W sektorze usług sytuacja uległa natomiast istotnej poprawie, a wskaźnik ISM dla usług wzrósł do 52,4 pkt z 50,0 pkt przy zakładanym przez ekonomistów wzroście do 51,8 punktów.

Nastroje gospodarstw domowych uległy dalszemu pogorszeniu. Indeks Uniwersytetu Michigan spadł do 53,6 pkt z 55,1 pkt we wrześniu, osiągając najniższy poziom od pięciu miesięcy. Spadek ten wynikał zarówno z gorszych ocen bieżącej sytuacji (spadek z 61,0 pkt do 58,6 pkt), jak i z pogorszenia oczekiwań konsumentów (z 51,2 pkt do 50,3 pkt).

W październiku Rezerwa Federalna (FED) obniżyła stopę funduszy federalnych o 25 pb do przedziału 3,75–4,00%, kontynuując cykl łagodzenia polityki monetarnej w odpowiedzi na rosnące ryzyka dla rynku pracy przy utrzymującej się umiarkowanej podwyższonej inflacji. Jerome Powell podkreślił, że grudniowa obniżka nie jest przesądzona, choć rynki nadal oczekują kolejnego cięcia o 25 punktów bazowych. Jednocześnie Fed zapowiedział zakończenie ilościowego zacieśniania polityki monetarnej z dniem 1 grudnia 2025 roku.

Podsumowując, październik przyniósł niespójny obraz amerykańskiej gospodarki. Stabilizacja inflacji przy jednoczesnym pogorszeniu sytuacji na rynku pracy oraz spadku nastrojów konsumentów może zwiększać presję na Rezerwę Federalną, by w kolejnych miesiącach rozważyła dalsze luzowanie polityki monetarnej.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2025 r.).



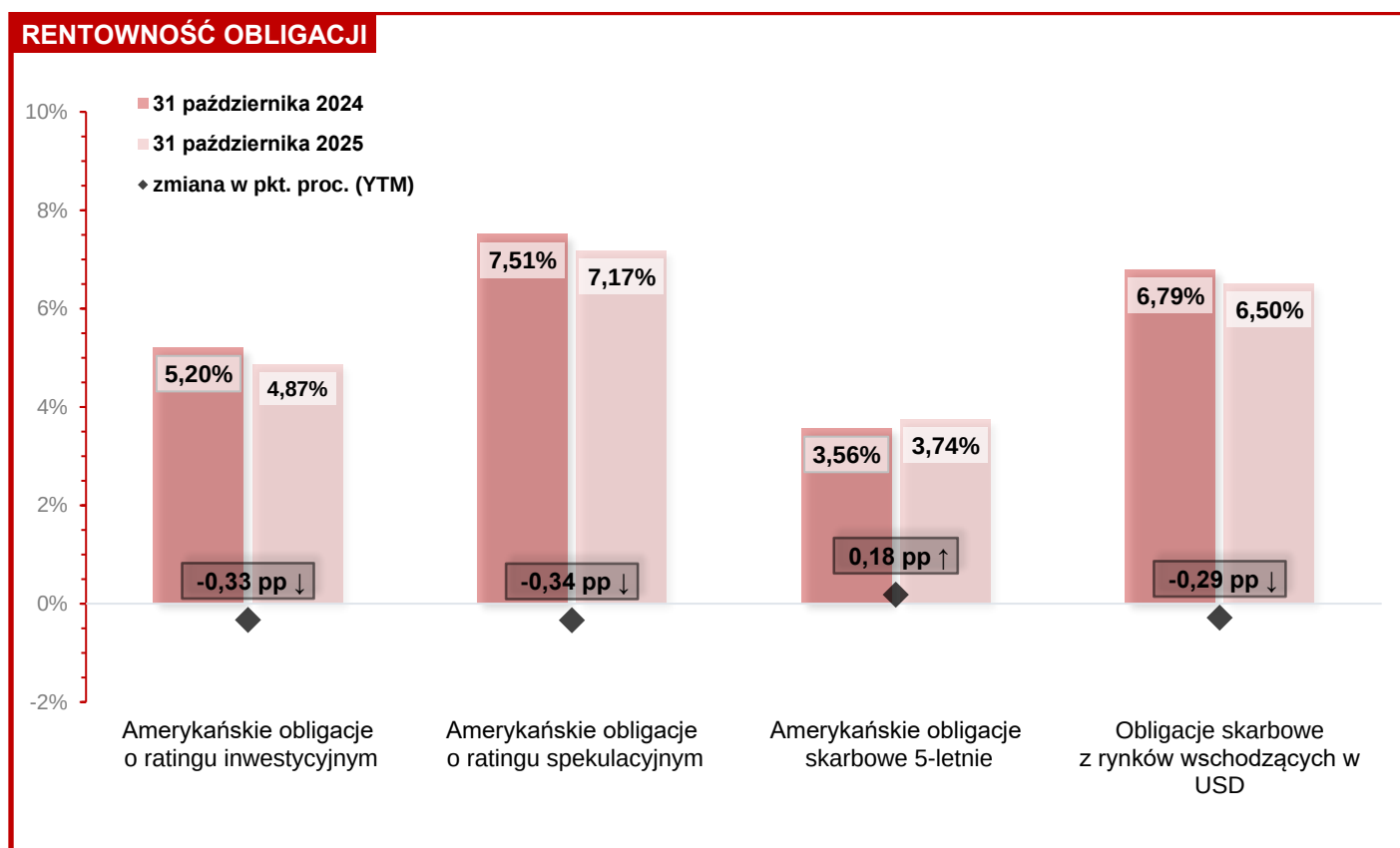
Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LISTOPAD 2025

W październiku notowania większości klas aktywów na rynku długu odnotowały umiarkowane wzrosty. Najlepiej zaprezentowały się obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarze amerykańskim (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks wzrósł o 1,66%, wskazując na rosnące zainteresowanie inwestorów aktywami o wyższym ryzyku. Wskaźnik amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index) zyskał 0,45%, a indeks obligacji rządowych o terminie zapadalności od 3 do 5 lat (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index) wzrósł o 0,43%, potwierdzając stabilne nastroje na rynku długu o wysokiej jakości kredytowej. Nieco słabiej wypadły segmenty o wyższym ryzyku. Indeks amerykańskich obligacji High Yield (ICE BofAML US High Yield Index) wzrósł jedynie o 0,20%, natomiast globalnych obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) zanotował spadek o 0,15%.

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



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.10.2025 r.).



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LISTOPAD 2025

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 październiku jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) zyskała 0,54%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła 7,00%. Przypomnijmy, że Pekao Obligacji Dolarowych Plus nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka w złotym w październiku zyskała 1,78%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 1,80%.

W październiku wszystkie grupy obligacji będące lokatami funduszy zyskiwały. Najlepiej radziły sobie fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,55 pkt proc.). Na niewielkich plusach zakończył poprzedni miesiąc fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,13 pkt proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,09 pkt proc.).

Oczekiwania

W październiku na rynku obligacji dolarowych obserwowaliśmy wyraźny wzrost wycen wspierany przede wszystkim spadkiem rentowności amerykańskich obligacji skarbowych, które wpływają na rentowność obligacji dolarowych, oraz bieżącą wysoką rentowością obligacji korporacyjnych oraz obligacji skarbowych z rynków wschodzących. Rentowności głównych grup obligacji, w które inwestuje nasz 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 Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

LISTOPAD 2025

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) na 31.10.2025

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
1,78%	1,54%	3,97%	-1,80%	-0,83%	-0,46%	12,27%	-4,04%

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 31.10.2025

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
0,54%	2,93%	6,40%	7,00%	27,69%	7,16%	18,34%	6,90%

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

LISTOPAD 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: 17.11.2025.