

PAŹDZIERNIK 2025**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„UDANY WRZESIEŃ”



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku we wrześniu 2025

We wrześniu, w USA, zgodnie z sygnałami płynącymi z wypowiedzi członków FOMC - amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej, zostały obniżone stopy procentowe o 25 pb. do poziomu 4,0% - 4,25% (gdzie, 100 pb. czyli punktów bazowych, to jeden punkt procentowy). Decyzja była zgodna z oczekiwaniami rynkowymi wobec stabilizującej się sytuacji inflacyjnej oraz słabnącej kondycji amerykańskiego rynku pracy obserwowanej w danych z ostatnich miesięcy. Na konferencji prasowej stojący na czele amerykańskiego banku centralnego (FED) Jerome Powell ocenił, że rynek pracy znalazł się w „osobliwej równowadze”. Stopa bezrobocia nie rośnie istotnie dlatego, że wraz z popytem na pracę, spada też jej podaż. Dodał, że na podstawie dostępnych danych nie można już mówić o solidnej kondycji amerykańskiego rynku pracy, co implikuje zmianę polityki monetarnej na bardziej neutralną wobec obecnej bardziej restrykcyjnej. Ponadto Powell zaznaczył, że choć ryzyko dla wzrostu inflacji wywołanej taryfami celnymi pozostaje zwiększone, to ich efekt będzie jedynie krótkotrwały.

Poznaliśmy również nowe kwartalne projekcje FED, które wskazały lekki wzrost PKB o 0,2 p.p. (czytaj punktu procentowego) w 2025 do 1,6% oraz 1,8% w 2026. Dodatkowo prognozy ścieżki stóp procentowych według członków FED wskazują, że na koniec 2025 stopy spadną do 3,6%, co oznaczałoby jeszcze dwie obniżki w tym roku (o jedną więcej niż w projekcji z czerwca).

Opublikowane we wrześniu wskaźniki makroekonomiczne wydatnie wsparły decyzje o obniżce stopy referencyjnej. Zatrudnienie pozarolnicze (ang. NFP payrolls) w gospodarce Stanów Zjednoczonych kolejny miesiąc z rzędu okazały się niższe od prognoz tj. 22 tys. (wobec konsensusu na poziomie 75 tysięcy). Odczyt inflacji CPI za sierpień (2,9% r/r) był o 0,2p.p. wyższy niż lipcowy odczyt, jednak zgodny z przewidywaniami. Inflacji bazowa za sierpień pozostała na niezmiennym poziomie 3,1% r/r względem lipcowego odczytu. We wrześniu rentowności amerykańskich 10-letnich obligacji spadały okresowo o nawet 20 pb. względem początku miesiąca, jednak ostatecznie ustabilizowały się o 7 pb. niżej, osiągając 4,15% na koniec miesiąca.

W strefie euro, Europejski Bank Centralny (EBC) podczas wrześniowego posiedzenia utrzymał stopy procentowe na niezmiennych poziomach (2,0% dla głównej stopy depozytowej). Inflacja w strefie euro nieznacznie przyspieszyła o 0,1 p.p. do 2,1% w sierpniu, lecz pozostaje stabilna kształtując się w okolicach średnioterminowego celu wynoszącego 2,0%. Na wrześniowej konferencji prezes EBC Christine Lagarde przekazała, że polityka pieniężna w strefie euro znalazła w dobrym miejscu, choć proces dezinflacji dobiegł końca.

[**Przejdź do strony subfunduszu**](#)

PAŹDZIERNIK 2025

Dodała, iż z uwagi na stabilną sytuację makroekonomiczną, potencjalne decyzje dotyczące dalszej zmiany stopy procentowej są ograniczone. Członkowie Rady Prezesów EBC w swoich wypowiedziach medialnych byli podzieleni. Zwracali uwagę na konieczność utrzymania elastyczności lub argumentowali za dalszymi obniżkami. Pojawiły się również głosy, że ryzyka wzrostu inflacji wciąż pozostają obecne, co w razie konieczności nie wyklucza podwyżek stóp przez EBC, choć jest to obecnie scenariusz o niskim ryzyku materializacji. W ujęciu miesięcznym rentowności 10-letnich obligacji rządowych Niemiec spadły nieznacznie o 4 pb. do poziomu 2,71% na koniec września, a rentowności 10-letnich obligacji rządowych Francji, choć podlegały lekkim wahaniom po dymisji premiera oraz dyskusjach dotyczących sytuacji budżetowej, ostatecznie pozostały na niezmiennym poziomie tj. 3,53%.

W Polsce we wrześniu Rada Polityki Pieniężnej (RPP) obniżyła stopę referencyjną o 25 pb. do 4,75%, co było zgodne z oczekiwaniami. Wydzwięk konferencji prasowej prezesa RPP Adama Glapińskiego był wyraźnie jastrzębi. Glapiński zwracał uwagę na ryzyka perspektyw inflacyjnych związane z luźną polityką fiskalną oraz niepewnymi decyzjami dotyczącymi dalszego zamrożenia cen energii, które wg. jego szacunków mogłyby dodać nawet 0,5 p.p. do odczytów inflacyjnych na koniec roku. Wydzwięk wypowiedzi medialnych pozostałych członków RPP wskazuje na co najmniej jedną obniżkę o 25 pb. w 2025. Kluczowymi czynnikami w ich ocenie były kwestie inflacyjne (w tym głównie cen energii ostatecznie uregulowane ustawą podpisaną przez prezydenta już po wrześniowym posiedzeniu) oraz dynamiki płac w gospodarce. Inflacyjne dane makroekonomiczne okazały się nieznacznie wyższe od konsensusu. Inflacja CPI wyniosła 2,9% r/r (wobec 2,8% w lipcu), inflacja bazowa 3,2% r/r (wobec 3,3% w lipcu). W kontraście do danych inflacyjnych dynamika wynagrodzeń w gospodarce drugi miesiąc z rzędu okazała się niższa od konsensusu (8% r/r) osiągając w sierpniu 7,1%, co zmniejsza presję na utrzymanie stóp procentowych przez RPP w przyszłych miesiącach. W sierpniu rentowności 10-letnich obligacji rządowych Polski pozostawały stabilne spadając jedynie o 4 pb. do poziomu 5,46% na koniec miesiąca.

We wrześniu ceny polskich obligacji o zmiennym kuponie rosły. Dwuletnia obligacja WZ1127 była na koniec miesiąca wyceniana 0,05% wyżej niż na początku miesiąca. Ceny obligacji 4-letniej WZ1129 pozostały bez zmian, natomiast 8-letniej WZ0533 spadły o 0,03%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Wrzesień był udanym miesiącem dla Pekao Konserwatywny. Nasz subfundusz zarobił +0,52% (wzrost jednostki uczestnictwa kategorii A) co plasuje go w pierwszym kwartylu (ćwiartce najlepszych wyników) grupy porównawczej według serwisu Analiz Online. Subfundusz pobił również swój benchmark. Najważniejszym czynnikiem mającym pozytywny wpływ na wynik były zawężające się spready¹ na polskich obligacjach skarbowych denominowanych w EUR i USD. Pozytywnym wynikiem sprzyjały z kolei wzrosty cen obligacji skarbowych o zmiennym oprocentowaniu. Od dwóch miesięcy obserwujemy również bardzo mocny rynek obligacji korporacyjnych (zawężające się spready kredytowe), które również pomogły naszemu subfunduszowi osiągnąć dobrą stopę zwrotu.

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 euroowych 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. Rozszerzenie spreadu na zwiększeniu tej różnicy.

PAŹDZIERNIK 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 30.09.2025

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
0,52%	1,67%	3,21%	6,88%	27,72%	32,27%	43,22%	5,01%

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.

PAŹDZIERNIK 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: 16.10.2025.

