

„WZROSTY NABRAŁY TEMPA”



Karol Ciuk
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi



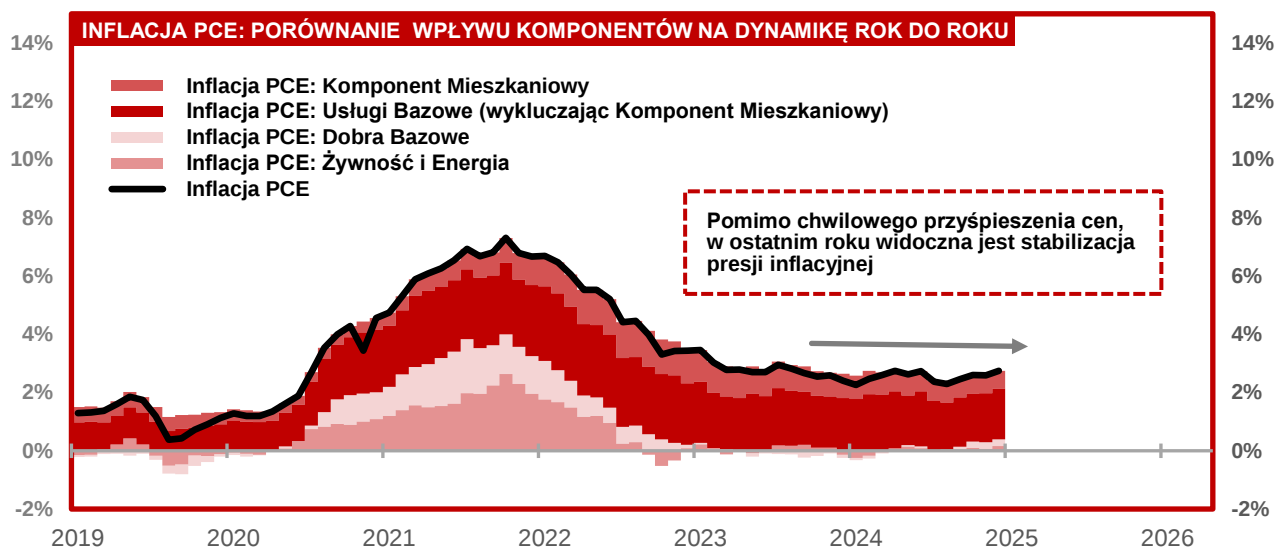
Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku we wrześniu 2025

Wrześniowe dane makroekonomiczne potwierdziły, że gospodarka amerykańska wciąż utrzymywała solidne tempo wzrostu, choć jego struktura pozostawała nierównomierna a presja cenowa nieznacznie wzrosła.

Zgodnie z ostatnimi dostępnymi danymi na czas pisania komentarza, inflacja konsumencka mierzona wskaźnikiem PCE, w sierpniu wzrosła do 2,7% r/r (czytaj rok do roku) wobec 2,6% r/r w lipcu, osiągając najwyższą dynamikę od sześciu miesięcy. Jednocześnie inflacja bazowa (wykluczająca z obliczeń najbardziej zmienne ceny energii i żywności) podtrzymała tempo wzrostu obserwowane w lipcu i wyniosła 2,9% r/r.

Wykres 1. Dynamika składowych koszyka inflacyjnego indeksu PCE w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za Biuro Analiz Gospodarczych USA), wg stanu na 30.09.2025 r.

Przejdź do strony subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2025

Tymczasowe zamknięcie rządu federalnego w Stanach Zjednoczonych w związku z kryzysem budżetowym ograniczyło pracę administracji oraz opóźniło publikację kluczowych danych z amerykańskiego rynku pracy. Brak informacji o zmianie stopy bezrobocia oraz liczbie nowych miejsc pracy w nierolniczej części gospodarki, częściowo zaburzyły zdolność inwestorów do jednoznacznej oceny dynamiki rynku pracy we wrześniu. Raport ADP¹, wykazał jednak spadek liczby etatów w tym czasie o 32 tys., co było najsłabszym odczytem od marca 2023 i pierwszą dwumiesięczną serią spadków od 2020 roku.

Aktywność przemysłowa pozostawała niska, choć tempo spadku nieco wyhamowało. Wskaźnik ISM² dla sektora przemysłowego wzrósł we wrześniu do 49,1 pkt wobec 48,7 pkt w sierpniu, sygnalizując, że sektor wciąż kurczył się, lecz w nieco wolniejszym tempie. Z kolei indeks ISM dla usług obniżył się do 50 pkt z 52 pkt miesiąc wcześniej, co sugerowało, że wzrost w tym sektorze praktycznie zatrzymał się po krótkim ożywieniu w sierpniu. Było to istotne rozczarowanie, gdyż konsensus ekonomistów zakładał jedynie marginalnie słabszy wynik i odczyt równy 51,7 punktów.

Produkcja przemysłowa w ujęciu rocznym wzrosła we wrześniu o 0,87%, co oznaczało niewielkie spowolnienie względem 1,27% w sierpniu. Tempo wzrostu pozostawało ograniczone i wskazywało na utrzymującą się słabość w części podażowej gospodarki.

Wyraźnie lepiej zaprezentowała się natomiast dynamika sprzedaży detalicznej, która w ujęciu rocznym przyspieszyła do 5,0% z 4,1% w sierpniu. Po wyłączeniu mocno cyklicznej i skłonnej do wahań sprzedaży samochodów, dynamika sprzedaży wzrosła do 4,9% r/r z 3,9% r/r miesiąc wcześniej, potwierdzając dodatkowo stabilność popytu.

Sami konsumenci pozostawali jednak ostrożni o czym świadczył odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan³. Ten we wrześniu spadł do 55,1 pkt z 58,2 pkt w sierpniu, co oznaczało drugie z rzędu pogorszenie sentymentu i sygnalizowało potencjalne ograniczenie wydatków gospodarstw domowych w przyszłości ze względu na utrzymującą się niepewność na rynku pracy.

W sektorze mieszkaniowym nastroje deweloperów pozostały bez zmian. Indeks NAHB⁴ utrzymał się już trzeci miesiąc z rzędu na poziomie 32 pkt (najniższym od grudnia 2022 roku), co wskazywało na dalszą słabość w budownictwie mieszkaniowym po wcześniejszym wzroście kosztów finansowania.

Reagując, na napływające w ostatnich miesiącach sygnały z amerykańskiej gospodarki, podczas wrześniowego posiedzenia Rezerwa Federalna (potocznie FED czyli bank centralny Stanów Zjednoczonych) podjęła decyzję o cięciu kluczowej stopy procentowej o 0,25 p.p. (czytaj punktu procentowego) do przedziału 4,0 - 4,25%. Pomimo standardowej wielkości obniżki, była to decyzja szczególnie istotna, bo stanowiła pierwsze cięcie od grudnia zeszłego roku i przerwanie tegorocznej paazy w cyklu.

¹ Raport ADP (Automatic Data Processing) to miesięczne badanie dotyczące szacunkowych zmian w zatrudnieniu w sektorze prywatnym w Stanach Zjednoczonych, poza rolnictwem

² Wskaźnik ISM (Indeks Menedżerów ds. Zakupów) - miesięczny wskaźnik aktywności gospodarczej w USA, który mierzy stan sektora produkcyjnego i usługowego. Ocenia zmiany w kluczowych obszarach, takich jak nowe zamówienia, produkcja czy zatrudnienie. Jest określany na podstawie ankiet przeprowadzonych wśród menadżerów ds. zakupów. Wartość powyżej 50 punktów oznacza rozwój (ekspansję), a poniżej 50 recesję (spadek).

³ Indeks Uniwersytetu Michigan - amerykański wskaźnik ufności konsumenckiej sporządzany co miesiąc

⁴ Indeks NAHB - wskaźnik nastrojów na rynku budowlanym w Stanach Zjednoczonych. Jest to wskaźnik o wartości od 0 do 100, który mierzy obecne i prognozowane warunki w budownictwie mieszkaniowym. Odczyt powyżej 50 punktów sugeruje optymistyczne nastroje, a poniżej 50 – pesymistyczne.



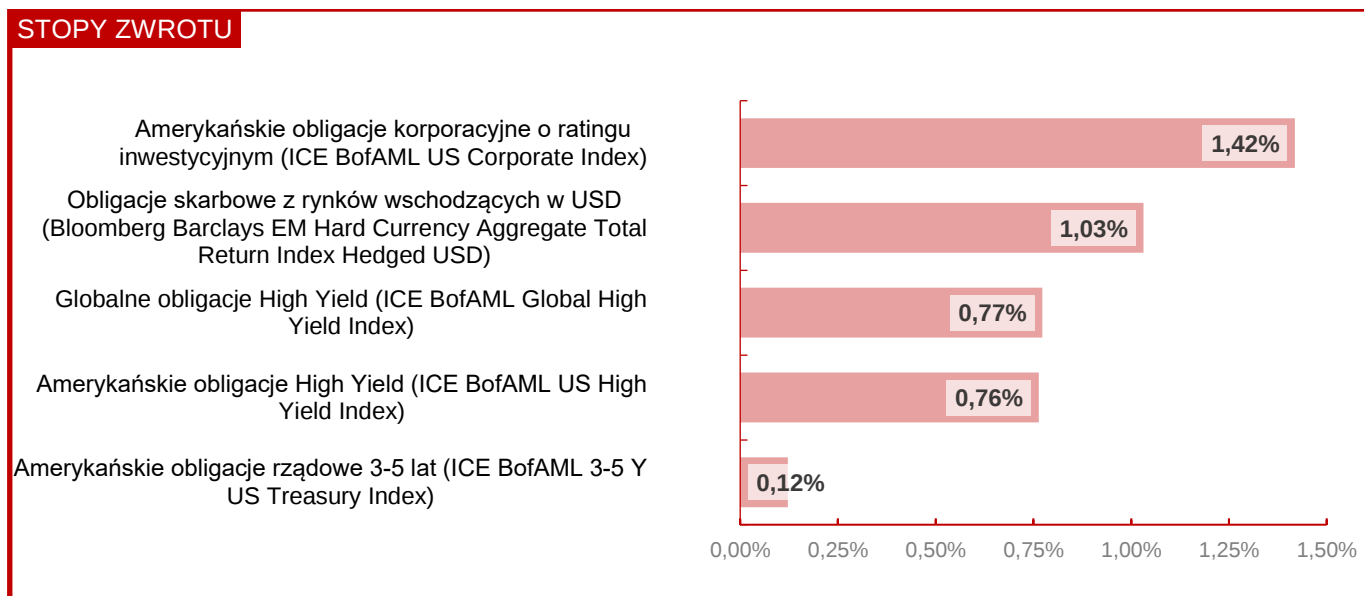
Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2025

Podsumowując, wrzesień przyniósł obraz gospodarki znajdującej się w fazie spowolnienia po wcześniejszym ożywieniu. Utrzymująca się presja inflacyjna oraz rozczarowujące dane z rynku pracy przy jednoczesnym pogorszeniu nastrojów konsumentów dalej komplikowały zadanie Rezerwy Federalnej.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji we wrześniu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2025 r.)

We wrześniu obserwowaliśmy dalsze wzrosty wycen większości kluczowych klas aktywów. Szczególnie dobrze zachowywały się amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), których reprezentatywny indeks zyskał 1,42%. Nieco słabszy, choć nadal dodatni wynik odnotowały obligacje o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), rosnąc o 0,76%. Analogiczny globalny wskaźnik obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index) wzrósł natomiast o 0,77%. Pozytywnie wyróżniły się również obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks zyskał 1,03%. Dodatnią, choć umiarkowaną stopę zwrotu, odnotowały także amerykańskie obligacje rządowe o średnim terminie zapadalności (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), których indeks wzrósł o 0,12%.

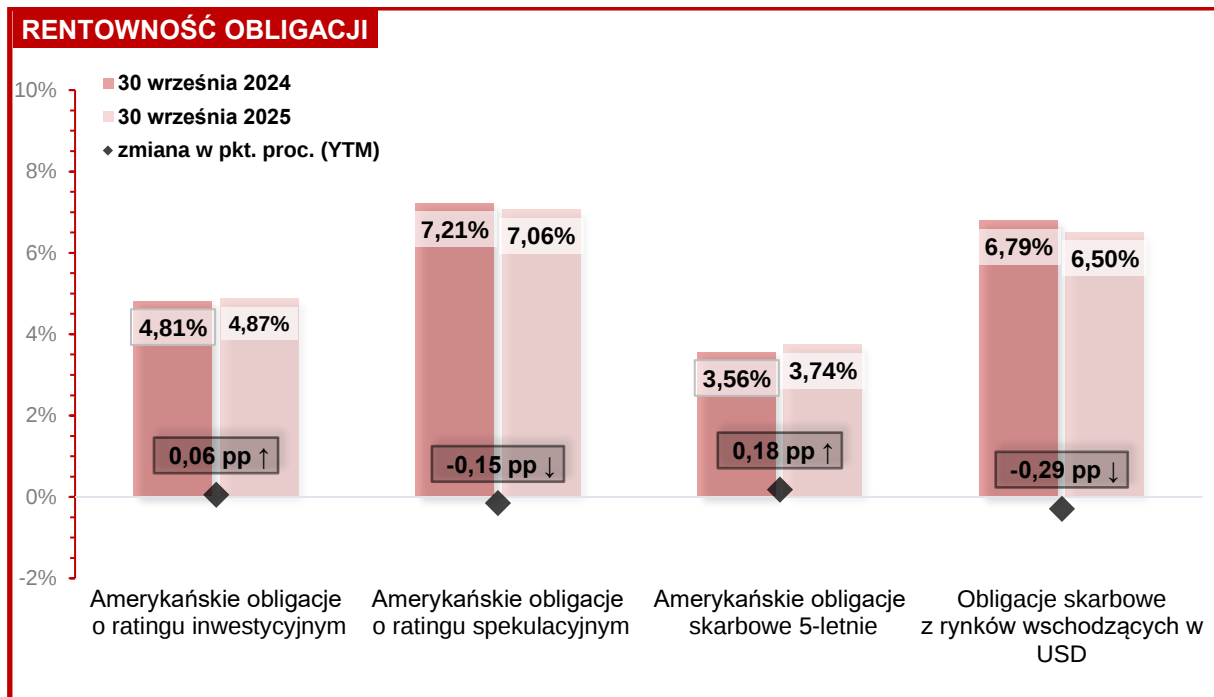


Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2025

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 30 września 2024 r. oraz 30 września 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2025 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). We wrześniu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu (w dolarze) zyskała 1,22%, natomiast w horyzoncie rocznym jednostka wzrosła 5,03%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka uczestnictwa w złotym we wrześniu zyskała 0,53%, zaś w horyzoncie rocznym wycena spadła o 0,14% (dotyczy kat. A).

We wrześniu wszystkie grupy obligacji będące lokatami funduszu zyskiwały. Najlepiej radziły sobie fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. 0,49 pkt. proc.). Niewiele niższą stopę zwrotu w ostatnim miesiącu osiągnęły fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. 0,45 pkt. proc.) oraz fundusze z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. 0,42 pkt. proc.).

Oczekiwania

We wrześniu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy wyraźny wzrost wycen wspierany spadkiem tzw. spread'ów kredytowych obligacji korporacyjnych i 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.



Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

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. 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 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
0,53%	3,46%	-0,96%	-0,14%	-6,68%	0,22%	14,56%	-5,72%

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

PAŹDZIERNIK 2025

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
1,22%	3,04%	5,38%	5,03%	27,29%	6,69%	19,08%	6,33%

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

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. **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: 16.10.2025.