# Pekao Konserwatywny Plus

KOMENTARZ RYNKOWY

SIERPIEŃ 2026

MATERIAŁ REKLAMOWY

# „TRUDNY LIPIEC”

**Tomasz Pawluć**
Dyrektor Zespołu Zarządzania Instrumentami Dłużnymi, Zarządzający Portfelem

## Sytuacja na rynku w lipcu 2026

Ponowna eskalacja napięć na Bliskim Wschodzie zdominowała narrację makroekonomiczną na świecie. O ile rynki akcyjne żyły w większym stopniu posiedzeniem amerykańskiego FED, o tyle rynki obligacyjne zdecydowanie bardziej reagowały na zmiany cen surowców.

O ile ceny samej ropy naftowej nie wróciły powyżej poziomów 100 USD/bbl (dolarów za 159 litrową baryłkę), o tyle wciąż rekordowo wysokie pozostają ceny produktów (paliwa, nawozy, olefiny będące bazą do produkcji tworzyw sztucznych). Wygląda na to, że na świecie dużo bardziej brakuje paliw niż samej ropy naftowej. Dodatkowo silnie wzrastają ceny gazu, którego drugim największym eksporterem na świecie jest Katar. Stan zapełnienia magazynów gazu w Europie jest na historycznie niskich poziomach i najprawdopodobniej doświadczymy problemów z zapełnieniem ich do poziomu powyżej 80% do listopada bieżącego roku, co pozwalałoby spokojnie myśleć o okresie zimowym.

W Polsce inflacja w lipcu osiągnęła poziom 3,0% r/r (2,5% r/r w czerwcu) i była zgodna z oczekiwaniami. Wzrost rocznego wskaźnika wynikał głównie ze wzrostu cen paliw po zakończeniu programu CPN (niższa akcyza i VAT na paliwa). Polska gospodarka znajduje się w stanie równowagi, ale ryzyka związane z wojną na Bliskim Wschodzie są jednoznacznie inflacyjne. Dodatkowo wszelkie programy osłonowe dla gospodarstw domowych i przedsiębiorstw są kosztowne dla budżetu, co również negatywnie wpływa na wyceny obligacji.

Wspomnieć należy o posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej (RPP) z początku lipca. Rada utrzymała stopy na niezmienionym poziomie (3,75% dla stopy referencyjnej). Podczas konferencji prezes Adam Glapiński był nadzwyczaj „gołębio” nastawiony i zapowiedział, że być może złoży wniosek o obniżkę stóp procentowych już na wrześniowym posiedzeniu. Kilka dni później na nowo USA rozpoczęło bombardowania Iranu i w świetle tych wydarzeń zapowiedzi prezesa należy uznać za nieaktualne.

W USA w drugim kwartale PKB wzrósł w ujęciu zannualizowanym, czyli przeliczonym w skali roku o 1,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału), wobec 2,1% k/k w pierwszym kwartale, co było odczytem wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych. Konsumpcja pozostawała relatywnie odporna.

Przejdź do strony subfunduszu

# Pekao Konserwatywny Plus

KOMENTARZ RYNKOWY

## SIERPIEŃ 2026

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 0,2% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca) po wzroście o 1,0% miesiąc wcześniej, natomiast sprzedaż z wyłączeniem stacji paliw zwiększyła się o 0,7%. Napływające dane wskazywały, że presja inflacyjna zaczęła stopniowo słabnąć. W czerwcu wskaźnik inflacji (PCE) obniżył się o 0,1% m/m, a inflacja roczna spowolniła do 3,7% z 4,1%, podczas gdy inflacja bazowa zmniejszyła się do 3,3% z 3,4%. Te dane inflacyjne wyszły nadzwyczaj nisko i oczekiwane jest przyśpieszenie inflacji w kolejnych miesiącach.

Tym samym dzięki łagodniejszej „inflacji" amerykańska Rezerwa Federalna pozostawiła stopę funduszy federalnych bez zmian na poziomie 3,50-3,75% już piąte posiedzenie z rzędu. Jednocześnie trzech członków FOMC, czyli amerykańskiego odpowiednika naszej Rady Polityki Pieniężnej, odpowiadającego m. in. za kształtowanie wysokości stóp centowych w USA, opowiedziało się za podwyżką stóp o 25 punktów bazowych. Z kolei komunikat po posiedzeniu podkreślał utrzymującą się podwyższoną inflację oraz solidne tempo aktywności gospodarczej. Bardzo słabo na konferencji wypadł nowy prezes Kevin Warsh, który za wszelką cenę unikał odpowiedzi na pytania o dalsze ruchy FOMC. Nie był w stanie nawet powiedzieć, co FED myśli o stanie amerykańskiej gospodarki. Jak na prezesa najpotężniejszego banku centralnego na świecie było to po prostu bardzo słabe wystąpienie.

W Europie poprawie uległy nastroje dotyczące przyszłości. Wskaźnik Nastrojów Gospodarczych Komisji Europejskiej wzrósł do 96,9 pkt., najwyższego poziomu od lutego, a Wskaźnik Sentymentu Ekonomicznego ZEW zwiększył się do 23,4 pkt., najwyżej od pięciu miesięcy oraz znacząco bijąc oczekiwania. Wyraźnej poprawie uległy oczekiwania respondentów dotyczące rozwiązania konfliktu na Bliskim Wschodzie oraz oczekiwania inflacyjne.

Inflacja przyspieszyła do 2,9% r/r z 2,8%, głównie za sprawą wzrostu cen energii, których dynamika zwiększyła się do 10,0%. Złożyły się na to wzrosty krajowych odczytów inflacyjnych największych gospodarek strefy euro, spośród których jedynie Włochy odnotowały nieznaczny spadek inflacji względem poprzedniego odczytu. Inflacja bazowa strefy euro wzrosła do 2,5%. Ponadto rynek pracy pozostawał stabilny. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 6,3% czwarty miesiąc z rzędu, nieco powyżej oczekiwanych przez rynek 6,2%.

Europejski Bank Centralny pozostawił stopy procentowe bez zmian (2,25% dla stopy depozytowej) po czerwcowej podwyżce, podkreślając ostrożne podejście wobec utrzymującej się niepewności i ryzyka wtórnych efektów wysokich cen energii. Spodziewamy się kolejnej podwyżki o 25 pb. na wrześniowym posiedzeniu.

## Komentarz do wyników subfunduszu

W lipcu subfundusz Pekao Konserwatywny Plus stracił 0,24% (zmiana wartości jednostki uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem niższym od benchmarku oraz uplasowało subfundusz w czwartym kwartylu grupy porównawczej. Był to trudny miesiąc dla obligacji, zwłaszcza stałokuponowych (o wyższym duration). Po marcowej wyprzedaży alokacja w stałokuponowe obligacje skarbowe uległa zwiększeniu, co do tej pory dawało pozytywne efekty. Również słabo radziły sobie skarbowe obligacje zmiennokuponowe denominowane w PLN. Relatywnie nieźle wypadły polskie obligacje skarbowe denominowane w USD i EUR.

# Pekao Konserwatywny Plus

KOMENTARZ RYNKOWY

**SIERPIEŃ 2026**

Dobrze zachowywały się obligacje korporacyjne, zwłaszcza denominowane w EUR i USD, gdzie spready kredytowe rozumiane jako dodatkowa rentowność, jakiej inwestorzy wymagają od emitenta obligacji korporacyjnej ponad rentowność „bezpiecznej" obligacji skarbowej o tym samym terminie zapadalności, kontynuowały dobrą passę widzianą już od kwietnia. To bardzo dobre zachowanie obligacji korporacyjnych zapewnia stabilność wyników portfela subfunduszu. Również dobrze zachowywały się skarbowe obligacje rządowe denominowane w EUR i USD państw z regionu, przy czym to mimo wszystko obligacje korporacyjne są najjaśniejszym obligacyjnym punktem od początku roku.

## 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 Plus (kat. A) na 31.07.2026 r.

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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| -0,24% | 1,23% | 1,67% | 5,11% | 24,32% | 39,61% | 53,69% | 2,62% |

| 2025 | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 6,93% | 9,01% | 11,24% | 6,27% | -0,09% | 0,95% | 2,49% | 2,46% | 2,71% | 0,94% |

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.
Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

# Pekao Konserwatywny Plus

KOMENTARZ RYNKOWY

**SIERPIEŃ 2026**

## 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 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: 17.08.2026.