

SIERPIEŃ 2026**MATERIAŁ REKLAMOWY**

„KOREKTA NA RYNKU OBLIGACJI”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi
Zarządzający Portfelem

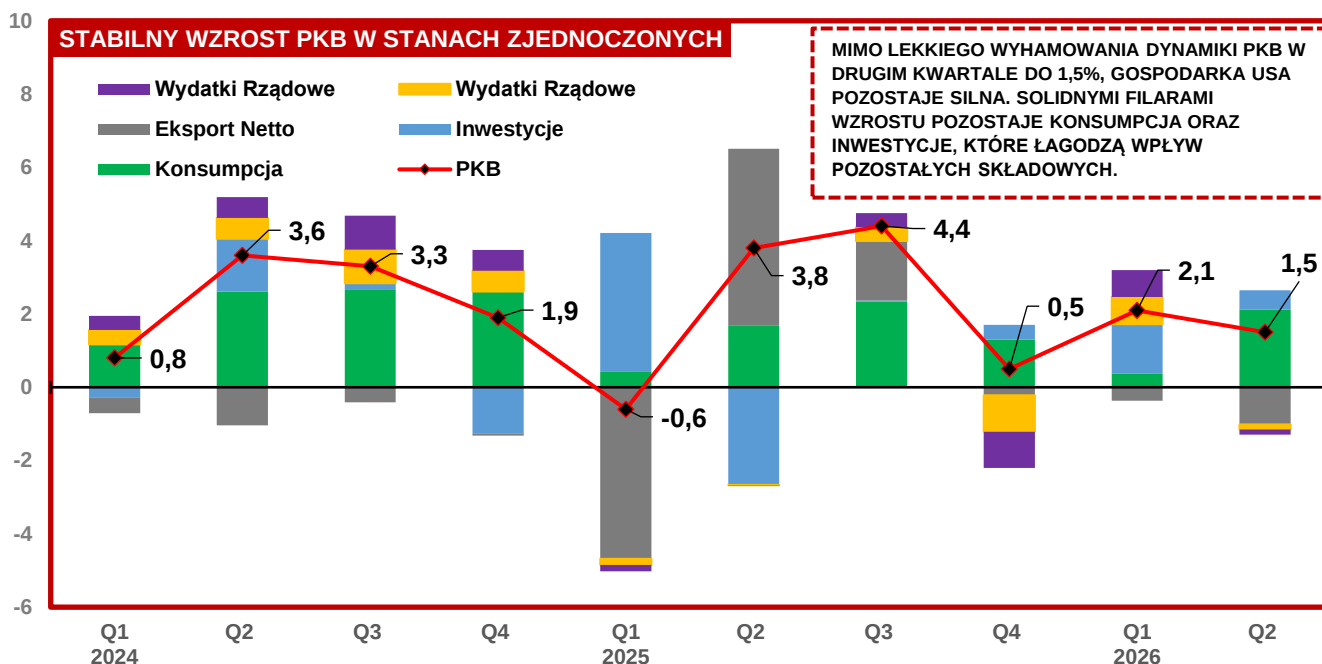


Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w lipcu 2026

Lipcowe publikacje pokazały, że amerykańska gospodarka utrzymywała dodatnie tempo wzrostu, choć struktura aktywności stawała się coraz bardziej zróżnicowana.

Wykres 1. Wpływ czynników na wzrost kwartalnego PKB w Stanach Zjednoczonych w ujęciu zannualizowanym



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych U.S. Bureau of Economic Analysis (wg stanu na 31.07.2026 r.).

Przejdź do strony subfunduszu

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

SIERPIEŃ 2026

W drugim kwartale PKB wzrósł w ujęciu zannualizowanym, czyli przeliczonym w skali roku, o 1,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału), co było odczytem wyraźnie poniżej oczekiwań rynkowych. Głównym źródłem wzrostu pozostała konsumpcja prywatna, której dynamika przyspieszyła do 3,2% z 0,5% kwartał wcześniej, podczas gdy inwestycje przedsiębiorstw nadal rosły o 3% k/k, choć wolniej niż poprzednie 7,9% k/k. Jednocześnie dodatni wpływ popytu krajowego był ograniczany przez silny wzrost importu, słabszy eksport oraz ujemny wpływ zapasów do wzrostu PKB.

Konsumpcja pozostawała relatywnie odporna. 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%. Szczególnie silnie rosła sprzedaż samochodów oraz handel internetowy, podczas gdy spadek cen paliw przełożył się na wyraźne obniżenie obrotów na stacjach benzynowych, będących znacznymi udziałowcami wzrostu sprzedaży detalicznej w ostatnich miesiącach.

Aktywność przemysłowa pozostawała umiarkowana. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 0,1% m/m drugi miesiąc z rzędu. Produkcja w przetwórstwie pozostawała jednak bez zmian. Brak znaczących wzrostów oraz spadków w rozbiciu na segmenty, potwierdza ograniczoną poprawę sektora wytwórczego. Wskaźniki koniunktury utrzymały się w fazie ekspansji. Indeks ISM dla przemysłu wzrósł w lipcu do 55,6 pkt a wskaźnik S&P PMI dla przemysłu osiągnął poziom 53,9 pkt.

Obraz popytu pozostawał niejednoznaczny. Indeks Uniwersytetu Michigan amerykański wskaźnik ufności konsumenckiej sporządzany co miesiąc wzrósł do 55,2 pkt., najwyższego poziomu od lutego, a oczekiwania inflacyjne na rok obniżyły się do 4,2%. Jednocześnie ogólny poziom nastrojów pozostawał o 11% niższy niż przed rokiem, co odzwierciedlało utrzymujące się obawy związane z wysokimi cenami. Badanie Fed z Nowego Jorku pokazało natomiast wzrost rocznych oczekiwań inflacyjnych gospodarstw domowych do 3,7%, przy jednoczesnej poprawie ocen bezpieczeństwa zatrudnienia oraz wzroście prawdopodobieństwa znalezienia nowej pracy.

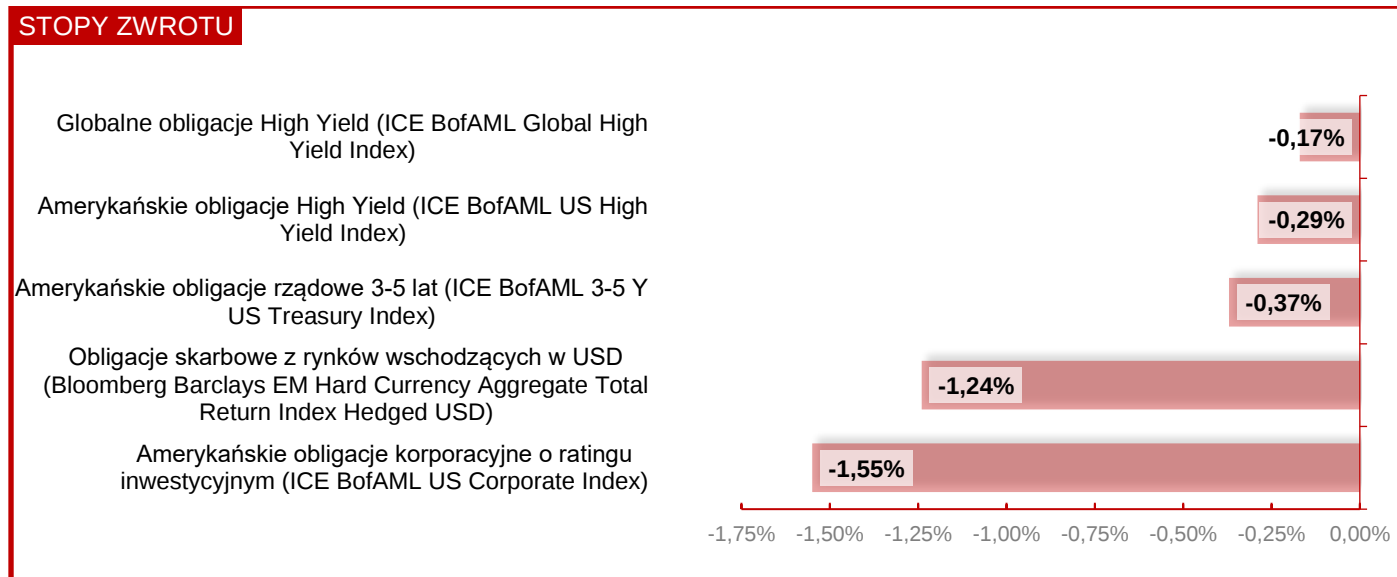
Słabo prezentował się natomiast rynek mieszkaniowy. Indeks rynku mieszkaniowego NAHB obniżył się, oczekiwania sprzedażowe pogorszyły się, a odsetek deweloperów obniżających ceny wzrósł do 37%, przy średniej skali obniżek wynoszącej 6%.

Napływające dane wskazywały, że presja inflacyjna zaczęła stopniowo słabnąć. W czerwcu inflacja roczna PCE spowolniła do 3,7% z 4,1%, podczas gdy inflacja bazowa zmniejszyła się do 3,3% z 3,4%. Spadek cen dóbr był największy od listopada 2023 roku.

Pomimo oznak 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 (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, a komunikat podkreślał utrzymującą się podwyższoną inflację oraz solidne tempo aktywności gospodarczej.

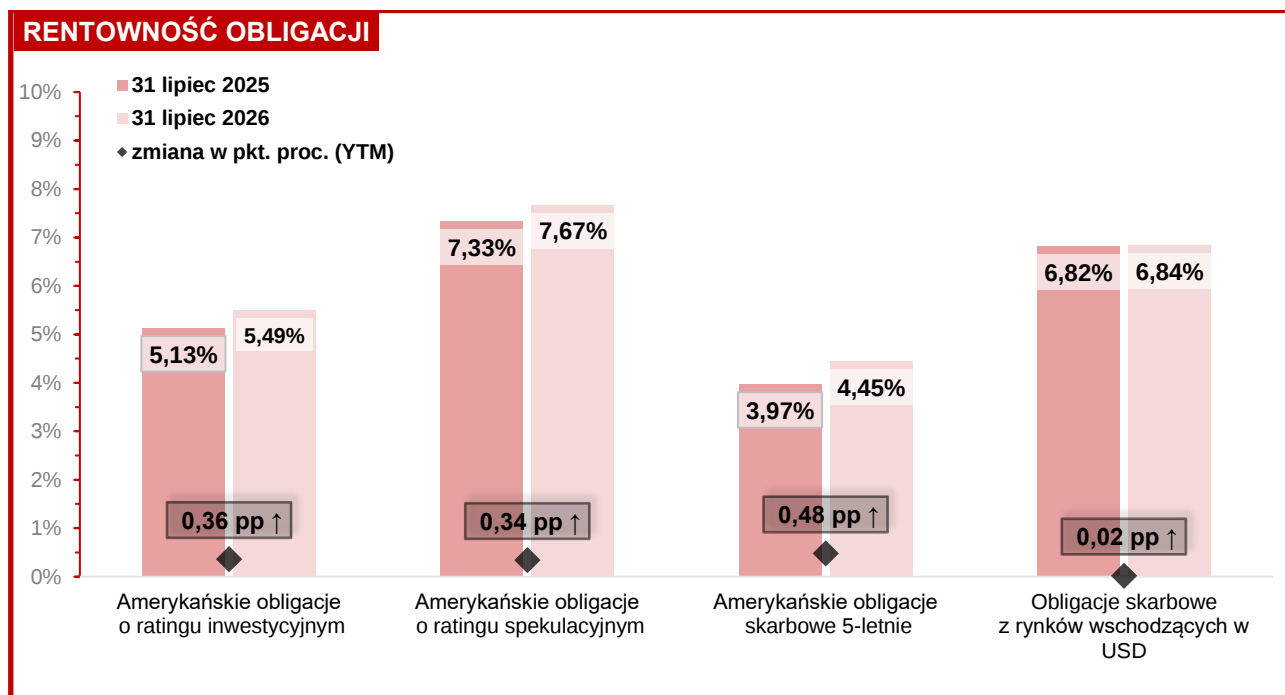
Podsumowując, lipcowe dane wskazywały na gospodarkę, która nadal rosła dzięki silnej konsumpcji i inwestycjom, jednak tempo wzrostu wyraźnie osłabło. Jednocześnie inflacja zaczęła się obniżać, a Fed utrzymał ostrożne nastawienie, pozostawiając otwartą możliwość dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej.



SIERPIEŃ 2026**Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji w lipcu 2026 r.**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2026 r.).

W lipcu obserwowaliśmy w większości ujemne zachowanie wycen kluczowych klas aktywów dłużnych. Najmniejszą stratę odnotował globalny segment obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), którego indeks obniżył się o 0,17%. Nieznacznie gorzej poradziły sobie amerykańskie obligacje o ratingu spekulacyjnym (ICE BofAML US High Yield Index), których reprezentatywny indeks spadł o 0,29%, oraz amerykańskie obligacje rządowe o terminie zapadalności 3-5 lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index), których wskaźnik obniżył się o 0,37%. Wyraźnie słabiej zachowały się obligacje skarbowe z rynków wschodzących emitowane w dolarach amerykańskich (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD), których indeks stracił 1,24%. Najgorszy wynik w miesiącu zanotowały amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), których indeks obniżył się o 1,55%.

SIERPIEŃ 2026**Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na 31 lipca 2025 r. oraz 31 lipca 2026**

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.07.2026 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 lipcu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu (w dolarze) spadła o 1,17%, natomiast w horyzoncie rocznym wzrosła o 4,08%. Przypomnijmy, że subfundusz nie stosuje zabezpieczenia kursów walutowych w odniesieniu do wyceny złotowej. W konsekwencji jednostka w złotym w lipcu spadła 1,92%, zaś w horyzoncie rocznym wycena zyskała 4,53%.

W lipcu wszystkie grupy obligacji będące lokatami subfunduszu odnotowały mocne spadki. W tym okresie najsłabiej poradziły sobie fundusze z grupy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ok. -0,56 pkt. proc.) oraz fundusze z grupy obligacji rynków wschodzących denominowanych w USD (ok. -0,36 pkt. proc.). Nieco lepiej zakończyła poprzedni miesiąc grupa funduszy z ekspozycją na obligacje wysokodochodowe poprzez fundusze amerykańskich i globalnych high yield'ów (ok. -0,13 pkt. proc.).

Oczekiwania

W lipcu na rynku dolarowych obligacji obserwowaliśmy spadek cen. Negatywnie wyróżniły się obligacje z rynków wschodzących denominowane w USD oraz amerykańskie obligacje o ratingu inwestycyjnym. Główną przyczyną spadków były rosnące rentowności amerykańskich obligacji skarbowych.

Pekao Obligacji Dolarowych Plus

KOMENTARZ
RYNKOWY

SIERPIEŃ 2026

Z drugiej strony, korekta wycen instrumentów dłużnych wyraźnie poprawiła rentowność portfela subfunduszu i powinna stanowić wsparcie dla przyszłych wyników. Bieżąca rentowność portfela obligacji dolarowych pozostaje na relatywnie atrakcyjnych poziomach, co w naszej ocenie powinno wspierać wyniki naszego subfunduszu 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.

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w PLN) 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
-1,92%	2,52%	5,66%	4,53%	11,07%	-0,09%	10,46%	4,46%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
-5,44%	9,45%	-2,73%	-8,56%	9,31%	1,30%	10,14%	2,90%	-13,19%	13,17%

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

SIERPIEŃ 2026

Wyniki Pekao Obligacji Dolarowych Plus (kat. A, w USD) 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
-1,17%	-0,13%	-0,13%	4,08%	18,71%	2,53%	16,16%	0,31 %

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
7,76%	5,16%	8,82%	-15,59%	-0,73%	4,38%	8,76%	-4,60%	4,22%	5,03%

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

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. **Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego**, tj. w tytuły uczestnictwa. **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: 17.08.2026.