Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2026

MATERIAŁ REKLAMOWY

„OBLIGACJE MAJĄ NAJGORSZE JUŻ ZA SOBĄ?”



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania Instrumentami Dłużnymi, Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku we wrześniu 2026

Globalnym tematem września 2026 był wyraźny wzrost obaw o inflację związany z szokiem na rynku ropy naftowej. Rentowności obligacji skarbowych rosły w większości głównych gospodarek, a inwestorzy ponownie zaczęli wyceniać bardziej restrykcyjną politykę pieniężną i dłuższe utrzymanie podwyższonych stóp procentowych. Brak perspektywy zakończenia wojny w Iranie wywołuje nerwowość na rynku obligacji na świecie.

W Polsce obraz gospodarki stał się bardziej złożony. Z jednej strony inflacja ponownie przyspieszyła. Wstępny odczyt CPI za wrzesień wzrósł do 4,0% r/r z 3,4% miesiąc wcześniej, przekraczając górną granicę celu inflacyjnego NBP (1,5% - 3.5%). Głównym źródłem presji były ceny paliw, które wzrosły o 36% r/r (czytaj rok do roku). Jednocześnie dane o aktywności gospodarczej osłabiły się. Dynamika wynagrodzeń spowolniła do 5,6% r/r wobec oczekiwanych 6,6%, a produkcja przemysłowa wzrosła jedynie o 4,3% r/r przy konsensusie 7,1%. Dane sugerują stopniowe osłabienie popytu krajowego i rynku pracy, co ogranicza argumenty za szybkim zaostrzeniem polityki pieniężnej. Krajowa Rada Polityki Pieniężnej (RPP) utrzymała stopę referencyjną na poziomie 3,75%, a komunikacja jej członków pozostaje niejednoznaczna. Rynek kontraktów na stopę procentową wycenia około czterech podwyżek stóp po 25 pb. w perspektywie kolejnych 12 miesięcy (przypomnijmy, że 100 pb., czyli punktów bazowych, to 1 punkt procentowy).

W Stanach Zjednoczonych dominowała narracja o utrzymującej się presji inflacyjnej i ostrożnym podejściu Fed. Wrześniowa podwyżka stóp o 25 pb. podniosła stopę funduszy federalnych do 3,75-4,00%. Decyzję wspierały wcześniejsze dane inflacyjne, które pokazały wyższą od oczekiwań inflację bazową. Jednocześnie przedstawiciele Fed sygnalizowali możliwość dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, co utrwaliło oczekiwania na utrzymanie wysokich stóp przez dłuższy czas.

Przejdź do strony subfunduszu

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2026

Na tym tle słabszy raport z rynku pracy za wrzesień, pokazujący wzrost zatrudnienia jedynie o 29 tys. wobec oczekiwanych 90 tysięcy, miał ograniczony wpływ na nastroje. „Rynek", jak potocznie mówi się o inwestorach, uznał że ryzyko inflacyjne pozostaje obecnie ważniejsze niż możliwe oznaki ochłodzenia koniunktury. Efektem był silny wzrost rentowności amerykańskich obligacji, szczególnie na długim końcu krzywej dochodowości[1].

W strefie euro Europejski Bank Centralny (EBC) podniósł we wrześniu stopę depozytową do 2,50%, jednak rynek coraz mocniej zakłada, że kolejne decyzje będą bardziej ostrożne. Inflacja HICP[2] przyspieszyła do 3,8% r/r, głównie za sprawą cen energii, ale jednocześnie coraz częściej podkreślany jest wpływ rosnących rentowności rynkowych na warunki finansowe. Nie bez znaczenia były bardzo gwałtowne wzrosty rentowności obligacji francuskich. W związku z problemami z deficytem budżetowym i bardzo wysokim długiem publicznym (ok. 120% PKB), rynek postanowił dać wyraz swojego niezadowolenia z prowadzonej polityki fiskalnej. W efekcie np. rentowności francuskich 10 letnich obligacji skarbowych wzrosły o blisko 70 pb. do poziomu 4,85%. Są to najwyższe rentowności ze wszystkich państw strefy euro.

Część przedstawicieli EBC pozostaje „jastrzębia", jednak dominujące oczekiwania wskazują na możliwość wstrzymania się z kolejną podwyżką do grudnia. Na ten moment nie widzimy rozlewania się wyższych cen energii na inflację bazową, która wzrosła we wrześniu zaledwie 2,5% r/r. W związku z problemami z deficytem budżetowym,w przeciwieństwie do USA i Polski, rentowności niemieckich „bundów" (potoczna nazwa tamtejszych obligacji skarbowych) lekko spadły na całej krzywej dochodowości, co odzwierciedla przekonanie inwestorów, że skala dalszego zacieśniania polityki EBC będzie ograniczona.

Komentarz do wyników subfunduszu

Stopa zwrotu subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 wyniosła we wrześniu -1,27% (kategoria A), co było wynikiem o 0,64 p.p. niższym niż stopa zwrotu benchmarku. Negatywnie na wynik subfunduszu wpłynęło przede wszystkim pozycjonowanie w polskich obligacjach skarbowych, które zachowywały się negatywnie, ale już nie „underperformowały pozostałych rynków" (nie radziły sobie już gorzej niż pozostałe rynki), co może oznaczać, że najgorsze mają już za sobą.

[1] Krzywa dochodowości – ta najbardziej popularna dotyczy obligacji rządowych. W uproszczeniu obrazuje ona rentowność obligacji (o zbliżonym ryzyku), ale o różnym terminie zapadalności. Przedstawia zatem wartości rentowności dla obligacji o krótkich terminach zapadalności (rok, dwa lata) aż do tych najdłuższych (dziesięć a czasami nawet i 50 lat). Krótki koniec krzywej rentowności znajduje się po lewej stronie wykresu. Reprezentuje rentowność obligacji o krótkich terminach. Natomiast „długi koniec" - po przeciwnej. Zazwyczaj rentowności krótkich obligacji są niższe niż tych dłuższych. Połączenie tych wartości - daje linię wznoszącą się z lewej strony ku prawej.

[2] inflacja HICP (Zharmonizowany Wskaźnik Cen Konsumpcyjnych) to miara wzrostu cen obliczana według jednolitej metodologii Unii Europejskiej, co pozwala na wiarygodne porównywanie skali inflacji pomiędzy wszystkimi państwami członkowskimi. Wskaźnik ten bazuje na ujednoliconym koszyku towarów i usług konsumpcyjnych, odzwierciedlającym wydatki pieniężne wszystkich gospodarstw domowych w danym kraju. Ze względu na swój międzynarodowy standard, HICP stanowi kluczowe narzędzie dla Europejskiego Banku Centralnego do monitorowania stabilności cen i prowadzenia polityki pieniężnej w strefie euro.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 2026

Tym razem pogorszenie wyników przeniosło się na rynki kredytowe. Zaangażowanie subfunduszu w polskie obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane w EUR i w USD oraz analogiczne rządowe zagraniczne przyniosło dotkliwe straty. Transakcje zabezpieczające ekspozycję na ryzyko stóp procentowych tych instrumentów przyniosły całkiem spore zyski, ale rozszerzające się spready[3] obligacji w twardych walutach (EUR i USD) miały większy negatywny efekt. Niewielkie plusy przyniosły obligacje korporacyjne i aktywność na rynkach lokalnych poza Polską.

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 Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 (kat. A) na 30.09.2026 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
-1,27%	-3,55%	0,87%	1,31%	19,17%	22,57%	37,35%	-1,27%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
9,85%	4,82%	14,46%	-0,40%	-7,30%	4,87%	3,27%	3,47%	3,42%	0,78%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

[3] Spread kredytowy – w uproszczeniu spread (czytaj „spred") kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbowa, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. Zawężanie spreadu – polega na zmniejszeniu różnicy w rentownościach. Rozszerzenie spreadu na zwiększeniu tej różnicy.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ RYNKOWY

PAŹDZIERNIK 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. Do 100% wartości aktywów subfunduszu może być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchylać się od benchmarku.** 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: 16.10.2026.