

„RÓŻNE KIERUNKI NA OBLIGACJACH I AKCJACH”



Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu
odpowiedzialny za Pion
Zarządzania Aktywami



Piotr Grzeleński
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi
Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku w sierpniu 2026

Sierpień był miesiącem dużego rozdzwisku pomiędzy zachowaniem rynków akcji i obligacji w skali globalnej. Podczas gdy dla większości rynków akcyjnych był to relatywnie udany okres, to na rynku obligacji skarbowych dominowały przeceny. Ponownie dobrze zachował się krajowy parkiet, czego dowodem są historyczne szczyty indeksu akcji WIG20. Warto jednak podkreślić, że ostatni raz takie poziomy tego indeksu odnotowano pod koniec 2007 roku. Ostatecznie w sierpniu WIG20 wzrósł bardzo podobnie do szerokiego indeksu WIG, czyli o ok. 3,5%. Nieco tylko słabiej zachowały się mniejsze spółki — indeks sWIG80 urósł o 2,6%. Również dla zachodnich rynków akcji był to udany okres — amerykański S&P 500 wzrósł o 2,7%, a niemiecki DAX o ok. 2,5%.

Czynnikiem wspierającym wyceny na rynku instrumentów udziałowych był sezon wynikowy za drugi kwartał 2026, w szczególności w Stanach Zjednoczonych. Wyniki opublikowały już prawie wszystkie spółki wchodzące w skład indeksu S&P 500 i należy podkreślić, że łączny wzrost zysków wyniósł ponad 52% względem drugiego kwartału 2025 roku. Nawet wyłączając z tego grona wyniki Alphabetu i Amazona, których wyniki były zawyżone przez zdarzenia jednorazowe, otrzymujemy wzrost agregatu zysku netto o ponad 33%, co jest wynikiem lepszym niż kwartał wcześniej (wzrost o blisko 29%). Poza segmentem spółek związanych ze sztuczną inteligencją bardzo dobre wyniki odnotowały spółki wydobywcze i rafineryjne, których rezultaty napędzane są wzrostem cen węglowodorów. Również bieżący sezon wynikowy nad Wisłą, choć jeszcze niezakończony, można zaliczyć do udanych. Nominalnie dobre wyniki, choć w większości bliskie oczekiwaniom, odnotowały krajowe banki. Pozytywnie wyróżniły się spółki związane z rynkiem surowcowym. Z drugiej strony lekko negatywny był odbiór wyników spółek z bezpośrednią ekspozycją na konsumenta.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

WRZESIEŃ 2026

Dużo mniej optymistyczny obraz rynku panował w sierpniu po stronie obligacji skarbowych. Z uwagi na utrzymującą się pewną presję inflacyjną, zasilaną m.in. przez ceny węglowodorów, rentowności długu skarbowego rosły w wielu miejscach na świecie. Z tego powodu Departament Skarbu w Stanach Zjednoczonych w połowie miesiąca ogłosił, że zamierza podwoić kwoty skupu obligacji długoterminowych z 2 do co najmniej 4 mld USD w okresie od 9 września do 4 listopada. Wpływ tej decyzji na spadek rentowności okazał się jednak tylko chwilowy. Obligacjom skarbowym nie pomogło również wystąpienie przewodniczącego Fed-u podczas konferencji w Jackson Hole. Odbiór przemowy Kevina Warsha był w przeważającej mierze jastrzębi. Ostatecznie spowodowało to wzrost rentowności 30-letnich obligacji skarbowych w USA do poziomu ok. 5,30% oraz podniosło oczekiwania rynku co do podwyżek stóp przez amerykański Fed. Obecnie kontrakty rynkowe wyceniają pierwszą podwyżkę stóp przez Fed o 25 punktów bazowych na koniec października bieżącego roku.

Rentowność 30-letnich obligacji USA



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.08.2026 r.).

Globalnej przecenie obligacji skarbowych w sierpniu nie oparły się również polskie walory. W naszym przypadku czynnikiem wspierającym nie okazał się projekt budżetu na 2027 rok, który w obecnym kształcie nie zawiera realnej konsolidacji finansów publicznych. Pomimo zakładanych selektywnych podwyżek podatku CIT (dochodowy dla firm) strona wydatkowa w roku wyborczym pozostaje dość mocno rozbudowana, co ostatecznie prowadzi do deficytu prognozowanego na poziomie podobnym do tegorocznego. Z drugiej jednak strony czynnikiem wyróżniającym nasz kraj jest dobry wzrost gospodarczy, potwierdzony m.in. przez dynamikę PKB za drugi kwartał 2026 roku (+3,9% r/r). Silnym komponentem tego odczytu okazały się inwestycje. Według analityków ten czynnik powinien wspierać dynamikę PKB co najmniej do końca bieżącego roku. Warto zaznaczyć, że projekt budżetu na 2027 rok zakłada wzrost realnego PKB o 3%, przy średniorocznej inflacji (CPI) na poziomie 2,8%.

WRZESIEŃ 2026

Komentarz do wyników subfunduszu

W sierpniu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu wzrosła o 0,33%. Pozytywny wpływ na wyniki miała zarówno części dłużna, jak i udziałowa portfela. W opisywanym miesiącu nadal zdecydowaną większość portfela inwestycyjnego stanowiła część dłużna. Pozytywna stopa zwrotu części dłużnej osiągnięta była m.in. dzięki utrzymywaniu niskiego średniego ważonego terminu do wykupu. W skali ostatniego roku (sierpień 2025 – sierpień 2026) Pekao Kompas wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +6,82%.

Oczekiwania

W sierpniu globalny rynek akcji częściowo odreagował słabość z lipca, głównie dzięki dobremu sezonowi wyników spółek w Stanach Zjednoczonych. Z drugiej strony ryzyka związane z polityką monetarną nadal utrzymują się na podwyższonym poziomie. Presja inflacyjna, związana z jednej strony z wysokimi cenami węglowodorów, a z drugiej z wysokimi nakładami na infrastrukturę informatyczną związaną ze sztuczną inteligencją, spowodowała wzrost rentowności na większości rynków długu skarbowego. Wzrosło również prawdopodobieństwo podwyżek stóp procentowych w USA. Obecnie, z uwagi na utrzymujące się dobre perspektywy makroekonomiczne, inwestorzy na rynkach akcji nie przypisują istotnego ryzyka ostatnim wzrostom rentowności. Nie możemy jednak wykluczyć, że w przypadku przedłużania się tego stanu może to spowodować pewną presję na rynku akcji. Co więcej, czynnik ryzyka związany z geopolityką nadal utrzymuje się na podwyższonym poziomie – na koniec sierpnia ponownie nastąpiła pewna eskalacja militarna na linii Stany Zjednoczone – Iran. Mając na uwadze zauważalne wzrosty na rynkach papierów udziałowych w ostatnim czasie oraz wspomniane wyżej czynniki ryzyka, nie możemy wykluczyć podwyższonej zmienności na rynku akcji. Ewentualna konsolidacja rynku może być jednak dogodnym okresem do selektywnej przebudowy portfela inwestycyjnego.

Pomimo ostatnich spadków wycen obligacji skarbowych nasze nastawienie do rynku długu pozostaje pozytywne. Obecnie większość analityków zakłada, że RPP w najbliższej przyszłości zachowa postawę „wyczekiwania” na dane rynkowe, w szczególności mając na uwadze ostatnie, nieco wyższe odczyty inflacji za sierpień. Warto jednak zaznaczyć, że ostatni odczyt (+3,4% r/r) mieści się w dopuszczalnym przedziale odchyłeń wyznaczonym przez NBP, tj. 1,5–3,5%. Z drugiej strony, dla rynku amerykańskiego kontrakty wyceniają obecnie w pełni jedną podwyżkę stóp procentowych o 25 punktów bazowych. Co więcej, w ramach ostatnich wypowiedzi przedstawicieli EBC nie jest wykluczona również jeszcze jedna podwyżka stóp w strefie euro do końca bieżącego roku, a wiele będzie zależało od dalszych losów konfliktu na Bliskim Wschodzie. Nie zmienia to jednak faktu, że otoczenie dla krajowego rynku obligacji skarbowych nadal postrzegamy jako konstruktywne. Nasze założenia wspierają prognozowany przez makroekonomistów wzrost polskiej gospodarki, a napływ środków z KPO będzie wspierał nakłady inwestycyjne — zarówno publiczne, jak i prywatne — w średnim terminie.

WRZESIEŃ 2026

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, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, zmienności implikowanej, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Kompas (kat. A) na 31.08.2026 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
0,33%	0,50%	0,33%	6,76%	23,87%	28,79%	61,85%	3,53%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
10,25%	4,40%	9,80%	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

29.01.2019 r. nastąpiła zmiana polityki inwestycyjnej subfunduszu. Od 8 maja 2019 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Kompas (poprzednio: Pekao Elastycznego Inwestowania). Subfundusz powstał 13.12.2013 r. w wyniku przekształcenia funduszu Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO. Ze względu na powyższe przekształcenie w materiale zostały zaprezentowane dane historyczne dotyczące wyników Pioneer Elastycznego Inwestowania SFIO.

WRZESIEŃ 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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszu (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym) wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.** Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **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. 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 oraz Informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, 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: 18.09.2026.