

„TRUDNY MIESIĄC DLA POLSKICH OBLIGACJI SKARBOWYCH”



Tomasz Pawluć
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi,
Zarządzający Portfelem

Sytuacja na rynku w sierpniu 2026

Dalsza eskalacja wojny na Bliskim Wschodzie po raz kolejny zdominowała rynki finansowe na świecie. Brak perspektyw na szybkie rozwiązanie konfliktu napawa obawami o kolejną falę inflacji, wywołaną przez rosnące ceny surowców. Przedłużający się impas i ograniczona żeglowność Cieśniny Ormuz (ok. 25% żeglowności sprzed wybuchu wojny) wpływają na wysokie ceny notowania surowców energetycznych.

W Polsce inflacja w sierpniu osiągnęła 3,4% r/r (czytaj rok do roku) i była wyższa od oczekiwań rynkowych (oczekiwane 3,1% r/r). Po raz kolejny inflację podbiły rosnące ceny paliw mimo wprowadzonego na ostatnie 2 tygodnie sierpnia obniżki VAT na paliwa (tzw. program CPN). Zaskoczeniem również była wysoka dynamika płac (6,8% r/r versus oczekiwane 6,1% r/r). Dodatkowo pod koniec miesiąca dostaliśmy projekt polskiego budżetu na 2027 rok. Był on negatywnym zaskoczeniem dla rynku obligacji skarbowych, gdyż nie dość że deficyt na 2026 rok został zrewidowany w górę (z 6,8% do 7,1% PKB), to dodatkowo zakładany na 2027 rok deficyt ma wynieść 7,1% PKB (mimo wcześniejszych zapowiedzi, że będzie to poniżej 7%). Rynek nie przyjął tych informacji z zachwytem.

W USA w drugim kwartale 2026 roku wzrósł w zannualizowanym, czyli przeliczonym w skali roku, tempie 1,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału), wyhamowując z 2,1% k/k w poprzednim kwartale. Opublikowane w sierpniu dane makroekonomiczne wskazywały na niejednoznaczny obraz amerykańskiej gospodarki, w której słabnącemu popytowi konsumpcyjnemu i pogorszeniu nastrojów towarzyszyły wciąż relatywnie mocne inwestycje oraz ekspansja przemysłu.

Presja inflacyjna pozostawała podwyższona. W lipcu indeks PCE wzrósł o 0,2% m/m (dane odsezonowane), a jego roczna dynamika utrzymała się na poziomie 3,7%. Inflacja bazowa PCE wyniosła 0,2% w skali miesiąca oraz 3,3% r/r. W naszej opinii, amerykańska gospodarka zasługuje na podwyżki stóp procentowych i wszystko wskazuje na to, że otrzymamy je już na wrześniowym posiedzeniu FED. W Europie sierpniowe dane ze wskazywały na stopniową poprawę aktywności gospodarczej, której towarzyszyło jednak ponowne nasilenie presji inflacyjnej. W drugim kwartale PKB wzrósł o 1,0% r/r wobec zrewidowanych 0,5% r/r w poprzednim kwartale, natomiast w ujęciu kwartalnym gospodarka zwiększyła się najmocniej od pierwszego kwartału 2025 roku.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)



Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2026

Sygnały poprawy płynęły przede wszystkim ze wskaźników ankietowych. Sierpniowy PMI dla przemysłu wzrósł do 52,7 pkt. - osiągając najwyższy poziom od maja 2022 roku, a produkcja rosła najszybciej od czterech i pół roku. PMI dla usług skorygował się delikatnie o 0,1 pkt., względem poprzedniego miesiąca, do 51,6 pkt., przy dalszym wzroście zatrudnienia. Wskaźnik Sentymentu Ekonomicznego ZEW wzrósł, osiągając najwyższą wartość od marca br., podczas gdy ocena bieżącej sytuacji poprawiła się.

Największym wyzwaniem pozostawała inflacja, która według wstępnego odczytu przyspieszyła w sierpniu do 3,3% r/r (z 2,9% r/r w lipcu), osiągając najwyższy poziom od września 2023 roku. Za przyspieszenie w dużej mierze odpowiadała energia, której ceny rosły o 14,3% r/r. Protokół z lipcowego posiedzenia ECB pokazał, że wszyscy decydenci poparli utrzymanie stóp bez zmian po czerwcowej podwyżce, ale część z nich nie sprzeciwiała się dalszemu zacieśnieniu.

Komentarz do wyników subfunduszu

Stopa zwrotu subfunduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 wyniosła w sierpniu -0,72% (jednostka uczestnictwa kategorii A), co było wynikiem o 0,48 p.p. niższym niż stopa zwrotu benchmarku. Negatywnie na wynik subfunduszu wpłynęło przede wszystkim pozycjonowanie w polskich obligacjach skarbowych, które przyniosły stopy zwrotu poniżej oczekiwań praktycznie na wszystkich rynkach. Nieco lepiej, ale też negatywnie, zachowały się obligacje indeksowane inflacją.

Pozostałe aktywa i aktywności subfunduszu przyniosły zyski, ale ograniczone głównie z uwagi na fakt, iż w ostatnim tygodniu miesiąca praktycznie przez wszystkie rynki obligacji na świecie przetoczyła się gwałtowna przecena. Zaangażowanie subfunduszu w polskie obligacje gwarantowane przez Skarb Państwa denominowane w EUR i w USD oraz analogiczne rządowe zagraniczne dodało w skali całego miesiąca kilka punktów. Podobnie też 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.



Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2026

Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 (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
-0,72%	-0,48%	-2,14%	3,25%	20,35%	22,95%	38,66%	0,0%

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.

Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2

KOMENTARZ
RYNKOWY

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. 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 odchyłać 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 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: 18.09.2026.