

„KOREKTA WYCEN KOMPONENTU OBLIGACYJNEGO”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi
Zarządzający Portfelem

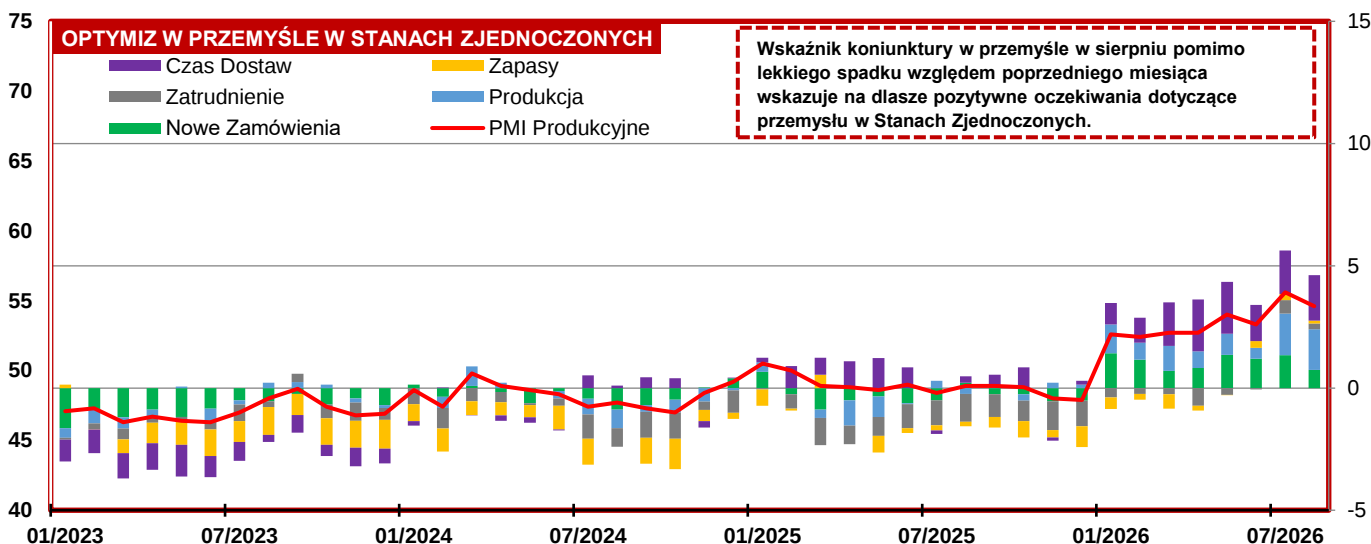


Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w sierpniu 2026

Opublikowane w sierpniu dane makroekonomiczne wskazywały na wyraźnie niejednoznaczny obraz amerykańskiej gospodarki, w której słabnącemu popytowi konsumpcyjnemu i pogorszeniu nastrojów towarzyszyły wciąż relatywnie mocne inwestycje oraz ekspansja przemysłu.

Wykres 1. Wpływ czynników na wzrost wskaźnika koniunktury w przemyśle w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A na podstawie danych Institute for Supply Management (ISM)
(wg stanu na 31.08.2026 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Strategii Globalnej - Stabilnego Wzrostu

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2026

W drugim kwartale 2026 roku PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w zannualizowanym (przeliczonym w skali roku) tempie 1,5% k/k (czyt. kwartał do kwartału), wyhamowując z 2,1% k/k w poprzednim kwartale. Konsumpcja prywatna zwiększyła się jednak o 3,4% k/k, najmocniej od trzeciego kwartału 2025 roku. Inwestycje pozytywnie kontrybuowały, dodając blisko 0,5 p.p. (punktu procentowego) do odczytu PKB. Szczególnie wyróżniały się inwestycje niemieszkaniowe rosnące o 8,5%, wspierane przez silny popyt związany z AI. Jednocześnie wydatki publiczne spadły o 1,0%, a import zwiększył się o 12,5% k/k wobec wzrostu eksportu, przez co handel zagraniczny ograniczał dynamikę PKB o 1,14 p.p.

Słabsze sygnały płynęły z konsumpcji. Sprzedaż detaliczna spadła w lipcu o 0,6% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca) wobec oczekiwanego wzrostu o 0,1% m/m. Była to pierwsza miesięczna zniżka od października 2025 roku. Po wyłączeniu zmiennych komponentów (samochodów i paliw) sprzedaż zmniejszyła się o 0,2% m/m. Sprzedaż w kategoriach uwzględnianych do obliczania PKB obniżyła się natomiast najmocniej od początku 2025 roku. Pogorszenie było widoczne również w nastrojach gospodarstw domowych, ponieważ indeks Uniwersytetu Michigan spadł w sierpniu o około 6% względem lipca i wyniósł 51,7 pkt., pozostając około 11% poniżej poziomu sprzed roku. Roczne oczekiwania dotyczące warunków biznesowych obniżyły się przy tym o 10%, a pięcioletnie o 13%. Pozytywnym aspektem był spadek rocznych oczekiwań inflacyjnych z 4,2% do 4%.

Presja inflacyjna pozostawała podwyższona. W lipcu indeks PCE wzrósł, a jego roczna dynamika utrzymała się na poziomie 3,7%. Inflacja bazowa PCE wyniosła 3,3% r/r (czyt. rok do roku). Jednocześnie roczne oczekiwania inflacyjne konsumentów obniżyły się.

Sytuacja w przemyśle pozostawała relatywnie dobra. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w lipcu o 0,2% m/m wobec oczekiwanych 0,3%, a wykorzystanie mocy produkcyjnych wzrosło do 76,3%, pozostając jednak poniżej długoterminowej średniej. Dane opublikowane na początku września wskazały, że sierpniowy ISM dla przemysłu wyniósł 54,6 pkt. wobec 55,6 pkt. w lipcu, co oznaczało ósmy z rzędu miesiąc ekspansji, choć tempo wzrostu nieco osłabło. Czynnikiem osłabiającym odczyt były subindeks nowych zamówień oraz zatrudnienia.

Nieco słabszy obraz gospodarki prezentował rynek pracy. Wstępna rewizja indeksowa pokazała, że w ciągu 12 miesięcy do marca 2026 roku gospodarka utworzyła o 79 tys. mniej miejsc pracy niż wcześniej szacowano. Największą korektę w dół odnotowano w handlu detalicznym, gdzie zatrudnienie zrewidowano. Jednocześnie oczekiwane przez konsumentów prawdopodobieństwo wzrostu bezrobocia zwiększyło się.

W tych warunkach Rezerwa Federalna pozostawała skoncentrowana przede wszystkim na ryzykach inflacyjnych. „Minutes” (protokoły) z lipcowego posiedzenia wskazały, że część decydentów dopuszczała konieczność dalszych podwyżek stóp w USA, jeśli presja cenowa nie osłabnie, choć posiedzenie odbyło się przed publikacją kluczowych danych inflacyjnych oraz z rynku pracy. Podsumowując, sierpniowy zestaw danych pokazywał gospodarkę, która nadal rosła, ale przy coraz bardziej widocznym rozdzwisku między solidnymi inwestycjami i ekspansją przemysłu a słabszą konsumpcją i pogarszającymi się nastrojami gospodarstw domowych. Utrzymująca się podwyższona inflacja dodatkowo komplikowała sytuację Rezerwy Federalnej, ograniczając przestrzeń do szybkiej zmiany kierunku polityki pieniężnej.



Pekao Strategii Globalnej - Stabilnego Wzrostu

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2026

Sierpniowe dane ze strefy euro 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. Wśród największych gospodarek wzrost wyniósł 2,7% r/r w Hiszpanii, 1,0% r/r we Włoszech, 0,9% r/r w Niemczech oraz 0,7% r/r we Francji.

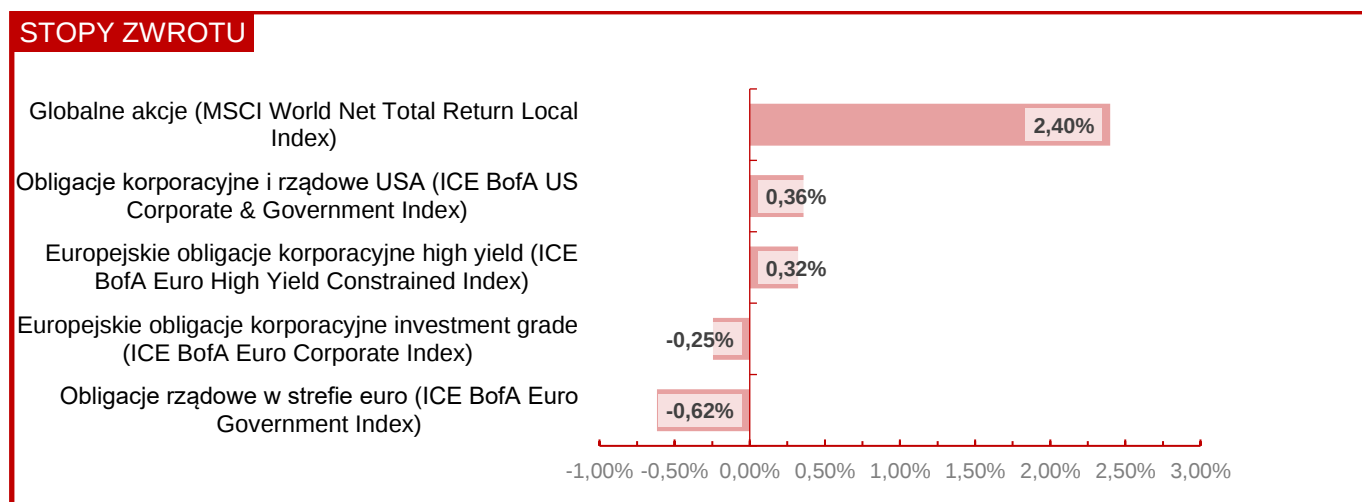
Sygnały poprawy płynęły przede wszystkim ze wskaźników ankietowych. Sierpniowy PMI dla przemysłu wzrósł do 52,7 pkt., osiągając najwyższy poziom od maja 2022 roku, a produkcja rosła najszybciej od czterech i pół roku. Z kolei wskaźnik Sentymentu Ekonomicznego ZEW wzrósł do 31,4 pkt., osiągając najwyższą wartość od marca. Podobny sygnał wysyłał Wskaźnik Nastrojów Gospodarczych Komisji Europejskiej, który rósł czwarty miesiąc z rzędu.

Twarde dane pozostawały mniej jednoznaczne. Produkcja przemysłowa w czerwcu nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym, ale wzrosła o 0,1% r/r wobec oczekiwanego spadku. Sprzedaż detaliczna obniżyła się, a jej roczna dynamika zwolniła do 0,7%. Rynek pracy pozostawał stabilny, ponieważ stopa bezrobocia w lipcu utrzymała się na poziomie 6,4%.

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 Europejskiego Banku Centralnego ECB pokazał, że wszyscy decydenci poparli utrzymanie stóp bez zmian po czerwcowej podwyżce, ale część z nich nie sprzeciwiała się dalszemu zacieśnieniu.

Podsumowując, gospodarka strefy euro wykazywała coraz wyraźniejsze oznaki ożywienia, szczególnie w przemyśle i wskaźnikach nastrojów, ale słaba sprzedaż detaliczna oraz przyspieszenie tempa wzrostu cen energii sprawiały, że perspektywy ekspansji PKB i polityki pieniężnej pozostawały obciążone znaczną niepewnością.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i obligacji w sierpniu 2026 r.



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



Pekao Strategii Globalnej - Stabilnego Wzrostu

KOMENTARZ
RYNKOWY

WRZESIEŃ 2026

W sierpniu mogliśmy zaobserwować zróżnicowane, w większości dodatnie wyceny kluczowych klas aktywów dłużnych. Wśród najbezpieczniejszych papierów wartościowych indeks obligacji rządowych strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) odnotował spadek o 0,62%. Nieco lepiej, choć wciąż na minusie, zachował się indeks europejskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index), który obniżył się o 0,25%.

Pozostałe segmenty rynku obligacji zanotowały dodatnie wyniki. Indeks obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych o terminie zapadalności 3-5 lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) wzrósł o 0,12%, a europejski segment High Yield (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index) zyskał 0,32%. Nieznacznie lepiej wypadł wskaźnik dedykowany amerykańskim obligacjom o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który wzrósł o 0,40%. Najlepszy wynik w całym segmencie dłużnym odnotował globalny indeks obligacji High Yield (ICE BofAML Global High Yield Index), który wzrósł o 1,06%.

W minionym miesiącu obraz szerokiego rynku akcji był zdecydowanie pozytywny. Z perspektywy indeksu rynków rozwiniętych (MSCI World Net Total Return Local Index) rynek zyskał 2,40%. Najsłabiej, choć wciąż na plusie, zachował się rynek europejski, gdzie zagregowany indeks akcji europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index) wzrósł o 0,46%. Zdecydowanie lepiej zachował się rynek amerykański - indeks największych spółek (S&P 500 Total Return Index) zyskał 2,72%, natomiast najlepszy wynik w minionym miesiącu odnotował reprezentatywny indeks rynku japońskiego (Topix Total Return Index JPY), który wzrósł o 3,85%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej – Stabilnego Wzrostu to fundusz funduszy inwestujących w globalne obligacje korporacyjne i rządowe oraz w mniejszej części w globalne akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy stabilnego wzrostu inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii subfundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W sierpniu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu wzrosła 0,49%, natomiast w horyzoncie rocznym zyskała 5,91%.

Oczekiwania

W sierpniu na kluczowych rynkach obligacji, w które inwestuje subfundusz, odnotowano mieszane rezultaty, wynikające z rosnących rentowności obligacji w Europie i stabilizacji w Stanach Zjednoczonych. Kluczowy dla wyników okazał się jednak komponent akcyjny, który wyraźnie zyskiwał na wartości. Z drugiej strony wzrost rentowności zwiększa potencjał wynikowy w przyszłości. W naszej ocenie obecna struktura portfela składająca się z szerokiej ekspozycji na globalne rynki obligacyjne i w mniejszym stopniu akcyjne pozostawia potencjał do wzrostu jednostki subfunduszu w dłuższym terminie.



Pekao Strategii Globalnej - Stabilnego Wzrostu

KOMENTARZ
RYNKOWY

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, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – Stabilnego Wzrostu (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
0,49%	-0,12%	1,30%	5,91%	26,32%	21,34%	53,10%	2,97%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
7,82%	8,41%	13,66%	-11,37%	4,83%	4,99%	12,30%	-3,03%	5,55%	4,11%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Od 2 grudnia 2024 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Strategii Globalnej – Stabilnego Wzrostu (poprzednio Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny).

Pekao Strategii Globalnej - Stabilnego Wzrostu

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. **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 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 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.