



Informacja reklamowa
Zdjęcie zostało wygenerowane przy użyciu AI

Witaj
Szkoto

VeloFunds TFI

**Komentarz miesięczny
podsumowujący najważniejsze wydarzenia
na rynkach we wrześniu 2026 roku**

Komentarz miesięczny

Podsumowujący najważniejsze wydarzenia na rynkach we wrześniu 2026 roku

Rynek obligacji - świat

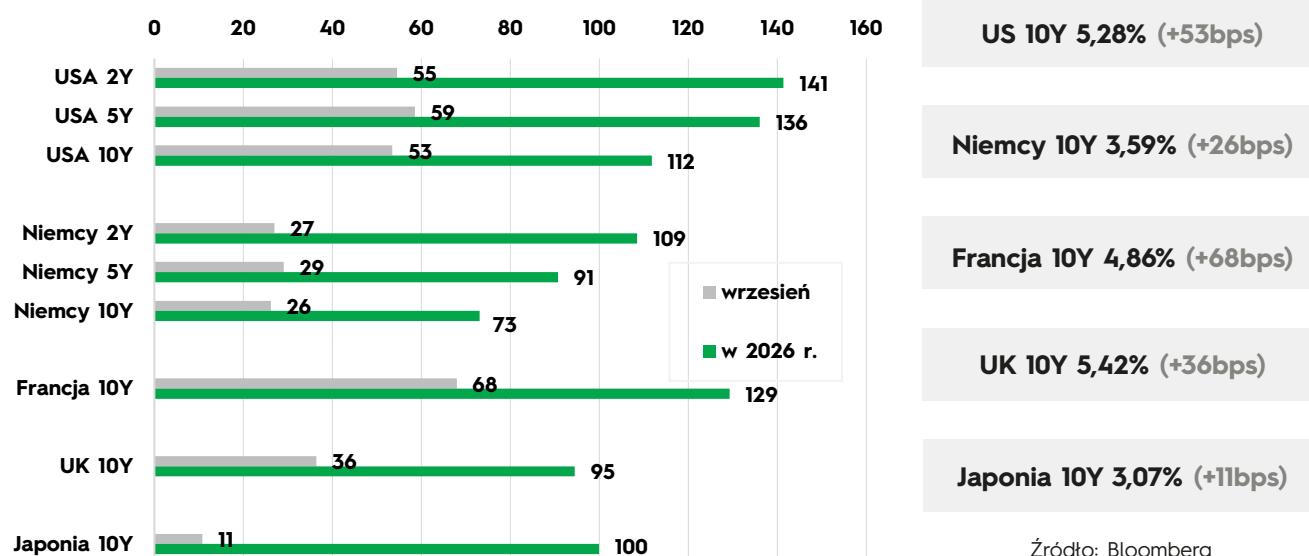
Wrzesień przyniósł jedną z najsilniejszych w 2026 roku przecen na globalnych rynkach obligacji skarbowych. Przyczyn należy upatrywać we wzrostach cen surowców energetycznych w następstwie konfliktu USA-Izrael z Iranem, które utrwały obawy o przyspieszenie dynamik inflacji w największych gospodarkach i wzmacniały oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Presję na ceny ropy wywierały m.in. informacje o atakach Huti na infrastrukturę energetyczną w Arabii Saudyjskiej oraz brak przetomu w rozmowach USA-Iran w trakcie obrad Zgromadzenia Ogólnego ONZ. Negatywnie oddziaływały również ryzyka fiskalne widoczne w krajach rozwiniętych (przed czym ostrzegły m.in. OECD i MFW) i idące za nimi wysokie potrzeby pożyczkowe. W rezultacie rentowność 10-letnich obligacji USA zanotowała największy miesięczny wzrost od 2022 roku do poziomu 5,28%, a rentowność papierów 30-letnich zwiększyła się o około 39 pb do poziomu 5,63% (najwyższego od 2002 roku). W przypadku 10-letnich obligacji niemieckich wzrost wyniósł 26 pb (do 3,58%) a dla analogicznych obligacji japońskich 12 pb (do 3,05%).

W USA dane makro wskazywały na utrzymującą się odporność amerykańskiej gospodarki na ryzyka geopolityczne oraz wzmacniały oczekiwania na zaostrzenie warunków monetarnych. Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w sierpniu o 162 tys. wobec oczekiwanych 55 tys., stopa bezrobocia pozostała na poziomie 4,1%, a średnie wynagrodzenie godzinowe zwiększyło się o 3,1% r/r (konsensus: 3,0% r/r). Jednocześnie CPI wzrósł o 0,4% m/m oraz 3,4% r/r (oba odczyty zgodne z oczekiwaniami), podczas gdy dynamika inflacji bazowej wyniosła 2,4% r/r wobec 2,5% r/r miesiąc wcześniej. Mocne okazały się też dane o sprzedaży detalicznej: +1,2% m/m wobec oczekiwanych +0,8% m/m. Warto dodać, że wzrost objął 12 z 13 głównych kategorii produktów. W takim otoczeniu decyzja FOMC o podwyżce przedziału stopy funduszy federalnych o 25 pb do 3,75–4,00% nie była zaskoczeniem. W górę przesunęły się też oczekiwania członków FOMC dotyczące przyszłego poziomu stóp: 16 z 18 z nich oczekiwało kolejnej podwyżki w 2026, a 8 z 18 zakłada kontynuację podwyżek w 2027 roku. Decyzji towarzyszyła jastrzębia narracja przewodniczącego FOMC. Kevin Warsh określił inflację jako zbyt wysoką od zbyt długiego czasu, podkreślił odporność popytu krajowego, inwestycji i rynku pracy oraz ocenił, że warunki finansowe nie są restrykcyjne.

W strefie euro rentowności również powędrowały na północ. Zarówno na starym kontynencie oraz za oceanem widać było kombinację: dobrych danych makro, oczekiwań na podwyżki stóp procentowych oraz ich materializacji w postaci decyzji o zacieśnieniu polityki monetarnej. Przechodząc do danych: PKB strefy euro wzrósł w drugim kwartale o 0,6% k/k, a stopa bezrobocia w lipcu wyniosła 6,4%. We wrześniu indeks PMI composite wzrósł z 52,0 do 53,1, osiągając najwyższy poziom od ponad trzech lat. PMI dla usług wyniósł 53,0 podczas gdy wskaźnik przemysłowy: 52,7 pkt. Jednocześnie finalny odczyt inflacji HICP w sierpniu wyniósł +3,2% r/r wobec +2,9% r/r miesiąc wcześniej, głównie za sprawą wzrostu cen energii o 14,3% r/r. Inflacja bazowa obniżyła się do 2,4% r/r, a inflacja usług do 3,0% r/r. Zgodnie z oczekiwaniami na wrześniowym posiedzeniu EBC podniósł stopy procentowe o 25 pb, w tym stopę depozytową do 2,50%. Decyzji towarzyszyła rewizja w górę prognoz wzrostu gospodarczego (do 0,9% w 2026 i 1,4% w 2027 roku) i inflacji (do 2,5% w 2027 i 2,1% w 2028, prognoza na 2026 rok pozostała bez zmian na poziomie 3%). W trakcie wystąpienia Ch. Lagarde podkreśliła, że gospodarka europejska zaskakuje odpornością, ale szok energetyczny utrzyma inflację powyżej celu przez dłuższy okres i może przenosić się na kategorie bazowe.

W Japonii BoJ podniósł stopę procentową o 25 pb, do 1,25%, stosunkiem głosów 7-2. Prezes Kazuo Ueda ogłosił zmianę fazy polityki: celem nie jest już podnoszenie inflacji do 2%, lecz zapobieganie jej przekroczeniu. Nie wykluczył kolejnych podwyżek na następujących po sobie posiedzeniach ani ruchów o 50 pb i zaznaczył, że bank chce działać wyprzedzająco, aby uniknąć późniejszego gwałtownego zacieśnienia i nadmiernej korekty cen aktywów.

Zmiana rentowności obligacji skarbowych we wrześniu oraz w tym roku
(dane w punktach bazowych).



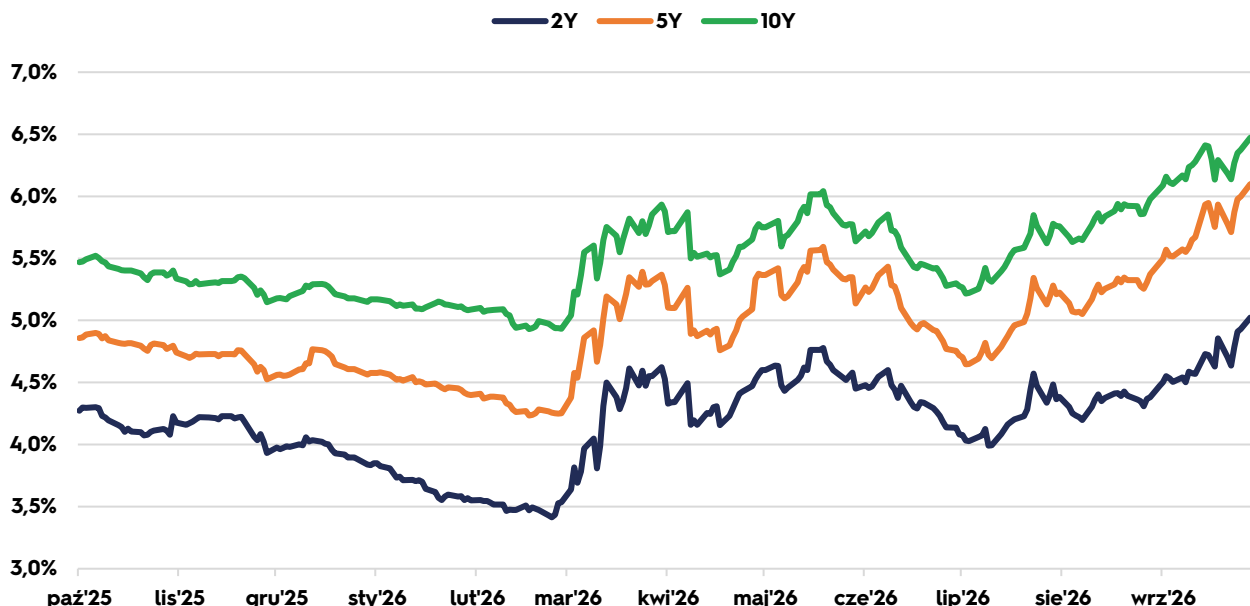
Rynek obligacji - Polska

W Polsce, podobnie jak praktycznie na całym świecie, rentowności obligacji we wrześniu dynamicznie rosną. O ile jeszcze niedawno poziom 6% rentowności na 10-letniej obligacji mógł się wydawać „suftem” i okazją do zakupu, to w zeszłym miesiącu w szczytowym momencie obserwowaliśmy na tym tenorze nawet powyżej 6,5%. Rynek jednak dość szybko stamtąd zawrócił, a miesiąc zakończył w okolicach 6,3%. Oprócz relatywnie wysokich rentowności, które mocno dały się we znaki uczestnikom rynku długu w Polsce (strukturalnie zdecydowana większość podmiotów ma tzw. „długą” pozycję w obligacjach), kolejnym ciosem zapewne była duża zmienność – zarówno dzień do dnia, jak i nawet w ciągu pojedynczej sesji. Były dni, gdy rentowności przesuwały się o kilkanaście punktów bazowych, a popołudniu ruch ten był całkowicie negowany. Przyczyny były w większości przypadków zewnętrzne, więc tak naprawdę nasz rynek podążał za tym co działo się na tzw. rynkach bazowych, tylko że zwykle reagował o wiele mocniej.

W kontekście danych makroekonomicznych finalny odczyt inflacji konsumenckiej potwierdził wstępny sierpniowy szacunek na poziomie 3,4% r/r, czyli blisko górnej granicy dopuszczalnych wahań wokół celu NBP. Naturalnie za podwyższone wartości wskaźnika CPI względem poprzednich miesięcy odpowiadały głównie ceny paliw po zawieszeniu rządowego programu CPN. Jednakże inflacja bazowa na poziomie 3,3% r/r (wobec 3,1% w lipcu) niestety wystąpiła sygnał ostrzegawczy dla banku centralnego. Wrześniowe dane z gospodarki realnej wypadły kolokwialnie mówiąc „tak sobie”. Mielśmy pogorszenie w produkcji przemysłowej ze spadkiem miesiąc do miesiąca oraz niższą od poprzedniej sprzedaż detaliczną i spowolnienie wzrostu wynagrodzeń, co powinno studzić zapał do podwyżek kosztu pieniądza. Z drugiej strony inflacja producencka mocno zaskoczyła w górę (efekt cen surowców energetycznych). Bardzo istotny dla rynku zdawał się być przegląd ratingu Polski przez agencję Moody's. Przed publikacją w piątek 18 września rynek zaczął obawiać się obniżki oceny naszej wiarygodności kredytowej (rentowności w ciągu dnia gwałtownie rosną), pomimo, że większość ekonomistów obstawiała raczej brak takiego ruchu ze strony agencji. Okazało się, że inwestorzy tym razem mieli rację i w godzinach wieczornych rating został obcięty do poziomu A3, a perspektywa została zmieniona z negatywnej na stabilną. Na pocieszenie trzeba odnotować, że przed obcięciem ratingu Moody's oceniał Polskę o 1 poziom wyżej niż dwie pozostałe agencje (S&P oraz Fitch), więc właściwie tylko dorównał do konkurencji. Niemniej jednak był to niekorzystny sygnał wysłany do obecnych i potencjalnych wierzycieli naszej gospodarki. Co ciekawe sama decyzja w poniedziałkowym handlu została całkowicie zignorowana, a polskie obligacje tego dnia nawet podrożały. Można powiedzieć, że idealnie zadziałało tu powiedzenie „kupuj plotki, sprzedawaj fakty”. Standardowo pod koniec miesiąca pojawił się wstępny odczyt CPI za wrzesień. Odczyt z „czwórką z przodu” był szeroko oczekiwany przez analityków i taki też się pojawił (4,0% r/r). Jednakże rynek zareagował na niego dość optymistycznie, gdyż z szacunków na podstawie wstępnych danych składowych można wywnioskować, że inflacja bazowa kształtuje się bliżej 3,0% niż 3,5% i obniżyła się w porównaniu do poprzedniego odczytu. Można nieśmiało stwierdzić, że gdyby nie drogie paliwa z powodów czysto geopolitycznych, to polska inflacja znajdowałaby się blisko celu.

W kontekście rynku pierwotnego we wrześniu odbyły się 3 aukcje obligacji skarbowych organizowane przez Ministerstwo Finansów. Pomimo zawirowań na globalnych rynkach popyt na polski dług się znalazł i był przyzwoity. Co prawda duża część przypadła na obligacje zmiennokuponowe oparte na wskaźniku POLSTR, to jednak średnio- i długoterminowe statokuponowe serie również cieszyły się znacznym zainteresowaniem kupujących.

Zmiana rentowności polskich obligacji skarbowych na przestrzeni ostatniego roku



	wrzesień	ytd		wrzesień	ytd
Polska 2Y 4,90%	43bps	105bps	TBSP 2212,71	-0,90%	-0,56%
Polska 5Y 5,97%	42bps	131bps	GPWB-BW 1350,01	0,34%	3,29%
Polska 10Y 6,34%	28bps	117bps			

Źródło: Bloomberg, stooq.pl

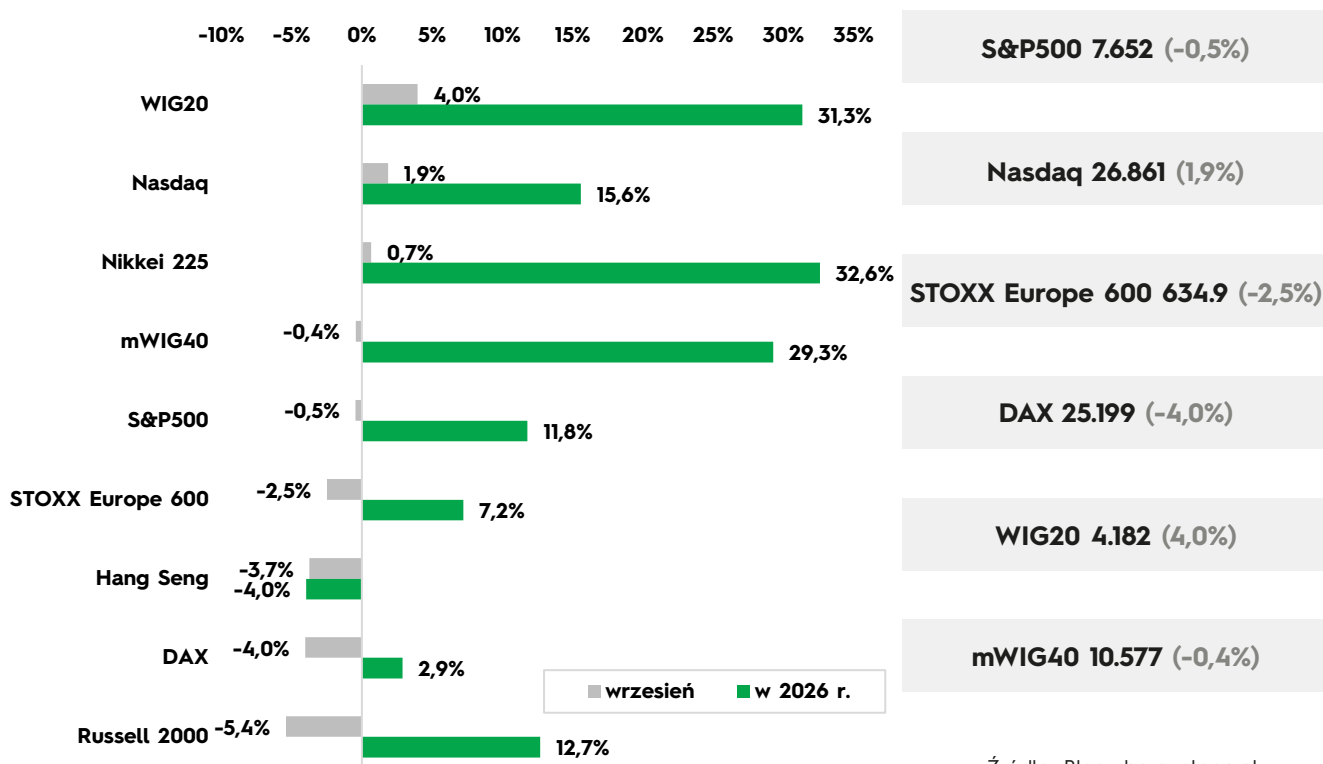
Rynek akcji

We wrześniu ryzykowne aktywa okazały się mało ryzykowne w porównaniu z aktywami bezpiecznymi: gdy rynki miały wycenami obligacji, wahania cen akcji były względnie niewielkie. Trudno też mówić o jednoznacznym trendzie na rynkach „globalnych”: część indeksów zakończyła miesiąc na plus (WIG20, Nasdaq, Nikkei) a część na minus (DAX, Russell 2000, STOXX Europe). Nie było też jednego dominującego tematu, który decydowałby o trendach. Spotkanie Xi-Trump nie przyniosło przetomu w stosunkach handlowych. Rozmowy USA-Iran nie przyniosły przetomu w wojnie w Zatoce. Nie było żadnych spektakularnych wyników finansowych. Po wcześniejszych wielomiliardowych emisjach obligacji na finansowanie rozwoju sztucznej inteligencji (AI), emisja Softbanku na 11 miliardów USD nie zrobiła już na nikim wrażenia. Pojawily się niepokojące informacje dobiegające z sektora AI jak wstrzymanie prac nad nowymi modelami z powodów bezpieczeństwa czy opóźnienie w budowie gigantycznego centrum danych w Nowym Meksyku („Projekt Jupiter” o mocy 2,4 GW i docelowej skali inwestycji 165 mld USD). Zostały one jednak z nadwyżką pokryte przez informację o bardzo dobrym debiucie modelu AI od Meta („Muse”), która to informacja była przyczyną wystrzału na akcjach Meta we wrześniu (+27%, najlepsza spółka z „Magnificent 7” oraz w top-10 całego indeksu S&P 500). Wsparała ona też inne spółki ekosystemu AI (AMD po raz pierwszy przekroczyło granicę 1 biliona USD kapitalizacji). Co ciekawe, tym razem hossa na spółkach AI nie spowodowała odrotu od spółek podsegmentu oprogramowania, które były „płatko”. Podczas gdy spółki technologiczne zachowywały się bardzo dobrze, większość pozostałych sektorów zanotowała straty. Co nie zaskakuje, po pierwszej podwyżce stóp procentowych przez Fed najgorzej zachowywały się sektory negatywnie skorelowane z poziomem stóp procentowych typu nieruchomości czy cykliczne dobra konsumpcyjne.

Z innych rynków warto wspomnieć o wyprzedzaży akcji w Turcji. Rynek załamał się (-17% we wrześniu) po informacji, że nadzór nakazał likwidację niektórych funduszy inwestycyjnych, oskarżając je o manipulowanie cenami akcji poprzez skupowanie i podtrzymywanie kursów nie płynnych spółek. Wydawałoby się, że nic nowego – podobną sytuację mieliśmy np. w Polsce w 2018. Nowa była jednak skala tych praktyk: nadzór nakazał zamknięcie 130 funduszy o kapitalizacji 17 mld USD, w których środki miało ulokowane pół miliona inwestorów (!).

Także w Polsce nie było widać wyraźnego trendu. Indeks dużych spółek skorzystał na rosnących cenach energii, które okazały się wsparciem dla PGE (+36%, najlepsza spółka w indeksie) oraz Tauronu (+9%). Oczekiwania wzrostu stóp procentowych (może nie makroekonomistów, ale inwestorów) wsparty też banki. W przeciwieństwie do USA polskie spółki konsumenckie (LPP, Allegro) mocno wzrosły, dzięki dobrym wynikom kwartalnym oraz przedstawieniu optymistycznych oczekiwań na najbliższe miesiące. Indeks mWIG40 był wyraźnie słabszy niż WIG20 a ważnym czynnikiem była wyprzedzaż na akcjach XTB (-18%, najgorsza spółka w indeksie) spowodowana przez sprzedaż istotnego pakietu akcji przez założyciela spółki i zejście przez niego poniżej kluczowego progu 33%. Ze względu na bardzo wysokie rentowności obligacji oraz świetne zachowanie globalnych rynków akcji do tej pory w 2026 (czwarty rok wysokich dwucyfrowych wzrostów) wydaje się, że najbliższe tygodnie mogą charakteryzować się podwyższoną zmiennością i przewagą ryzyk nad szansami. Istotnymi katalizatorami będzie zapewne oferta publiczna Anthropic, rentowności długoterminowych obligacji na rynkach bazowych oraz wybory połowkowe w USA.

Zachowanie wybranych indeksów we wrześniu 2026 r.



Źródło: Bloomberg, stoog.pl

Podsumowanie Makro - Polska

Wskaźnik			wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26
CPI - inflacja konsumencka	%	r/r	2,9	2,8	2,5	2,4	2,1	2,1	3,0	3,2	3,1	2,5	3,0	3,4	4,0
CPI - inflacja konsumencka	%	m/m	0,0	0,1	0,1	0,0	0,7	0,3	1,1	0,6	-0,3	-0,5	0,8	0,3	0,7
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	r/r	3,2	3,0	2,7	2,7	2,7	2,5	2,7	3,0	3,1	3,0	3,1	3,3	
CPI bazowy - inflacja konsumencka	%	m/m	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,4	0,3	0,5	0,9	-0,1	0,3	0,4	0,3	
PPI - inflacja producencka	%	r/r	-1,4	-2,2	-2,3	-2,5	-2,6	-2,0	1,2	2,1	2,4	1,9	3,1	4,2	
PPI - inflacja producencka	%	m/m	-0,5	-0,3	0,1	-0,4	-0,3	0,4	3,0	0,6	0,0	0,1	1,0	0,6	
PMI przemysłowy	pkt	-	48,0	48,8	49,1	48,5	48,8	47,1	48,7	48,8	49,4	46,1	49,0	48,3	49,0
Produkcja przemysłowa	%	r/r	7,6	3,3	-1,1	7,3	-1,5	1,3	7,5	2,9	4,1	7,4	4,8	4,3	
Produkcja przemysłowa	%	m/m	16,3	5,5	-9,3	-0,1	-6,0	2,5	15,2	-7,6	-0,8	1,8	-2,0	-7,5	
Produkcja budowlano-montażowa	%	r/r	0,2	4,2	0,1	4,5	-12,9	-13,7	0,6	4,5	3,9	5,2	-2,3	6,7	
Zmiana zatrudnienia	%	r/r	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	
Stopa bezrobocia	%	-	5,6	5,6	5,6	5,7	6,0	6,1	6,1	6,0	5,9	5,8	5,8	5,8	
Zmiana wynagrodzeń	%	r/r	7,5	6,6	7,1	8,6	6,1	6,1	6,6	5,4	5,8	5,9	6,8	5,6	
Sprzedaż detaliczna	%	r/r	6,6	5,5	2,8	5,0	3,9	4,3	9,8	2,8	4,4	6,8	5,3	6,4	
Sprzedaż detaliczna	%	m/m	-2,5	7,1	-3,2	12,1	-17,9	-5,6	20,6	-0,5	-2,0	0,2	2,7	0,1	
Ufność konsumencka - sytuacja bieżąca	pkt	-	-8,3	-10,9	-9,9	-9,9	-9,6	-9,1	-12,2	-14,1	-11,3	-9,9	-10,2	-11,3	-10,8
Ufność konsumencka - oczekiwania	pkt	-	-4,3	-6,6	-7,5	-7,0	-6,7	-7,0	-9,5	-11,2	-8,5	-7,7	-7,3	-7,6	-7,9
Kurs EURPLN	-	-	4,27	4,26	4,24	4,22	4,22	4,22	4,29	4,26	4,23	4,30	4,31	4,33	4,36
Produkt krajowy brutto	%	r/r	3,8			4,1			3,5			3,9			

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro - USA

Wskaźnik		wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26
PCE - inflacja konsumencka	% r/r	2,8	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	3,4	3,6	3,8	3,5	3,4	3,4	
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	3,0		2,7	2,7	2,4	2,4	3,3	3,8	4,2	3,5	3,4	3,4	
PPI - inflacja producencka	% r/r	3,0	2,8	3,1	3,1	3,1	3,4	4,3	5,7	5,9	5,6	4,8	5,4	
ISM przemysłowy	pkt -	48,9	48,8	48,0	47,9	52,6	52,4	52,7	52,7	54,0	53,3	55,6	54,6	54,5
ISM usługowy	pkt -	50,3	52,0	52,4	53,8	53,8	56,1	54,0	53,6	54,5	54,0	54,1	55,4	
Produkcja przemysłowa	% r/r	1,9	1,8	1,8	1,2	1,0	0,8	0,7	1,4	1,7	1,3	1,1	1,4	
NFP - zmiana zatrudnienia	tys. m/m	76	-140	41	-17	160	-156	214	148	63	31	-10	133	29
Stopa bezrobocia	% -	4,4		4,5	4,4	4,3	4,4	4,3	4,3	4,3	4,2	4,1	4,1	4,2
Sprzedaż detaliczna	% r/r	3,8	2,8	2,9	2,1	2,2	3,5	3,6	4,1	6,7	5,9	4,5	5,4	
Dochody konsumentów	% r/r	5,4	4,9	4,8	4,8	4,8	4,5	4,4	3,7	4,8	4,7	4,5	4,3	
Wydatki konsumentów	% r/r	5,3	5,2	5,0	4,3	4,8	5,2	5,3	5,8	6,6	6,2	5,7	6,1	
Stopa oszczędności	% -	5,1	4,9	4,9	5,0	5,6	5,3	5,1	4,4	4,4	4,4	4,6	4,1	
Ufność konsumencka Conference Board	pkt -	95,6	95,5	92,9	94,2	89,0	91,0	92,2	93,8	90,6	92,2	90,2	88,6	81,9
Sentyment konsumentów Uniw. Michigan	pkt -	55,1	53,6	51,0	52,9	56,4	56,6	53,3	49,8	44,8	49,5	55,2	51,7	48,1
Indeks nieruchomości NAHB	pkt -	32,0	37,0	38,0	39,0	37,0	37,0	38,0	34,0	37,0	36,0	34,0	35,0	32,0
Indeks wskaźników wyprzedzających	pkt -	100,1	99,8	99,6	99,4	99,3	99,6	99,0	99,2	99,4	99,4	99,6	99,5	
Indeks wskaźników wyprzedzających	% m/m	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	-0,6	0,2	0,2	0,0	0,2	-0,1	
Produkt krajowy brutto	% r/r	2,6			2,0			2,6			2,2			

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Podsumowanie Makro – Strefa euro

Wskaźnik		wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26
CPI - inflacja konsumencka	% r/r	2,2	2,1	2,1	2,0	1,7	1,9	2,6	3,0	3,2	2,8	2,9	3,2	3,8
CPI bazowy - inflacja konsumencka	% r/r	2,4	2,4	2,4	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	2,6	2,4	2,5	2,4	2,5
PPI - inflacja producencka	% r/r	-0,1	-0,4	-1,3	-2,0	-2,1	-3,0	2,0	4,9	5,9	4,6	5,8		
PMI przemysłowy	pkt -	49,8	50,0	49,6	48,8	49,5	50,8	51,6	52,2	51,6	51,4	51,9	52,7	52,9
PMI usługowy	pkt -	51,3	53,0	53,6	52,4	51,6	51,9	50,2	47,6	47,7	49,4	51,7	51,6	53,0
Stopa bezrobocia	% -	6,3	6,3	6,3	6,3	6,3	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	6,4	
Sprzedaż detaliczna	% r/r	1,3	2,2	2,6	2,2	2,2	1,3	2,4	1,0	2,0	1,4	0,6		
Indeks zaufania konsumentów	pkt -	-13,4	-12,6	-12,9	-13,3	-12,5	-12,4	-16,3	-20,5	-18,9	-17,7	-15,9	-15,5	-16,5
Produkt krajowy brutto	% r/r	1,2			1,1			0,6			1,2			

Podsumowanie Makro – Surowce i waluty

Wskaźnik		wrz '25	paź '25	lis '25	gru '25	sty '26	lut '26	mar '26	kwi '26	maj '26	cze '26	lip '26	sie '26	wrz '26
Złoto	USD/uncja	3 859	4 003	4 158	4 319	5 375	5 185	4 668	4 618	4 495	4 008	4 046	4 437	4 157
Ropa WTI	USD/baryłka	62,4	61,0	58,6	57,4	65,4	65,2	101,4	105,1	88,9	69,5	84,7	85,8	90,4
Miedź	USD/funt	485,7	508,9	527,2	568,2	620,4	600,5	561,4	598,1	642,6	625,4	646,6	668,8	662,2
Kurs EURUSD		1,173	1,154	1,160	1,175	1,185	1,181	1,155	1,173	1,166	1,142	1,153	1,162	1,133
Kurs USDJPY (jen)		147,9	154,0	156,2	156,7	154,8	156,1	158,7	156,6	159,3	162,6	157,4	159,7	157,4
Kurs USDAUD (dolar australijski)		1,51	1,53	1,53	1,50	1,44	1,41	1,45	1,39	1,39	1,45	1,42	1,40	1,44
Kurs USDCNY (chiński juan)		7,12	7,12	7,08	6,99	6,95	6,85	6,89	6,83	6,78	6,79	6,75	6,72	6,71

Kolorystyka w oparciu o dane wystandaryzowane z użyciem 2-letniej średniej kroczącej danego wskaźnika.

Źródło: GUS, Bloomberg, opracowanie własne.

Wyniki funduszy

Fundusze dłużne

Wrzesień był słabym miesiącem dla właściwie każdego rodzaju obligacji, a to co odróżniało poszczególne rynki to jedynie skala wzrostów rentowności. Polski rynek nie należał wprawdzie do najgorszych, ale straty i tak były dotkliwe. W przypadku krajowych obligacji skarbowych o stałym oprocentowaniu mocniejsze wzrosty rentowności tym razem dotyczyły papierów o krótszych i średnich terminach zapadalności, jednak ogólne przeważanie duracji na funduszu **VeloFund Obligacji** doprowadziło do wyniku niższego od benchmarku. Nienajlepszy miesiąc zaliczyły również obligacje zmiennokuponowe. Spadki cen były jednak nieznaczne i zostały bez problemu skompensowane przez narastające odsetki. Nie wystarczyło to jednak do tego, aby **VeloFund Konserwatywny** wygenerował pozytywną stopę zwrotu. Na wyniku ciążyły obligacje o stałym oprocentowaniu, ale nie pomogły również obligacje korporacyjne. Tym razem narastające odsetki wystarczyły wyłącznie do pokrycia strat wynikających ze spadających cen tych instrumentów. Na rynku obserwowaliśmy bowiem dawno nie widziany wzrost oczekiwanych przez inwestorów marż kredytowych. W tym otoczeniu symboliczny, ale jednak zysk wygenerował subfundusz **VeloFund Obligacji Skarbowych Krótkoterminowy**. Jego stosunkowo nieduża wrażliwość na rynkowe stopy procentowe i brak ekspozycji na obligacje korporacyjne były kluczowe w tym burzliwym miesiącu. Słabym wynikiem wrzesień zakończył **VeloFund Strategii Dłużnych**. Oprócz ekspozycji na polskie obligacje skarbowe, posiada on również ekspozycje na rynki zagraniczne – a te w niektórych przypadkach były słabsze od krajowych papierów. Przecena ominęła jednak np. amerykańskie obligacje skarbowe o zmiennym oprocentowaniu czy obligacje o ultrakrótkich terminach zapadalności.

Fundusze akcyjne

Giełda warszawska kontynuowała dobrą passę we wrześniu pomimo presji wyższych rentowności na rynku długu, podwyżki stóp w USA oraz rosnących oczekiwań na kolejne. Mocna kondycja makroekonomiczna oraz zaufanie do polskiej gospodarki nadal pozostają kluczowe w odbiorze naszego rynku, ale też trzeba mieć na uwadze rosnącą presję na realizację zysków po tak spektakularnym zachowaniu rynku od początku roku. Subfundusz **VeloFund Akcji Polskich** przyniósł zysk +2,3% w porównaniu do +3,3% benchmarku. Wynikowi sprzyjała ekspozycja w sektorze usług telekomunikacyjnych oraz konsumenckim, a negatywnie kontrybuowało spozycjonowanie w sektorze finansowym.

Subfundusz **VeloFund Akcji Małych i Średnich Spółek** zakończył wrzesień z rezultatem -0,9% przy wyniku benchmarku na poziomie -2,2%. Duża zmienność rynkowa oraz oczekiwania na podwyżki stóp procentowych spowodowała zwiększoną presję na bardziej wrażliwe cyklicznie zagraniczne małe i średnie spółki, gdzie polskie firmy zachowywały się o wiele bardziej stabilnie. Na relatywnie dobrym wyniku zaważyło przeważanie Polski oraz selekcja.

VeloFund Akcji Amerykańskich osiągnął stopę zwrotu praktycznie bez zmian (-0,13%) w odniesieniu do indeksu wzorcowego -0,3%, a **VeloFund Akcji Europejskich** odpowiednio -2,56% vs. -2,13%. Na wyniku strategii amerykańskiej zaważyło przeważanie sektorów IT oraz usług telekomunikacyjnych, które było w stanie zniwelować słabość sektora przemysłowego czy konsumenta dóbr wyższego rzędu. W strategii europejskiej zawiodło głównie przeważanie w sektorach przemysłowym, usług telekomunikacyjnych oraz dóbr konsumenckich wyższego rzędu.

W strategiach tematycznych pierwszy pełny wynikowo miesiąc zakończyliśmy następująco – **VeloFund Akcji Rynków Wschodzących** uzyskał stopę zwrotu -1,14% wobec -1,34% benchmarku; **VeloFund Medycyny i Biotechnologii** odpowiednio -0,1% vs. -1,4% oraz **VeloFund Obronności i Cyberbezpieczeństwa** -2,7% vs. -2,12% indeksu wzorcowego (zaważyło przeważanie w europejskim sektorze zbrojeniowym).

Fundusze mieszane

VeloFund Emerytalny zanotował we wrześniu stopę zwrotu -1,1%, **VeloFund Stabilny** -1,1%, a **VeloFund Strategii Mieszanych** -1,0%.

Nazwa	ryzyko	1M	3M	6M	1R	3L	5L
subfundusze dłużne							
VeloFund Konserwatywny	2/7	-0,39%	-0,52%	1,50%	2,98%	18,79%	117,62%
VeloFund Strategii Dłużnych	2/7	-1,00%	-1,82%	-0,27%	-0,93%	6,94%	-7,68%
VeloFund Obligacji	3/7	-1,99%	-4,45%	0,77%	-0,05%	13,00%	-9,29%
VeloFund Obligacji Skarbowych Krótkoterminowy	2/7	-0,02%					
subfundusze mieszane							
VeloFund Strategii Mieszanych	2/7	-1,16%	-0,91%	3,71%	5,06%	24,18%	9,14%
VeloFund Stabilny	3/7	-1,60%	-0,25%	7,34%	4,99%	32,64%	8,80%
VeloFund Emerytalny	3/7	-1,56%	-1,48%	4,76%	2,60%	23,68%	0,25%
subfundusze akcyjne							
VeloFund Akcji Polskich	4/7	2,44%	11,77%	23,29%	36,17%	116,44%	113,84%
VeloFund Akcji Amerykańskich	4/7	-0,45%	1,74%	18,41%	11,53%	66,20%	62,56%
VeloFund Akcji Małych i Średnich Spółek	4/7	-1,49%	-0,89%	15,02%	18,10%	63,54%	50,83%
VeloFund Akcji Europejskich	4/7	-3,16%	-1,52%	9,08%	11,72%	44,00%	49,19%
VeloFund Akcji Rynków Wschodzących Globalny	3/7	-1,48%					
VeloFund Medycyny i Biotechnologii Globalny	3/7	-0,44%					
VeloFund Obronności i Cyberbezpieczeństwa Globalny	4/7	-3,76%					
fundusz długu korporacyjnego							
FDK Rentier FIZ dane na 20.09.2026	3/7	0,45%	2,12%	4,95%	9,38%	31,68%	54,60%

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie przewidują przyszłych zwrotów

Zespół inwestycyjny:

Marcin Zółtek – Wiceprezes zarządu

Bartosz Tokarczyk, CFA – Dyrektor zespołu dłużnego, zarządzający funduszami

Michał Skowroński – Dyrektor zespołu akcji, zarządzający funduszami

Igor Lenart – Zarządzający

Hanna Kędziora – Analityczka

Piotr Palenik, CFA – Analityk

Paweł Jańczak, CFA – Dyrektor ds. długu korporacyjnego

Tomasz Kulhawik, CFA – Trader, zarządzający asset management

Agnieszka Nowak – Ekspertka ds. Długu Korporacyjnego

Nota prawna

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym. Nie powinien być on w szczególności rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna ani jako inna podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Skorzystanie z niniejszego materiału jako podstawy bądź przestanki do podjęcia decyzji inwestycyjnej następuje wyłącznie na ryzyko osoby, która taką decyzję podejmuje, a VeloFunds TFI S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za takie decyzje inwestycyjne. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem najlepszej wiedzy i opinii autorów na moment przekazania niniejszego dokumentu odbiorcy i mogą ulegać zmianie w późniejszym okresie. W takim przypadku VeloFunds TFI S.A. nie ma obowiązku aktualizacji tego materiału. Organem nadzoru nad VeloFunds TFI S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Przedstawione informacje finansowe są wynikiem inwestycyjnym osiągniętym w konkretnym okresie historycznym i nie stanowią gwarancji osiągnięcia podobnych wyników w przyszłości. Inwestowanie w jednostki uczestnictwa Funduszy/Subfunduszy wiąże się z ryzykiem, a Fundusze/Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia celów inwestycyjnych ani uzyskania określonych wyników inwestycyjnych. Uczestnicy Funduszy/Subfunduszy muszą się liczyć z możliwością utraty części lub całości wpłaconych środków. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji w jednostki uczestnictwa uzależniona jest od wartości jednostki uczestnictwa w momencie jej zbycia i odkupienia przez Subfundusz oraz od wysokości opłaty manipulacyjnej i podatku od dochodów kapitałowych. Wartość aktywów netto Subfunduszy cechuje się dużą zmiennością ze względu na skład portfela inwestycyjnego. W konsekwencji, dochód z zainwestowanych środków może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu a potencjalne korzyści z inwestowania w Fundusze mogą zostać zmniejszone o pobrane podatki i opłaty wynikające z przepisów prawa, taryf opłat oraz prowizji.

Zdjęcie zostało wygenerowane lub zmodyfikowane przy użyciu AI.

