LIST ZARZĄDU DO UCZESTNIKÓW

Szanowni Państwo,

mamy przyjemność przedstawić Państwu sprawozdanie finansowe Allianz Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego Stabilnego Dochodu, zarządzanego przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A., sporządzonego za pierwszą połowę 2026 roku.

W dniu 1 lipca 2022 roku Aviva Investors Poland Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych S.A., dotychczas zarządzające funduszem, zostało przejęte przez Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Allianz Polska S.A. Od tego dnia połączone spółki kontynuują działalność pod tą nazwą.
Jednocześnie nastąpiła zmiana dotychczasowej nazwy funduszu Aviva Investors Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Dochodu na Allianz Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty Stabilnego Dochodu.

Podsumowanie sytuacji makroekonomicznej w pierwszej połowie 2026 roku
Pierwsza połowa 2026 roku była zdominowana przez wydarzenia geopolityczne, które powodowały gwałtowne zmiany oczekiwań dotyczących inflacji, wzrostu gospodarczego i polityki banków centralnych. Na początku roku głównymi źródłami niepewności były polityka handlowa administracji USA, zapowiedzi nowych ceł oraz napięcia w relacjach Stanów Zjednoczonych z Iranem. Od marca kluczowym czynnikiem kształtującym sytuację gospodarczą i zachowanie rynków finansowych stała się wojna USA i Izraela z Iranem oraz związane z nią ograniczenia transportu surowców energetycznych przez cieśninę Ormuz. Konflikt doprowadził do gwałtownego wzrostu i bardzo dużej zmienności cen ropy oraz gazu, zwiększając jednocześnie ryzyko wyższej inflacji i osłabienia globalnego wzrostu gospodarczego. W czerwcu podpisanie listu intencyjnego dotyczącego trwałego pokoju pomiędzy USA i Iranem oraz spadek cen ropy ograniczyły część obaw inflacyjnych, a stan gospodarki światowej okazał się być lepszy niż wcześniejsze oczekiwania. Jednak sytuacja geopolityczna pozostawała istotnym źródłem niepewności.

Sytuacja gospodarcza w Polsce na początku roku pozostawała dobra, szczególnie na tle pozostałych krajów Unii Europejskiej. Wzrost gospodarczy wspierały dobre nastroje konsumentów i wysoka dynamika płac realnych, a inflacja wykazywała wyraźny trend spadkowy. W tych warunkach Rada Polityki Pieniężnej obniżyła w marcu stopę referencyjną NBP o 0,25 punktu procentowego, do 3,75%. Wybuch wojny w Iranie i wzrost cen energii przerwały jednak oczekiwany cykl dalszych obniżek. W marcu rynek zaczął wyceniać możliwość podwyżek stóp procentowych, ale kolejne miesiące nie potwierdziły wystąpienia trwałej presji inflacyjnej. Ostatecznie nieco słabszy popyt krajowy, oznaki schłodzenia rynku pracy, ograniczone przenikanie wyższych cen energii na pozostałe kategorie cen oraz spadek inflacji w maju i czerwcu pozwoliły RPP utrzymać stopę referencyjną na poziomie 3,75%. Pod koniec półrocza oczekiwania rynkowe, przesunęły się od scenariusza podwyżek w stronę stabilizacji stóp, a następnie możliwości ich ponownego obniżania w dalszym horyzoncie.

Podsumowanie wydarzeń na rynku obligacji w pierwszej połowie 2026 roku
Pierwsza połowa 2026 roku charakteryzowała się bardzo wysoką zmiennością na światowych rynkach obligacji. W styczniu i lutym spadkowi rentowności sprzyjały podwyższona niepewność geopolityczna, słabszy dolar oraz oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w USA. Dobrze zachowywały się wówczas obligacje krajów wschodzących. Sytuacja uległa gwałtownej zmianie w marcu, kiedy rozpoczęcie działań wojennych w Iranie i skokowy wzrost cen surowców energetycznych doprowadziły do istotnego wzrostu rentowności na globalnych rynkach dłużnych. Maj i kwiecień przyniosły stopniową stabilizację rynku, chociaż ceny obligacji pozostawały bardzo wrażliwe na zmiany cen ropy i informacje dotyczące wojny oraz reakcję banków centralnych na wzrost inflacji spowodowany wojną na bliskim wschodzie. Druga połowa czerwca przyniosła wyraźną

poprawę koniunktury na rynkach dłużnych, po podpisaniu podpisanie Listu Intencyjnego o zawarciu trwałego pokoju pomiędzy USA a Iranem. Ostatecznie, w pierwszym półroczu 2026 roku główne indeksy obligacji skarbowych w USA i Strefie Euro osiągnęły dodatnie stopy zwrotu. ICE BofA US Treasury Index zyskał 0,43%, natomiast ICE BofA Euro Government Index wzrósł o 1,27%

Pierwsza połowa 2026 roku charakteryzowała się również bardzo wysoką zmiennością na polskim rynku obligacji. W styczniu i lutym spadkowi rentowności sprzyjały oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych przez RPP, dobry sentyment wobec rynków wschodzących oraz napływ kapitału ze strony inwestorów zagranicznych i krajowych funduszy inwestycyjnych. Sytuacja uległa gwałtownej zmianie w marcu, kiedy wzrost cen energii, pogorszenie nastrojów na rynkach wschodzących i przeszacowanie oczekiwanej ścieżki stóp procentowych NBP doprowadziły do silnego wzrostu rentowności polskich obligacji. W drugim kwartale, podobnie jak na rynkach globalnych, polski rynek obligacji stopniowo się stabilizował, a w czerwcu odnotował bardzo silne wzrosty cen. Sprzyjało temu zarówno otoczenie międzynarodowe, w tym deeskalacja konfliktu na Bliskim Wschodzie i spadek cen ropy, jak i bardziej gołębia komunikacja NBP, wskazująca na możliwość wznowienia obniżek stóp procentowych w przypadku dalszej stabilizacji sytuacji międzynarodowej i utrzymania korzystnych tendencji inflacyjnych. Ostatecznie w pierwszym półroczu 2026 roku indeks ICE BofA Poland Government zyskał 1,97%.

Rynek obligacji korporacyjnych zachowywał się w pierwszym półroczu relatywnie stabilnie. Marcowa korekta i wzrost spreadów kredytowych były mniej gwałtowne niż przecena obligacji skarbowych. Dodatkowym czynnikiem stabilizującym polski rynek była dominacja obligacji o oprocentowaniu zmiennym, która ograniczała ich wrażliwość na wzrost rynkowych stóp procentowych. Jednocześnie niski poziom spreadów ograniczał potencjał ich dalszego zacieśniania.

W dniu 30 czerwca 2026 roku, dniu oficjalnej wyceny, stopa zwrotu jednostki uczestnictwa funduszu odnotowała wzrost o 2,28%[1] w stosunku do końca poprzedniego okresu.

Korzystając z okazji jeszcze raz chcielibyśmy Państwu podziękować za zaufanie, jakim nas obdarzyliście, powierzając swoje oszczędności w zarządzanie naszemu Towarzystwu. Zapewniamy, że dołożymy wszelkich starań, aby sprostać Państwa oczekiwaniom w przyszłości.

Robert Hörberg	Prezes Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*
Tymoteusz Paleczny	Wiceprezes Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*
Anna Bąkała	Członek Zarządu TFI Allianz Polska S.A.	Podpisano przy użyciu kwalifikowanego podpisu elektronicznego *(podpis)*

Warszawa, dnia 20 sierpnia 2026 roku

[1] Stopa zwrotu obliczona na podstawie wartości jednostki uczestnictwa kategorii A z dnia oficjalnej wyceny tj. 30.06.2026r. i 30.12.2025r.