

## „MAJ POZYTYWNY DLA AKCJI I OBLIGACJI”



**Jacek Babiński**  
Wiceprezes Zarządu  
odpowiedzialny za Pion  
Zarządzania Aktywami



**Piotr Grzebiński**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Akcjami  
Rynku Krajowego



**Dariusz Kędziora**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi



**Tomasz Pawluć**  
Zarządzający Portfelem  
Zespół Zarządzania  
Instrumentami Dłużnymi



**Łukasz Tokarski**  
Zarządzający Portfelem  
Z-ca Dyrektora Zespołu  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi

### Sytuacja na rynku w maju 2024

Maj 2024, w kontekście zachowania rynków akcji, był lustrzanym odbiciem kwietnia. Tym razem silniejsze od krajowego rynku akcji, czy szerzej rynków rozwijających się, okazały się zachodnie indeksy. Krajowy indeks dużych spółek - WIG20, wliczając dywidendy, wzrósł w opisywanym miesiącu o ok. 1,3%, podczas gdy amerykański S&P 500 odnotował wzrost o blisko 5%, a niemiecki DAX o 3,2%. Lepiej na krajowym parkiecie zaprezentowały się średniej wielkości spółki, ponieważ indeks mWIG40 wzrósł o 4,6% (wliczając dywidendy).

Na rynku amerykańskim, maj obfitował w istotne dane makroekonomiczne, takie jak wnioski o zasiłki dla bezrobotnych, odczyty inflacji konsumenckiej CPI, czy produkcja przemysłowa, które w przeważającej większości okazywały się nieco słabsze od konsensusu, czyli wypadkowej oczekiwań analityków. Znalazło to swoje odzwierciedlenie w obniżeniu się indeksu CESI dla Stanów Zjednoczonych, który w zagregowany sposób przedstawia poziom „odczytów” danych makroekonomicznych względem wcześniejszych oczekiwań analityków. Obniżanie się wskaźnika, z czym mieliśmy do czynienia w maju wskazuje, że dane z realnej gospodarki zaskakiwały na minus. Nieintuicyjnie jednak, te nieco słabsze dane pozytywnie przełożyły się zarówno na poziom wycen obligacji skarbowych, jak i akcji na rynkach rozwiniętych. Podstawową przyczyną, było zwiększenie szans na obniżki stóp procentowych przez amerykański FED, co z utęsknieniem jest wypatrywane przez inwestorów. Obecnie kontrakty na rynek stopy procentowej wyceniają, co najmniej jedną obniżkę stóp procentowych o 25 punktów bazowych, przez amerykańską rezerwę federalną.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

CZERWIEC 2024

## CESI Stany Zjednoczone



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.05.2024 r.)

Szczególnie ciekawie w powyższym kontekście prezentują się rynki akcyjne. Ponieważ do pewnego momentu, jak to miało miejsce w maju 2024, słabsze dane makroekonomiczne mogą być odebrane pozytywnie przez uczestników rynku. Taka reakcja będzie jednak zachowana tak długo, jak nie przełoży się to na obniżenie prognoz wzrostu gospodarczego w średnim terminie. Jeśli dane makro byłyby przez dłuższy czas słabsze od oczekiwań, to mogłoby się to przełożyć na obniżenie prognozowanych dynamik wyników spółek notowanych, a więc ostatecznie stanowić obciążenie dla wycen indeksów akcyjnych. W pewnym sensie, korzystne dla rynków akcji jest zachowanie pewnego balansu w danych, który z jednej strony będzie wskazywał na dalszy wzrost gospodarczy, ale z drugiej pozwoli na dokonanie obniżek stóp procentowych przez FED w USA, czy ECB w Strefie Euro. Warto zaznaczyć, że dane makroekonomiczne za maj zdają się wpisywać w ten schemat utrzymania pozytywnej dla rynków równowagi.

Na krajowym rynku akcji, okres raportowania wyników za pierwszy kwartał 2024 roku dobiega już końca. W większości przypadków wyniki spółek notowanych nad Wisłą, zaskakiwały na plus. Od kilku już kwartałów bardzo dobre wyniki prezentuje sektor bankowy. Na wyróżnienie zasługują również spółki z ekspozycją na konsumenta, które są beneficjentami wzrostu płacy realnej. Z drugiej strony, na podstawie komentarzy zarządów spółek przemysłowych nadal można wnioskować, że otoczenie rynkowe jest dla nich wymagające – cięży brak odbicia zamówień z Europy Zachodniej, silny złoty oraz dynamiczny wzrost płac. W maju pojawiły się istotne informacje dla polskiego sektora energetycznego – rząd ponownie planuje przeanalizować kwestię wydzielenia aktywów węglowych z tej branży. Warto jednak zaznaczyć, że stopień zaawansowania prac nad tym projektem nadal jest relatywnie niski, a i sam wynik prac mocno niepewny. Istotnym jest jednak fakt, że nowy rząd dostrzega potrzebę reformowania tej branży, aby mogła ona sprostać wyzwaniom jakie przed nią stoją (m.in. rozwój OZE) w nadchodzących latach.

**CZERWIEC 2024**

## Komentarz do wyników subfunduszu

W maju jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Kompas wzrosła o 1,17%. Do wyniku pozytywnie kontrybuowała zarówno część dłużna, jak i udziałowa portfela inwestycyjnego. W przypadku części akcyjnej największy pozytywny wpływ na wyniki miały spółki z sektora dóbr konsumpcyjnych. W skali ostatniego roku subfundusz wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +7,25%.

## Oczekiwania

Sezon raportowania wyników finansowych za pierwszy kwartał bieżącego roku w większości jest już za nami. Zarówno dla rozwiniętych zachodnich rynków, jak też krajowego rynku akcji można uznać, że był on relatywnie udany. W naszej opinii uwaga inwestorów w najbliższym czasie zostanie przekierowana na kolejne dane makroekonomicznego i perspektywy odnośnie luzowania polityki monetarnej. Wydaje się, że zarówno europejski ECB, który wykonał już pierwszą obniżkę w czerwcu, jak i amerykański FED „mają miejsce” na prowadzenia bardziej ekspansywnej polityki monetarnej. Należy jednak przyznać, że czas przeprowadzenia obniżek nadal wiąże się z niepewnością dla uczestników rynku. W obecnym otoczeniu, balans pomiędzy danymi makroekonomicznymi a oczekiwaniami na obniżki stóp procentowych jest w naszej opinii względnie korzystny dla sektora akcyjnego. Z tego względu ewentualne korekty rynkowe mogą być wykorzystane do przebudowy portfela naszego subfunduszu oraz zwiększenia jego alokacji w akcje. W średnim terminie kluczowym jednak pozostaje śledzenie tzw. „momentum”, czyli siły zmian danych, z najważniejszych gospodarek świata oraz gospodarki krajowej. W przypadku pogorszenia się perspektyw wzrostu, z pewnością obniżone zostaną prognozowane wyniki spółek, a tym samym, wycena poszczególnych rynków może stać się mniej atrakcyjna. Tym nie mniej pozostajemy pozytywnie nastawieni do potencjału krajowych indeksów w skali najbliższego roku. W przypadku podmiotów zagranicznych również możemy poszukiwać emitentów, którzy oferować będą ekspozycje na te sektory gospodarki, które są w mniejszym stopniu reprezentowane pośród krajowych podmiotów gospodarczych.

Podtrzymujemy nasze pozytywnie nastawienie do sektora obligacji skarbowych. Tym bardziej, że ECB wykonało już pierwszą obniżkę stóp procentowych. W przypadku amerykańskiego FED, kwestia terminu cięcia stóp, zależna będzie od napływających danych z amerykańskiej gospodarki. W scenariuszu bazowym, nie zakładamy jednak obniżek za Oceanem przed wrześniem bieżącego roku. Z drugiej strony m.in. z uwagi na relatywnie dobre perspektywy polskiej gospodarki oraz pojawiające się środki z Krajowego Planu Odbudowy (KPO), inwestorzy zagraniczni w naszej opinii mogą nadal przychylnie podchodzić do papierów dłużnych z naszego kraju. Ostatnie „odczyty” inflacji CPI w Polsce potwierdzają nasze wcześniejsze założenia o silnych trendach dezinflacyjnych. Choć sezonowo należy zauważyć, że obecnie znajdujemy się w okresie, kiedy w skali całego 2024 roku publikowane dane inflacyjne są najprawdopodobniej jednymi z najniższych, to jednak nadal dostrzegamy potencjał do spadku rentowności obligacji skarbowych, w szczególności na krajowym rynku.

CZERWIEC 2024

## 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 31.05.2024

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
1,17%	1,64%	4,02%	7,25%	10,45%	31,69%	35,96%	1,97%

2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
9,80%	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%	-2,12%	-0,09%

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.

**CZERWIEC 2024**

## 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 funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą. **Znaczna część aktywów subfunduszu może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego,** tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych inwestujących głównie w instrumenty finansowe o charakterze udziałowym. **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. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. **Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym odpowiedzialnego 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](http://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](http://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: 17.06.2024.