

## „DUŻA ZMIENNOŚĆ RYNKOWA PRZY NISKIEJ ALOKACJI”



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



**Piotr Grzeźliński**  
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

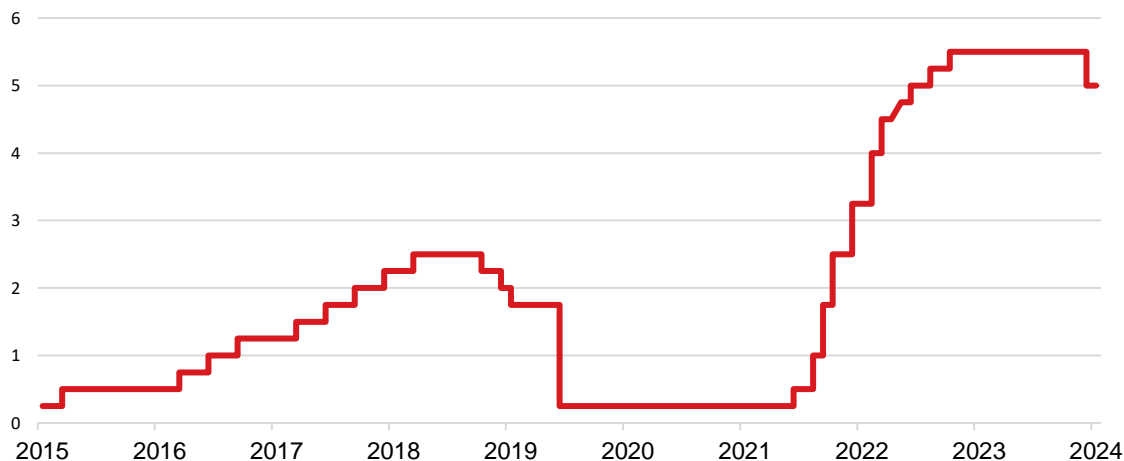
### Sytuacja na rynku we wrześniu 2024

Wrzesień 2024 roku był miesiącem wielu informacji mających niebagatelny wpływ na nastroje inwestorów. Zdecydowanie kluczowa dla rynków była obniżka stopy procentowej o 50 punktów bazowych przez amerykańską Rezerwę Federalną (Fed). Fakt ten został odebrany przez inwestorów jako nadzieja na kolejne „cięcia” na nadchodzących posiedzeniach. Dodatkowo „rynek” (inwestorzy) w Europie podniósł swoje oczekiwania tempa obniżek stóp w Strefie Euro. Z drugiej strony pojawiają się obawy, że szybkie obniżki stóp procentowych są wymuszone spowalniającym tempem wzrostu gospodarczego na Starym Kontynencie. Prawdziwa euforia na rynkach, w szczególności na rynkach wschodzących, zagościła za sprawą rozpoczętego „stymulusu” w Chinach. Wspomniany „stymulus” to decyzje o tym, że chiński rząd ogłosił szereg działań mających na celu wsparcie wzrostu gospodarczego, co zadziało jak katalizator dla zwyżek na głównych indeksach w Chinach. Szeroki indeks akcji chińskich Shanghai Composite zyskał we wrześniu ponad 17%. Akcje chińskie były także kołem zamachowym zwyżki na indeksie spółek z rynków wschodzących, gdzie MSCI EM we wspomnianym miesiącu zwyżkował o 6,5%.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

PAŹDZIERNIK 2024

Poziom stopy procentowej w USA (Federal Fund Rate) - wartości w %



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2024 r.)

Ogólnie pozytywny sentyment rynkowy w naszej opinii zakłócają obawy o kondycję amerykańskiego rynku pracy. Nie można jednak zapominać o ryzyku związanym z nadchodzącymi wyborami prezydenckimi w USA oraz potencjalnej restrykcyjnej polityce fiskalnej, co może negatywnie przełożyć się na krótkoterminowe perspektywy wzrostu gospodarczego. Dodatkowo, narastający konflikt na Bliskim Wschodzie wprowadza obawy, że rosnące napięcia i niepewność geopolityczna mogą negatywnie wpłynąć na ceny ropy oraz rynki finansowe. Potencjalna dalsza eskalacja konfliktu może być katalizatorem korekty na rynkach akcji.

Tym samym wrzesień był miesiącem pełnym kontrastów – z jednej strony spadki stóp procentowych i pozytywne działania w Chinach, z drugiej zaś niepewność związana z rynkiem pracy w USA oraz geopolitycznymi napięciami. Warto w najbliższych tygodniach obserwować te dynamiczne zmiany, które mogą wpływać na kierunki rynków w nadchodzących miesiącach.

Powróćmy na krajowe podwórko. Polska giełda była pod presją obaw o wpływ powodzi, z jaką boryka się południe kraju na wzrost gospodarczy oraz na wyniki wybranych spółek. Wstępne oceny analityków wskazują jednak ograniczony wpływ tych zdarzeń na zagregowany poziom generowanych przez spółki wyników. W tym kontekście uwaga inwestorów skupiła się na nadchodzącym debiucie sieci detalicznej Żabka. Zapowiadany w mediach poziom oferty wskazuje, że czeka nas jedno z większych IPO w ostatnich latach, co wg nas z pewnością w średnim terminie pozytywnie wpłynie na napływ zagranicznych inwestycji na GPW oraz docelowo może zwiększyć udział polskich spółek w indeksach agregujących rynki wschodzące. Z drugiej strony duża wartość oferty może implikować zwiększoną podaż funduszy szukających finansowania na zakup Żabki z bieżącego portfela. To w naszej opinii odbiło się na relatywnie słabym zachowaniu indeksów na GPW, gdzie główny indeks WIG stracił we wrześniu blisko 2%, podczas gdy główne globalne indeksy akcyjne zanotowały pozytywne stopy zwrotu.

**PAŹDZIERNIK 2024**

## Komentarz do wyników subfunduszu

We wrześniu jednostka kategorii A subfunduszu Pekao Kompas wzrosła o 0,32%. Do wyniku pozytywnie kontrybuowała część dłużna portfela, która stanowiła jego zdecydowaną większość. Część udziałowa portfela wygenerowała nieznacznie negatywną stopę zwrotu, jednak z uwagi na niską alokację w akcje nie miała wpływu na łączny wynik subfunduszu. W skali bieżącego roku (od początku roku do końca września) Pekao Kompas wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +4,46%.

## Oczekiwania

Pomimo relatywnie wysokiej zmienności na rynkach oraz napływu szeregu nowych informacji nasze nastawienie nie uległo zmianie. Wciąż stoimy na stanowisku, że w świetle wyborów prezydenckich w USA pozostanie na rynkach podwyższona zmienność. Z danych makro w najbliższych kilku miesiącach kluczowe będą dane z rynku pracy, w tym przede wszystkim w USA. W przypadku stabilizacji danych makroekonomicznych potencjalnym wsparciem dla rynków będzie szeroko zapowiadane luzowanie polityki monetarnej przez Fed, czy Europejski Bank Centralny (ECB). Kluczowy, ale niejednoznaczny, wpływ na rynki akcji będą miały wyniki wyborów w USA. W przypadku wygranej kandydatki Partii Demokratycznej Kamali Harris, rynki akcji mogą obawiać się m.in. zapowiedzi podnoszenia podatków dla firm. Z drugiej strony, dla giełd z regionu Europy Środkowo – Wschodniej, obecna Wiceprezydent wydaje się być „bezpieczniejszym wyborem”, ponieważ daje większą szansę na utrzymanie obecnej polityki wsparcia m.in. dla Ukrainy. W przypadku wygranej Donalda Trumpa, istotną kwestią dla uczestników rynku będzie polityka handlowa, jaką zmierza prowadzić względem największych partnerów handlowych, a w szczególności Chin.

Dla polskiego rynku kluczowy będzie debiut Żabki. W kontekście słabości polskiego rynku, wynikającej z podaży przed debiutem można oczekiwać pewnego odreagowania, co może przełożyć się na relatywne dobre zachowanie rodzimego rynku akcji niezależnie od sytuacji na rynkach globalnych.

## 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 Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

## PAŹDZIERNIK 2024

### Wyniki Pekao Kompas (kat. A) na 30.09.2024

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
0,32%	1,66%	3,65%	9,04%	13,71%	31,90%	39,65%	4,46%

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.

**PAŹDZIERNIK 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. 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](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: 11.10.2024.