

## Sytuacja na rynku w IV kwartale 2024 r.

Końcówka roku przyniosła pewne optymistyczne informacje z polskiej gospodarki. Po kilku słabszych miesiącach poprawia się dynamika sprzedaży detalicznej, a średnie płace rosną ok. 10,5% rok do roku, co mimo inflacji przekłada się na wciąż wysokie realne tempo wzrostu wynagrodzeń. Powyższe sugeruje, że wzrost PKB powinien powrócić do poziomów 3% plus, po słabszym III kwartale, kiedy wyniósł 2,7%. Potencjalnymi czynnikami ryzyka dla wzrostu PKB w Polsce w 2025 roku pozostają słaba koniunktura w Unii Europejskiej, przede wszystkim w Niemczech, oraz ostateczny kształt polityki pieniężnej Narodowego Banku Polskiego (NBP).

Krajowa inflacja w grudniu 2024 r. wg wstępnego szacunku wyniosła 4,8% (średniorocznie ok. 3,6%) i zapewne od stycznia 2025 wzrośnie w okolice 5%, jednak od połowy roku powinna zbliżać się do górnego pasma celu inflacyjnego NBP. Co istotne, w tym roku wygaśnie wpływ czynników związanych m.in. z zamrożeniem cen energii elektrycznej. Tym samym Rada Polityki Pieniężnej (RPP), będzie zyskiwać większą ufność dla projekcji inflacji, która przestanie być zależna od decyzji regulacyjnych – oczywiście zakładając brak szoków na rynku energii, takich jak ten w 2022 r. Co prawda przekaz z grudniowej konferencji prezesa Glapińskiego był bardzo jastrzębi, jednak wypowiedzi innych członków Rady Polityki Pieniężnej sugerują, że w 2025 roku powinno się udać zbudować większość do rozpoczęcia obniżek stóp procentowych. Na dzień 7 stycznia 2025 r. mediana oczekiwań analityków ankietowanych przez Bloomberg'a wskazywała na łącznie 1 punkt procentowych obniżek do końca 2025 r. tj. z 5,75% do 4,75%.

Ostatni kwartał 2024 roku był słabym okresem dla obligacji – od początku października, na fali rosnącego poparcia dla Donalda Trumpa, rynki ponownie zaczęły wyceniać scenariusz protekcyjnej polityki gospodarczej w USA. Wzrost rentowności amerykańskich obligacji szybko rozlał się na pozostałe rynki. Rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych wzrosła z 5,26% do 5,89% (co oznacza spadek wartości takiej obligacji ok. 4,5%). Na przestrzeni IV kwartału 2024 r. polskie obligacje mierzone indeksem ICE BofA All Maturity Polish Government Index straciły 0,92%, w konsekwencji od początku 2024 roku indeks zarobił jedynie 3,23%. Na koniec 2024 r. rentowności polskich obligacji były wyższe niż w grudniu 2023 r. – szczególnie dotyczy to obligacji o dłuższych terminach zapadalności. Tym samym, wobec rysujących się perspektyw obniżek stóp procentowych oraz wyższych dochodowości, nadchodzący 2025 rok powinien być korzystniejszy.

Na tym tle bardzo dobrze poradziły sobie obligacje zmiennokuponowe – szeroki indeks skarbowych obligacji zmiennokuponowych GPWB-BWZ w skali roku zyskał ok. 6,9%. Obligacje zmiennokuponowe korzystały na stabilności stóp procentowych, a dodatkowo w 2024 roku Ministerstwo Finansów emitowało ich relatywnie niedużo – przesuując ciężar emisji na dłuższe obligacje stałokuponowe, których rentowności rosły najbardziej, o czym wspomniano wyżej.

IV kwartał minionego roku był zdominowany wyborami prezydenckimi. Praktycznie każda klasa aktywów oraz region geograficzny dyskutował wpływ zwycięstwa Donalda Trumpa lub Kamali Harris. Wybory w USA odbiły się niestety negatywnie na notowaniach polskich spółek. Polski rynek był pod presją w okresie przedwyborczym, szczególnie gdy Donald Trump zyskiwał w sondażach. Przedwyborcza presja nasiliła się po ogłoszeniu potencjalnego kandydata na wiceprezydenta u boku kandydata Republikanów, J.D. Vance'a, którego wypowiedzi sugerowały ograniczenie wsparcia dla Ukrainy oraz krytyczne stanowisko wobec działań polskiego rządu. Wygrana Donalda Trumpa i zgoda administracji Joe Bidena na ataki Ukrainy w głąb Rosji tylko zwiększyły krótkoterminową presję na warszawską giełdę, postrzeganą jako rynek najbardziej wrażliwy na sytuację geopolityczną we Wschodniej Europie. Lokalnie wydarzeniem 2024 roku był debiut na giełdzie spółki Żabka. Z pewnością IPO Żabki nie należy do sukcesu, jednak kluczowe będzie zachowanie tej spółki w średnim i dłuższym okresie, gdy opadnie kurz po hucznym debiucie.

Lustrzanym obiciem pod względem stóp zwrotu był rynek amerykański, gdzie zarówno sytuacja makroekonomiczna, jak i perspektywy spółek rysowały się znacznie lepiej niż na Starym Kontynencie. Rewolucja w świecie sztucznej inteligencji rozgrywa się praktycznie w całości w USA. Dodatkowo inwestorzy odebrali bardzo pozytywnie wygraną Republikanów w jesiennych wyborach, czego przejawem była przede wszystkim dynamiczna hossa w segmencie

spółek o niższej kapitalizacji. Końcówka 2024 roku przyniosła lekkie pogorszenie nastrojów za Oceanem. Utrzymująca się relatywnie dobra koniunktura w USA w połączeniu z ryzykiem wprowadzenia ceł po objęciu urzędu przez Donalda Trumpa oddalają perspektywę szybkich i głębokich cięć stóp procentowych, co w połączeniu z relatywnie wysokimi wycenami na rynku amerykańskim stwarza istotne ryzyko dla dalszych wzrostów na tym rynku.

Nowy rok z pewnością będzie powrotem do fundamentów. Cykl obniżek stóp procentowych, dynamika inflacji oraz przede wszystkim kondycja rynku pracy znów będą na pierwszym planie, w przeciwieństwie do drugiego półrocza ubiegłego roku, gdzie kluczowym czynnikiem dla wielu inwestorów przed podjęciem decyzji inwestycyjnej były polityczne sondaże. W kwestiach politycznych istotny będzie poziom wprowadzanych ceł i potencjalne negatywne skutki dla światowej gospodarki. W Polsce głównymi czynnikami kształtującymi sentyment inwestycyjny będą dane makroekonomiczne z rynku pracy oraz sprzedaży detalicznej. Dodatkowo oczekiwania inwestorów zagranicznych będą zwrócone za naszą wschodnią granicę. Rynek z pewnością będzie reagował pozytywnie, jeżeli dojdzie do zapowiadanego przez Prezydenta Elekta szybkiego zawieszania broni w Ukrainie, albo będzie rozczarowany, jeżeli ta obietnica wyborcza nie będzie mogła być zrealizowana.

## Komentarz do wyników subfunduszy

### Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro

Stopa zwrotu osiągnięta przez subfundusz za 2024 r. wyniosła 6,54%. Tym samym zysk subfunduszu przewyższył główną stopę NBP tj. stopę referencyjną, chociaż był niższy niż wynik ww. indeksu GPWB-BWZ. Wynikało to m.in. z innej niż indeks struktury lokat portfela oraz kosztów zarządzania. Niezmiennie subfundusz wykazuje niskie ryzyko stopy procentowej, a jego dochodowość jest zależna od bieżącego poziomu stóp procentowych NBP, a więc ewentualne obniżki stóp NBP w 2025 r. mogą przełożyć się na niższą stopę zwrotu.

### Pekao PPK 2025 - Pekao PPK 2065

Na przestrzeni całego roku 2024 generalnie wyższe stopy zwrotu osiągnęły subfundusze mieszane o dłuższym horyzoncie inwestycyjnym. Najwięcej zarobił Pekao PPK 2065 (+6,77%), a najmniej PPK 2030 (+4,85%).

Lepszy wynik Pekao PPK 2025 na tle grupy porównawczej wynikał m.in. z mniejszego zaangażowania w obligacje stałokuponowe, które wobec znacznego wzrostu rentowności w IV kw. 2024 r. przyniosły straty. W skali całego 2024 roku subfundusz zarobił 5,52%.

## Ryzyko

Z uwagi na to, że PPK w Pekao TFI oparte są na lokowaniu środków w ramach funduszu inwestycyjnego, inwestycja wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Żaden fundusz/subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik PPK powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego subfunduszu wydzielonego w Pekao PPK SFIO znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

## Wyniki na 30.12.2024 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.

Subfundusz	1M	3M	6M	1 rok	3 lata	5 lat	od początku działalności
Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro	0,47%	1,36%	3,00%	6,54%	23,64%	27,10%	27,10% <i>(od 13.12.2019)</i>
Pekao PPK 2025	-0,07%	0,00%	1,98%	5,52%	20,76%	33,40%	33,80% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2030	-0,56%	-1,18%	0,35%	4,85%	21,22%	42,37%	42,80% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2035	-0,52%	-1,42%	-1,36%	4,96%	23,98%	52,04%	52,50% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2040	-0,38%	-1,37%	-1,79%	5,09%	24,73%	58,27%	58,90% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2045	-0,30%	-1,42%	-2,40%	5,50%	27,11%	66,40%	66,90% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2050	-0,24%	-1,25%	-2,42%	5,75%	27,48%	65,27%	65,60% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2055	-0,36%	-1,36%	-2,58%	5,52%	27,24%	66,13%	66,30% <i>(od 29.11.2019)</i>
Pekao PPK 2060	-0,43%	-1,27%	-2,57%	5,44%	27,39%	62,80%	62,80% <i>(od 04.12.2019)</i>
Pekao PPK 2065	-0,44%	-0,88%	-2,31%	6,77%	32,94%	-	35,60% <i>(od 06.04.2021)</i>

### Jak czytać powyższe wyniki?

Wyniki za 1M, 3M, 6M, 1 rok, 3 lata nie są wynikami urocznionymi. Prezentują zmianę wartości jednostki uczestnictwa danego subfunduszu w tym konkretnym okresie, czyli odpowiednio za jeden miesiąc, trzy miesiące, sześć miesięcy, dwanaście miesięcy, trzydzieści sześć miesięcy (nie są to wyniki w skali roku).

### Wyniki w latach kalendarzowych

Subfundusz	2024	2023	2022	2021	2020
Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro	6,54%	9,65%	5,84%	-0,68%	3,50%
Pekao PPK 2025	5,52%	17,95%	-2,98%	0,09%	10,37%
Pekao PPK 2030	4,85%	24,04%	-6,79%	4,71%	12,16%
Pekao PPK 2035	4,96%	28,70%	-8,21%	8,95%	12,56%
Pekao PPK 2040	5,09%	30,23%	-8,87%	12,05%	13,25%
Pekao PPK 2045	5,50%	33,28%	-9,60%	14,57%	14,26%
Pekao PPK 2050	5,75%	32,94%	-9,31%	14,85%	12,87%
Pekao PPK 2055	5,52%	33,45%	-9,64%	15,26%	13,29%
Pekao PPK 2060	5,44%	33,45%	-9,47%	15,66%	10,50%
Pekao PPK 2065	6,77%	33,12%	-6,47%	-	-

Ww. wyniki nie uwzględniają podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja w fundusz inwestycyjny dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz/subfundusz, gdyż te są własnością funduszu/subfunduszu.

Subfundusze wyodrębnione w ramach funduszu Pekao PPK SFIO mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszy** (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym): Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065, **wartość netto ich aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.**

Subfundusze wyodrębnione w ramach funduszu Pekao PPK SFIO są zarządzane 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, a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej ani doradztwa 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.

**Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym funduszu Pekao PPK SFIO, Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, Informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz innymi dokumentami dotyczącymi PPK. Prospekt informacyjny funduszu Pekao PPK SFIO zawierający szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne subfundusze i zwięzły opis praw uczestników, jak również: informacje o opłatach, sprawozdania finansowe, Dokumenty zawierające kluczowe informacje oraz Informacja dla klientów alternatywnego funduszu inwestycyjnego dostępne są w jęz. polskim na stronie internetowej [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl).**

Uczestnictwo w subfunduszach Pekao PPK SFIO wiąże się z opłatami za zarządzanie, których wysokość jest podana w prospektach informacyjnych tabel opłat. Wskazane opłaty obniżają stopę zwrotu z inwestycji. Zasady ustalania i pobierania opłat zawiera prospekt informacyjny.

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. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, wysokości pobranych opłat, które obniżają wartość inwestycji i mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika.

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: 08.01.2025 r.