

STYCZEŃ 2025

MATERIAŁ REKLAMOWY

## „GRUDZIEŃ NIE SPRZYJAŁ OBLIGACJOM”



**Dariusz Kędziora**  
Dyrektor Zespołu  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi



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

### Sytuacja na rynku w grudniu 2024

W grudniu rentowności amerykańskich skarbowych rosły. Kluczowym wydarzeniem opisywanego miesiąca, które wspierało wzrosty rentowności było posiedzenie amerykańskiego Fed, na którym doszło do zmiany narracji na „jastrzębią”. Zgodnie z oczekiwaniami Fed obniżył poziom stóp procentowych do 25 pb. do przedziału 4,25-4,50% (gdzie, 100 pb., czyli punktów bazowych, to jeden punkt procentowy). Zaskoczeniem była jednak niższa skala prognozowanych obniżek stóp procentowych w latach 2025 i 2026. Według mediany oczekiwań członków Fed w 2025 roku stopy procentowe w Stanach Zjednoczonych mogą być obniżone o 50 pb., czyli o połowę mniej niż prognozowali we wrześniu 2024 roku. Uzasadnieniem dla niższej ścieżki obniżek była aktualizacja prognoz makroekonomicznych, które pokazały przede wszystkim wyższy poziom inflacji PCE w 2025 roku (2,5% vs 2,0% w projekcji wrześniowej) oraz rewizję w górę dynamiki PKB. W konsekwencji, w perspektywie miesiąca rentowność 10-letnich U.S. Treasuries (amerykańskie obligacje skarbowe) wzrosła o około 38 pb. do poziomu 4,57% koniec grudnia.

ECB (Europejski Bank Centralny) podczas grudniowego posiedzenia, zgodnie z oczekiwaniami, zdecydował o obniżce stóp procentowych o 25 pb. Była to czwarta obniżka stóp procentowych w obecnym cyklu łagodzenia polityki pieniężnej. Decyzja o obniżce była uzasadniona zaktualizowanymi prognozami makroekonomicznymi. Nowe projekcje ECB pokazały rewizję w dół ścieżki inflacji, a także istotnie niższą ścieżkę PKB niż prognozy przedstawione we wrześniu br.C. Lagarde, prezes ECB, podkreśliła, że sześć kolejnych projekcji zakłada inflację w celu na 2025, co zwiększa przekonanie rady, że cel inflacyjny zostanie wkrótce osiągnięty. Niemniej jednak, członkowie ECB nie ogłaszają jeszcze zwycięstwa nad inflacją a kolejne decyzje o poziomie stóp procentowych będą podejmowali na podstawie napływających danych.

Z banków centralnych w regionie płyną relatywnie „jastrzębie” sygnały. Trwa pauza w cyklu obniżek czeskiego banku centralnego i węgierskiego banku centralnego. Swoją retorykę zaostrzył również prezes NBP. Adam Glapiński, podczas konferencji po grudniowym posiedzeniu RPP poinformował, że ze względu proinflacyjny wpływ decyzji rządu o zamrożeniu cen energii do września 2025, obniżki stóp procentowych mogą nastąpić dopiero pod koniec 2025 roku lub nawet na początku 2026 roku. Wcześniejsze wypowiedzi zakładały, że w pierwszym kwartale 2025 inflacja osiągnie szczyt i od tamtego momentu będzie trwale spadać, co pozwoli na rozpoczęcie dyskusji o obniżkach stóp procentowych już w marcu 2025 roku.

[Przejdź do strony funduszu](#)

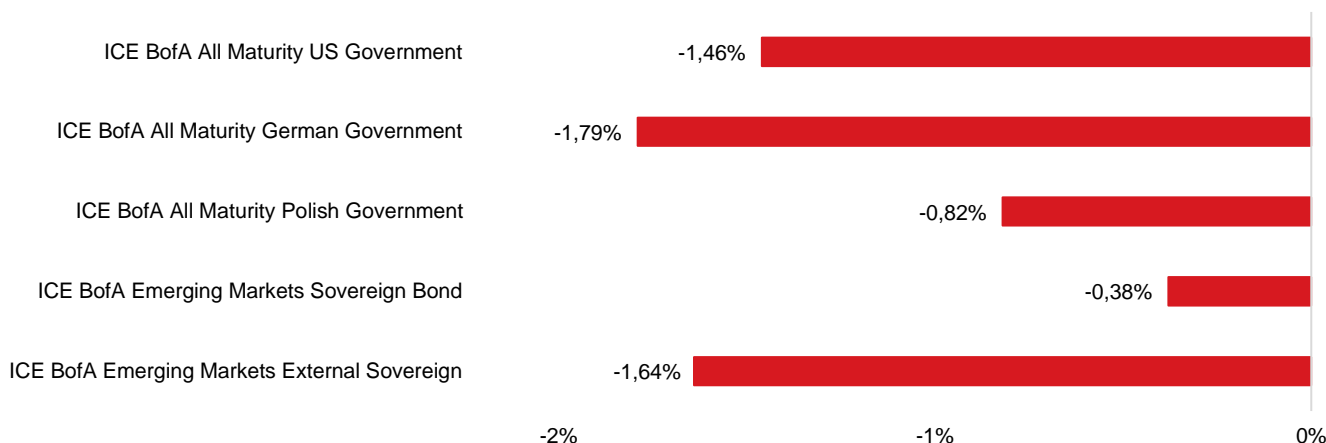
# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## STYCZEŃ 2025

Prezes Glapiński wskazał jednak, że według aktualnych prognoz NBP odmrożenie cen energii od IV kwartału 2025 roku może spowodować ponowny wzrost inflacji i przesunąć moment osiągnięcia celu inflacyjnego o ok. pół roku, czyli na koniec 2026 roku. W perspektywie miesiąca rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych wzrosła się o około 33 pb. do poziomu 5,88% na koniec grudnia.

### Stopy zwrotu z indeksów obligacyjnych w grudniu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2024 r.)

## Komentarz do wyników funduszu

W grudniu fundusz Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO odnotował stratę w wysokości 0,59% (jednostka uczestnictwa kategorii A). Ujemny wynik funduszu wynikał przede wszystkim z zaangażowania w polskie obligacje skarbowe o stałym oprocentowaniu, które tworzą jego benchmark. Do wyniku negatywnie kontrybuowało również zaangażowanie w obligacje krajów Europy środkowo-wschodniej w walucie lokalnej oraz polskie obligacje indeksowane inflacją. Negatywna kontrybucja w obszarze obligacji skarbowych była kompensowana przez pozytywny wpływ portfela obligacji korporacyjnych oraz samorządowych, a także pozycję w obligacjach krajów Europy środkowo-wschodniej denominowanych w EUR i USD.

## 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, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ  
RYNKOWY

STYCZEŃ 2025

## Wyniki Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO (kat. A) na 30.12.2024

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
-0,59%	-0,58%	3,22%	5,53%	19,80%	16,85%	32,26%	5,53%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
5,53%	13,53%	-0,01%	-6,47%	4,28%	3,59%	3,67%	3,43%	0,86%	1,03%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

# Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO

KOMENTARZ  
RYNKOWY

STYCZEŃ 2025

## Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz, gdyż te są własnością funduszu. Do 100% wartości aktywów funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO może być lokowane w papiery wartościowe emitowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE oraz w papiery wartościowe poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP. **Fundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchylić się od benchmarku.** 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 określane 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, 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: 17.01.2025.