

„ZWIĘKSZONA ZMIENNOŚĆ NOTOWAŃ”



Karol Ciuk
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi



Jakub Borowski
Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w lutym 2025

Rozpoczęcie „wojen handlowych” postawiło poważne pytania o dalsze losy jak dotąd dobrej koniunktury w gospodarce Stanów Zjednoczonych. Choć wcześniej publikowane dane sugerowały scenariusz bardzo umiarkowanego osłabienia tempa wzrostu (które i tak mogłoby być obiektem zazdrości np. w Europie Zachodniej), to zwłaszcza druga połowa lutego wystawiła ten umiarkowany optymizm na ciężką próbę. Pojawiły się sygnały obaw o mocniejsze (od wcześniej prognozowanego) osłabienie tempa wzrostu PKB w USA, a nawet – ryzyko recesji. Rynki, które jeszcze parę tygodni wcześniej, za sprawą obaw o wzrost inflacji (która może być efektem podwyższania ceł), wycofywały się z oczekiwań na wyraźniejsze cięcia stóp Fed w 2025 roku, zaczęły znowu wyceniać nawet trzy obniżki. Tym razem z uwagi na lęk przed mocniejszym osłabieniem wzrostu, który może zmusić Fed do ratowania koniunktury.

Dynamika sytuacji, gwałtowność i znaczenie olbrzymich zmian w polityce gospodarczej USA, Europy i Chin sprawiają, że z ostrożnością i dystansem trzeba podchodzić do wcześniejszych, nawet z pozoru „świeżych” odczytów pilnie śledzonych wskaźników makroekonomicznych. Wynika to z faktu, że siłą rzeczy nie uwzględniały one diametralnej zmiany sytuacji, która następowała czasem z dnia na dzień. Politycy w Europie mówią o historycznym momencie i nie ma w tym ani grama przesady. Amerykańska wołta – wzbudzające wiele domysłów i komentarzy gesty przyjaźni USA wobec swojego tradycyjnego wroga czyli Rosji oraz agresywna postawa wobec dotychczasowych sojuszników (Kanada, Unia Europejska) oznaczają bowiem także olbrzymie konsekwencje dla gospodarek. Nałożone już wysokie cła na Kanadę, Meksyk, a podwyższone na Chiny, zapowiedź ceł na UE i globalnych na żywność, doprowadziły dosłownie w ciągu godzin do wzrostu napięcia na świecie. To zmieniło optykę patrzenia na perspektywy koniunktury gospodarczej, wprowadzając gigantyczny element niepewności. Spektakularne odwracanie się USA od Ukrainy, a także nagle odcinanie jej od pomocy wojskowej i wywiadowczej zmusiły Europę do ogłoszenia rewolucyjnej zmiany podejścia do nakładów na obronność i ich finansowania. Już sama zapowiedź zmasowanych inwestycji w obronność w Europie ożywiła rynki akcji, a analityków zmusiła do żmudnej weryfikacji wpływu tych planowanych spektakularnych inwestycji na koniunkturę ogólną. A świadomość wysokich kosztów sfinansowania tak olbrzymich inwestycji przełożyła się na skokową zmianę parametrów na rynkach obligacji (i do załamania notowań np. niemieckich papierów w skali, jakiej nie widziano od upadku muru berlińskiego). Jesteśmy świadkami historycznych wydarzeń, które – jeśli nie zostaną zatrzymane – mogą w szybkim tempie kompletnie zweryfikować wcześniejsze prognozy. Mając tą świadomość i zastrzegając chwiejność obecnej sytuacji, przyjrzyjmy się jednak obrazowi świata, jaki wyłania się z danych, którymi obecnie dysponujemy.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

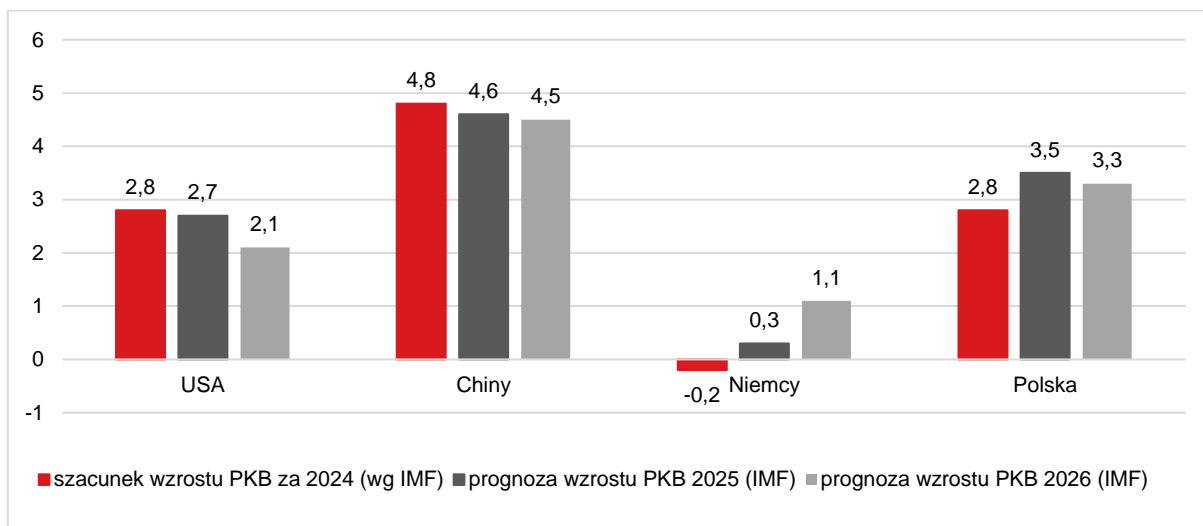
KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2025

KONIUNKTURA

Zanim jeszcze prezydent Donald Trump wpędził świat w „wojnę celno-handlową” i zanim jego zwrot ku Rosji zmobilizował Europę do pilnego zwiększania wydatków wojskowych, prognozy renomowanych instytucji międzynarodowych zakładały słabnięcie tempa wzrostu gospodarczego USA, ale w umiarkowanym zakresie.

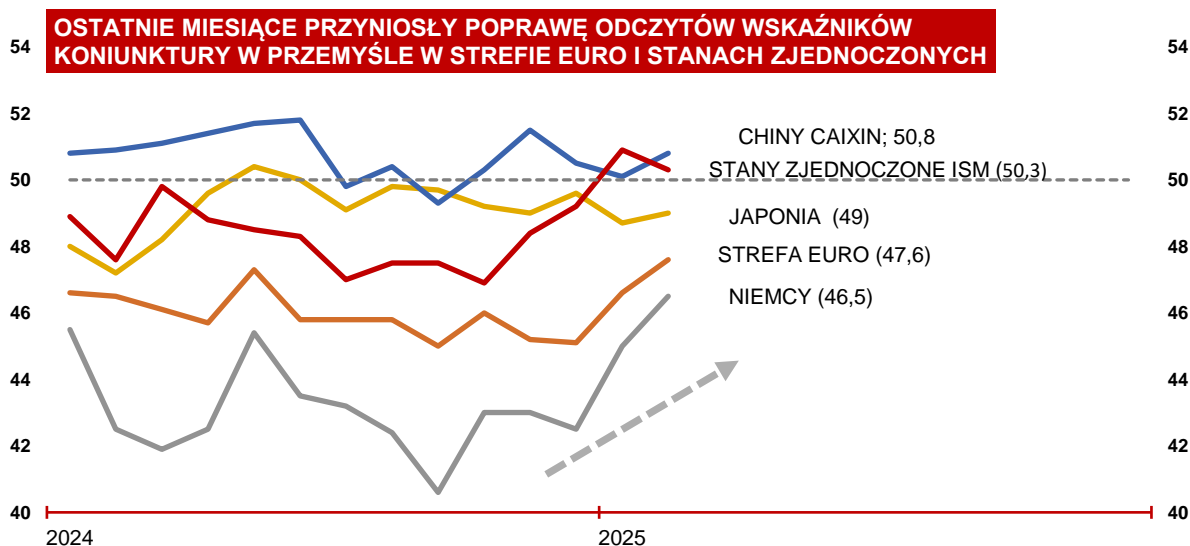
Wykres 1. Prognozy tempa wzrostu PKB (%) MFW / IMF



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na bazie danych World Economic Outlook Update, IMF (MFW),
(wg stanu na 28.02.2025 r.)

Jednocześnie zakładano umiarkowane ożywienie tempa wzrostu w strefie euro oraz delikatne osłabienie nominalnie wysokiego tempa wzrostu w Chinach.

Wykres 2. Porównanie dynamiki indeksów PMI dla przemysłu



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2025 r.)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2025

USA. Dotychczas – w poprzednich miesiącach - publikowane dane o aktywności przemysłowej pokazywały podtrzymywanie trendu poprawy sytuacji w przemyśle (patrz wykres – powyżej). Gdyby jednak patrzeć na gospodarkę przez pryzmat nowych miejsc na rynku pracy, to obraz sytuacji wskazywałby osłabienie. W lutym pracodawcy utworzyli bowiem tylko 77 tys. nowych miejsc pracy (poza rolnictwem) i jest to wartość bardzo niska – najniższa od co najmniej dwóch lat, a wyraźnie słabsza niż jeszcze w styczniu (ponad 180 tys.) czy grudniu (ponad 120 tys.). Co więcej, jak już wspomnieliśmy, sporo w gospodarce może zmienić bardzo ostry kurs nowej administracji. W polityce wewnętrznej objawia się on m.in. głośnym procesem zwalniania z pracy pracowników federalnych, co zapewne znajdzie w naszej opinii odbicie w kolejnych publikowanych danych. Trudne do przewidzenia są teraz natomiast efekty wprowadzanych bardzo agresywnie ceł na importowane towary oraz – w reakcji na nie – nakładania ceł na eksport amerykański.

Niemcy. Dotychczasowe dane pokazywały dość krętą ścieżkę mozolnej poprawy wskaźników opisujących koniunkturę w najważniejszej gospodarce w Europie. Jak pokazuje zresztą dobrze nasz wykres – choćby przez pryzmat PMI¹ przemysłu – odczyty tego wskaźnika poprawiały się, ale nadal pozostawały w obszarze „regresu”. Naprawdę sporo ma szansę zmienić się jednak w Niemczech za sprawą rozstrzygniętych niedawno wyborów. Uzgadniana przez nowe niemieckie władze ewolucyjna zmiana w podejściu do wydatków budżetowych – to jest poluzowanie „odwiecznego” gorsetu finansowego – może zdecydowanie zmienić obraz sytuacji w gospodarce, która poprzednie dwa lata mocno niedomagała. W dużym uproszczeniu – Niemcy, przez zmiany wewnętrznych regulacji, będą mogli wydać w kolejnych latach setki miliardów euro na dwa główne cele – obronność i infrastrukturę. Biorąc pod uwagę znakomity punkt wyjścia niemieckiego sektora obronnego – świetne firmy produkujące uznany i sprawdzony sprzęt – wydatki na zbrojenia mogą w Niemczech stać się mocnym kołem zamachowym koniunktury (inaczej niż w Polsce głównie importującej sprzęt z USA i Korei Południowej i przez to – dotującej tamte gospodarki - kosztem zadłużania własnej). Jednocześnie to same Niemcy są teraz promotorem zmian podejścia Unii Europejskiej, w tym rozluźnienia zasad limitowania deficytu budżetowego przez bardziej wyrozumiałe podejście do wydatków obronnych. Może to oznaczać także poprawę perspektyw wzrostu gospodarczego, dotąd bardzo ograniczonych. Ale oczywiście nic za darmo. Gigantyczne wydatki będą finansowane długiem – emisją obligacji. To może doprowadzić do pogorszenia sytuacji na rynku obligacji w Europie, a skala wzrostu rentowności niemieckich obligacji może być znacząca.

Nadzieją dla Niemiec i strefy euro – poza nowymi ambitnymi programami inwestycyjnymi w obronność – jest oczekiwanie na pozytywne dla koniunktury efekty trwających obniżek stóp procentowych EBC.

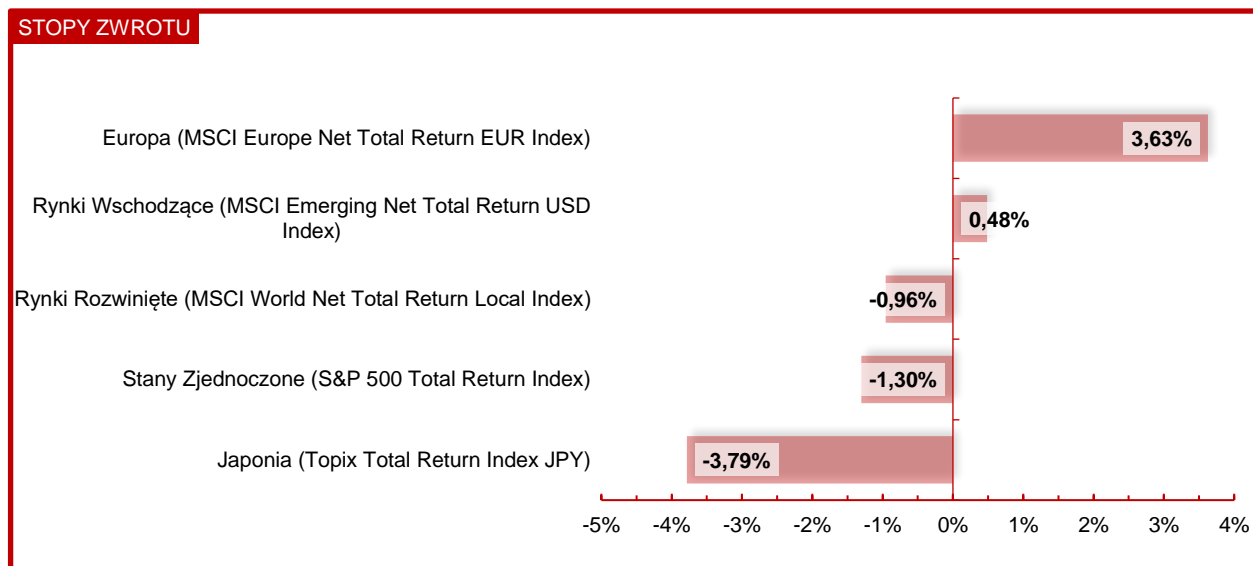
Tym samym po nerwowym lutym, wielkim znakiem zapytania dla światowej koniunktury pozostaje pytanie o efekty „wojen handlowych” Trumpa. Wahania i wstrząsy na rynkach kapitałowych i finansowych obserwowane w opisywanym miesiącu pokazały, jak ważny jest ten temat dla globalnej gospodarki i inwestycji.

Chiny. Indeks aktywności PMI Caixin przemysłu (50,1 pkt za styczeń i 50,8 pkt za luty) utrzymuje się na poziomach nieco poniżej lub powyżej 50 pkt od dwóch lat. W ostatnim czasie wielotysięczne spotkania delegatów fasadowego parlamentu chińskiego i specjalnego komitetu doradczego zatwierdziły dość wysokie ambicje chińskiego wzrostu PKB na bieżący rok, a mianowicie +5%. Ma to się jednak stać kosztem znaczącego wzrostu deficytu (do poziomów najwyższych od czasów pre-covidowych). Analitycy zagraniczni zwracali przy tym uwagę, że w tych planach zabrakło wyraźnych, spektakularnych pomysłów i programów na ożywienie tempa wzrostu i na radzenie sobie z gigantycznymi problemami strukturalnymi Chin (przypomnijmy – masa nieruchomości bez nabywców, zadłużenie deweloperów, bezrobocie wśród młodzieży, zadłużenie samorządów lokalnych – choć tu akurat pojawiły się ogólne zapowiedzi wsparcia). Ryzykiem dla koniunktury w Chinach jest oczywiście ewentualna dalsza eskalacja wojny handlowej z USA

¹ ISM oraz PMI – ISM to wskaźnik wyprzedzający obrazujący aktywność w sektorze przedsiębiorstw przemysłowych. Jest on ogłaszany przez amerykański Institute for Supply Management. Jego europejski odpowiednik nosi nazwę PMI. Jak interpretować jego wartość? Wartość wskaźnika powyżej 50 oznacza rozwój gospodarczy, natomiast wartość poniżej 50 oznacza dekoniunkturę gospodarczą.

MARZEC 2025

oraz na razie nieznaną ewentualną zmianę w relacjach z Unią Europejską (a tu jedną z najbardziej drażliwych kwestii są samochody).

Wykres 3. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji w lutym 2025 r.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 28.02.2025 r.)

Luty przyniósł zróżnicowane wyniki na globalnych rynkach akcji. Zagregowany globalny indeks spółek z krajów rozwiniętych (MSCI World Net Total Return) stracił 0,96%. Pod względem stopy zwrotu pozytywnie wyróżnił się jednak dedykowany wskaźnik dla spółek europejskich (MSCI Europe Net Total Return EUR Index), który wzrósł o 3,63%. Wyraźnie gorzej zaprezentował się natomiast indeks akcji amerykańskich (S&P 500 Total Return Index), który zamknął miesiąc stratą na poziomie 1,30%. Szczególnie rozczarowująca okazała się kondycja giełdy japońskiej (Topix Total Return Index JPY), której szeroki indeks spadł o 3,79%. Indeks akcji z rynków wschodzących (MSCI Emerging Net Total Return USD Index) zakończył miesiąc o 0,48% wyżej.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujący w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W lutym jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu spadła o 0,79%, natomiast w horyzoncie rocznym zyskała 12,81%.

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

MARZEC 2025

Oczekiwania

W lutym obserwowaliśmy spadki na największych globalnych rynkach akcji. Choć pozytywnie wyróżniały się giełdy europejskie i z rynków wschodzących, notowaniom globalnych indeksów ciążyło słabsze zachowanie indeksów spółek amerykańskich, a także japońskich. W naszej ocenie obecna struktura portfela składająca się z szerokiej ekspozycji na globalne rynki akcyjne umożliwia dalszy wzrost jednostki subfunduszu w dłuższym terminie.

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

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 28.02.2025

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
-0,79%	0,52%	4,35%	12,81%	28,73%	62,98%	-	1,86%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
15,98%	19,31%	-15,79%	15,58%	9,33%	22,30%	-12,06%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

MARZEC 2025

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. 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.** 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.**

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: 17.03.2025.