

**MARZEC 2025****MATERIAŁ REKLAMOWY**

## „RYNKI CORAZ ŚMIELEJ WYCENIAJĄ ZAKOŃCZENIE WOJNY”



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



**Piotr Grześliński**  
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

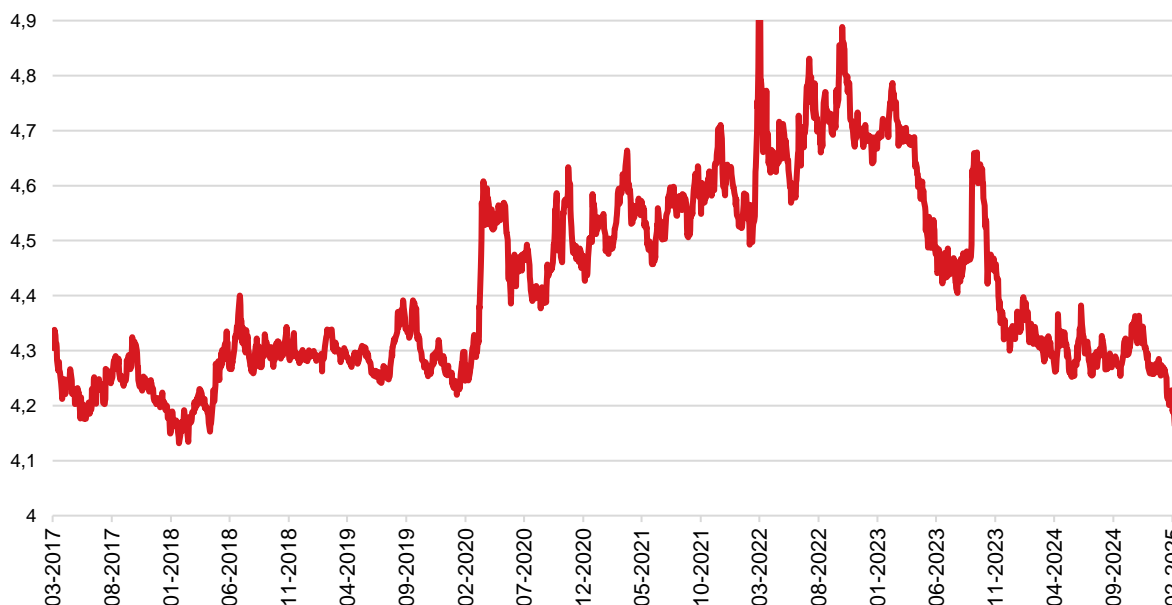
### Sytuacja na rynku w lutym 2025

Luty 2025 roku był miesiącem bogatym w wydarzenia, które miały znaczący wpływ na zmienność rynków akcji, zarówno w Polsce, jak i na świecie. Na tle globalnych wydarzeń rynek akcji w Polsce odznaczał się relatywną siłą z dominującą rolą dużych spółek - indeks WIG20 wzrósł o blisko 6%. W tym samym czasie indeksy agregujące średnie i małe spółki, reprezentujące odpowiednio sWIG80 i mWIG40, zyskały 3,2% oraz 4,6%. Okazało się to dobrym wynikiem, choć nieco niższym od dynamiki WIG20. W Europie Zachodniej luty 2025 był kontynuacją silnego trendu wzrostowego na rynkach akcji, z dominującą rolą giełdy niemieckiej. Sektorowo wyróżniał się sektor finansowy - indeks Eurostoxx Banks zyskał blisko 14% - i to tylko w lutym. Pozytywne nastroje w Europie były w dużej mierze wspierane przez stabilizację makroekonomiczną oraz relatywne uspokojenie sytuacji geopolitycznej. Z jednej strony ryzyko dla regionu zmniejszyło się w nadziei na zawieszenie broni w konflikcie między Rosją a Ukrainą. Ponadto rynek pozytywnie odebrał wyniki wyborów w Niemczech, w których część skrajnych ugrupowań nie weszła do Bundestagu, umożliwiając dwóm najstarszym niemieckim partiom stworzenie koalicji bez konieczności szerokiego sojuszu z kolejnymi ugrupowaniami. Rynek w Europie obecnie dyskontuje potencjalne zwiększenie wydatków fiskalnych przez Niemcy oraz nadzieję, że inne państwa ze Starego Kontynentu też pójdą ich śladem. Na drugim biegunie znalazł się amerykański rynek akcji, który był pod presją negatywnego sentymentu za sprawą pogarszających się danych makroekonomicznych oraz obaw o wpływ polityki celnej na inflację. Słabość ta była szczególnie widoczna w drugiej połowie lutego - w ramach spółek technologicznych, zwłaszcza tych o najwyższej kapitalizacji.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

MARZEC 2025

Kurs EUR/PLN



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

Warto dodatkowo wspomnieć, że na rynkach wschodzących, w tym w Polsce, utrzymujący się optymizm wspierany był przez umocnienie euro względem dolara amerykańskiego. Tak znacząca zmiana kursu EUR/USD była efektem odbudowy gospodarczej Europy po recesji, co pozytywnie wpłynęło na sentyment inwestorów. W Polsce optymizm związany z poprawą sytuacji gospodarczej oraz stabilizacją w regionie dodatkowo wspierały oczekiwania na zakończenie wojny w Ukrainie. Po rozmowach dyplomatycznych pomiędzy prezydentami USA i Rosji rynek poczuł nadzieję na możliwe zawarcie rozejmu, co skutkowało chwilową euforią. Niemniej jednak możliwe fiasko tych rozmów pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka. Wzrost oczekiwań dotyczących zakończenia wojny oraz umocnienie złotego, który osiągnął najniższy poziom wobec euro od prawie dekady, również miały znaczenie dla polskiego rynku akcji. Na fali tego optymizmu złoty przebił barierę 4,2 PLN za euro, co z pewnością miało wpływ na sentyment inwestorów, pozytywnie oddziałując na rynki wschodzące.

Podsumowując, luty 2025 był miesiącem pełnym kontrastów. Z jednej strony, europejskie rynki akcji, w tym Polska, cieszyły się silnym wzrostem, głównie dzięki poprawie sytuacji gospodarczej i oczekiwaniom zakończenia konfliktów geopolitycznych. Z drugiej strony, rynki amerykańskie, a w szczególności spółki technologiczne, są pod presją, co wskazuje na silne trendy rotacyjne w ramach portfeli inwestorów zagranicznych.

## Komentarz do wyników subfunduszu

W lutym 2025 roku jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Kompas wzrosła o 1,54%. Do tego wyniku pozytywnie kontrybuowała zarówno część dłużna, jak i część akcyjna portfela. Dodatnia kontrybucja części akcyjnej stanowiła większość wygenerowanej stopy zwrotu w ostatnim miesiącu. Akcje polskie stanowiły istotny udział w akcyjnej części portfela. W skali ostatnich dwunastu miesięcy Pekao Kompas wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +8,11% (kategoria A).

**MARZEC 2025**

## Oczekiwania

Luty nie był już tak jednoznacznie dobrym miesiącem na globalnych rynkach akcji jak styczeń. Zachowania poszczególnych indeksów w zależności od geografii były istotnie różne. Dobrze radziły sobie rynki na Starym Kontynencie, podczas gdy za oceanem obserwowaliśmy raczej korektę wcześniejszych wzrostów. To co ciążyło na amerykańskim rynku akcji, to m.in. seria słabszych od oczekiwań danych makroekonomicznych. Na chwilę obecną nie jest jasne, czy te dane to tylko przejściowa słabość po dobrym drugim półroczu ubiegłego roku, czy może dłuższy trend świadczący o tym, że oczekiwania co do tempa wzrostu gospodarki Stanów Zjednoczonych mogą być w bieżącym roku jednak zawyżone. Jeśli ta druga, mniej pozytywna teza będzie się realizować w dalszej części roku, to kluczowym dla koniunktury makroekonomicznej w USA może okazać się postawa członków FED oraz ich skłonność do bardziej zdecydowanych obniżek stóp procentowych w USA. Dla globalnych rynków finansowych kolejnym czynnikiem niepewności jest polityka celna nowej administracji w Białym Domu. Kluczowym dla perspektyw makroekonomicznych będzie czas trwania ewentualnej „wojny celnej”. Im będzie on dłuższy, tym skutki mogą być bardziej dotkliwe dla rynków finansowych. Z drugiej strony, czynnikiem który jest korzystny dla aktywów ryzykownych, w tym w szczególności dla krajowego rynku akcji, są działania mające na celu doprowadzić do zawieszenia broni na Ukrainie. Nie można jednak zapominać, że proces ten jest obciążony nadal wysokim ryzykiem i zapewne będzie wiązał się jeszcze z wieloma zawirowaniami. Przesłanką stabilizującą dla rynków akcji w Europie zapewne były wyniki wyborów do Bundestagu oraz zapowiedzi nowego kanclerza w Niemczech, które zakładają istotne zwiększenie wydatków fiskalnych. Jeśli wspomniane zapowiedzi będą realizowane, to może to pomóc gospodarce zarówno niemieckiej, jak i ogólnie zachodnio-europejskiej wyjść z otoczenia „bardzo rachitycznego” tempa rozwoju. Potencjalnie mogą na tym skorzystać również polscy eksporterzy, którzy są mocno zależni od koniunktury u naszego zachodniego sąsiada. W związku z dobrymi perspektywami makro na 2025 rok oraz relatywnie atrakcyjnym poziomem wycen podtrzymujemy pozytywne nastawienie do krajowego rynku akcji. Z uwagi na opisane wyżej globalne czynniki ryzyka, nie możemy jednak wykluczyć, że na rynkach akcyjnych zaobserwujemy w najbliższym czasie podwyższoną zmienność.

W przypadku rynku długu wydarzenia z ostatniego miesiąca mogą wpłynąć na pewną zmianę oczekiwań inflacyjnych zarówno w Europie Zachodniej, jak za oceanem. Z jednej strony oczekujemy dalszych cięć stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (ECB), ale z uwagi na zapowiadany istotny wzrost wydatków fiskalnych w największych gospodarkach europejskich (np. francuskiej i niemieckiej), ECB w niedługiej przyszłości może jednak zmienić swoje stanowisko na bardziej zależne od przyszłych danych makroekonomicznych. Jeśli faktycznie zapowiadana wysoka kwota wydatków na infrastrukturę i obronność znajdzie odzwierciedlenie w rzeczywistości, to na Starym Kontynencie będziemy mogli zaobserwować wyższy wzrost gospodarczy, który w naszej opinii będzie wiązał się też ze słabnięciem tendencji dezinflacyjnych. Z drugiej strony, ewentualne zaostrzenie wojny handlowej przez Stany Zjednoczone może niekorzystnie odbić się na perspektywach wzrostu gospodarczego tego kraju. W takim otoczeniu nadal konstruktywnie postrzegamy krajowy rynek obligacji skarbowych, który powinien być wspierany przez dobre perspektywy polskiej gospodarki oraz pojawiające się środki z KPO.

MARZEC 2025

## 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 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
1,54%	4,03%	4,16%	8,11%	22,08%	35,49%	42,99%	3,90%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
4,40%	9,80%	0,51%	1,99%	8,84%	7,33%	-4,29%	7,93%	1,36%	-2,12%

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.

**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.** 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: 17.03.2025.