

## „DOBRY POCZĄTEK NOWEGO ROKU”



**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 styczniu 2025

Nie ma wątpliwości – na inaugurację nowej prezydentury Donalda Trumpa inwestorzy na globalnych rynkach czekali z niepewnością. Zapowiedź podpisania całego stosu teczek z decyzjami prezydenckimi sprawiała, że przygotowywano się na gwałtowne wydarzenia.

Tymczasem źródłem najbardziej nerwowych dni na rynkach w styczniu nie był Donald Trump, ale zaskakujące pojawienie się chińskiego konkurenta platformy Chat GPT. Mowa o DeepSeek v.3 – która to została przedstawiona jako wręcz ekstremalnie tanie w przygotowaniu i proste w obsłudze (z uwagi na relatywnie niewielkie wymogi sprzętowe) rozwiązanie, co doprowadziło do chwilowego „tsunami” na rynkach, których wyobraźnią już dawno zawładnęły astronomiczne koszty i wyrafinowanie techniczne takich beneficjentów rewolucji technologicznej jak Nvidia. W efekcie obserwowaliśmy wydarzenia historyczne – największe „ever” jednosesyjne spadki kapitalizacji jednej spółki (Nvidii właśnie). Po krótkim czasie emocje opadły a zaczęły się oskarżenia o kradzież baz danych itp. Niezależnie od dalszego rozwoju sytuacji, sprawa DeepSeek v.3 podważyła panującą już od lat mitologię łańcucha „przemysłu” AI, czyli sztucznej inteligencji. Zwłaszcza, że wkrótce po tej premierze kolejną wersją swojego asystenta AI pochwalił się inny chiński potentat – Alibaba. To kolejny sygnał globalnej konkurencji gospodarczej amerykańsko – chińskiej. O determinacji w wyścigu o dominację w świecie AI świadczy także ogłoszony przez Trumpa gigantyczny projekt rozbudowy infrastruktury IT i AI o wartości od 100 do nawet 500 mld USD (środki zapewnić mają wielkie firmy IT). Niestety, fatalnie na tym tle wypada Europa. Krążące od dawna żarty o tym, że USA jest matecznikiem innowacji, a Unia Europejska – matką regulacji nabrały nowego, gorzkiego wymiaru.

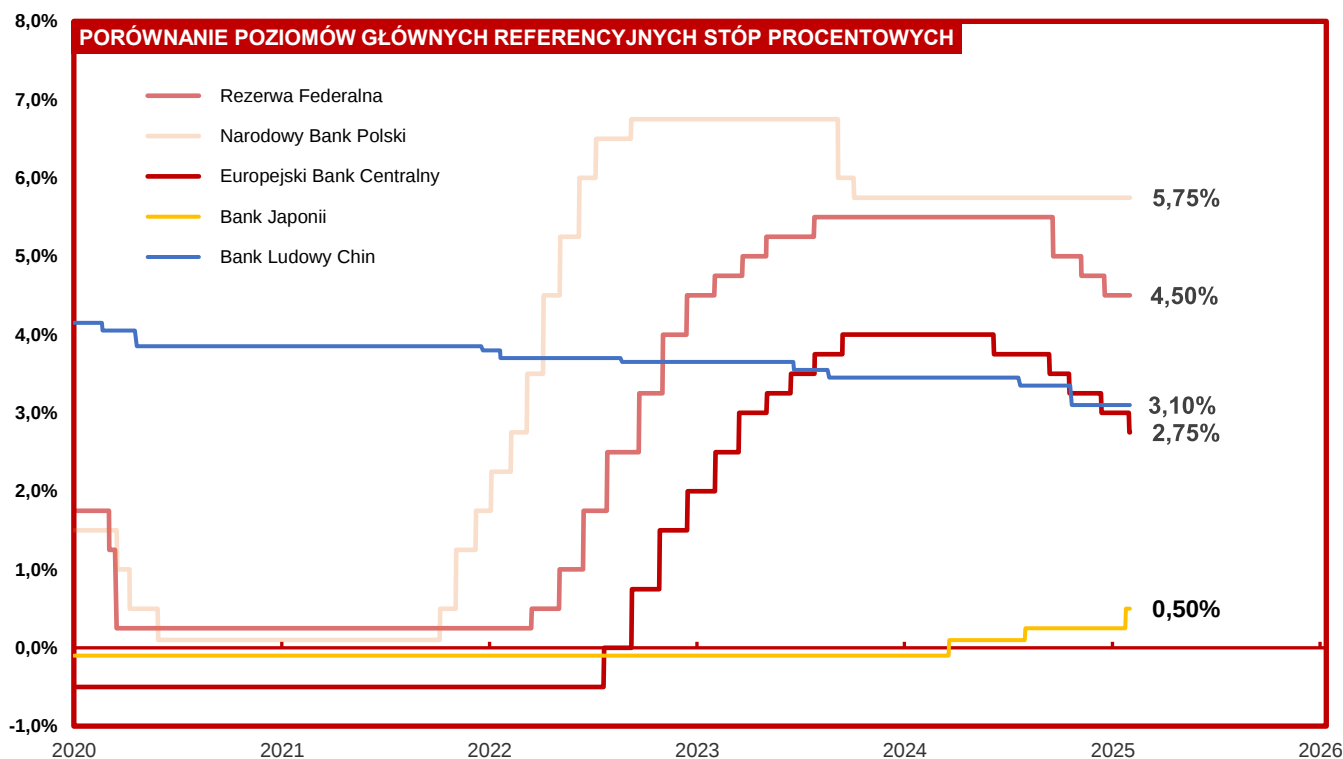
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LUTY 2025

Wykres 1. Stopy procentowe wybranych banków centralnych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2025 r.)

W styczniu istotne sygnały napłynęły z kluczowych banków centralnych. Zgodnie z oczekiwaniami - stopy obniżono w strefie euro, podwyższono w Japonii, a bez zmian pozostały w USA (i w Polsce):

USA – Fed: cykl obniżek rozpoczęty we wrześniu 2024, w styczniu 2025 bez zmian (główna: 4,25-4,50%); Prezes Fed – Jerome Powell czeka na efekty polityki Trumpa, na rynku oczekiwania na ok. dwie kolejne obniżki w 2025 roku, ale nie można wykluczyć, że stopy mogą pozostać bez zmian; sytuacja gospodarcza w USA – jest dobra, więc Fed może działać bez pośpiechu (mimo agresywnej krytyki ze strony prezydenta Trumpa);

strefa euro - EBC – cykl obniżek rozpoczęty w 2024, EBC ponownie obniżył stopy (o 25 pb, stopa depozytowa do 2,75%) w styczniu; kolejne obniżki oczekiwane (stabilizacja inflacji, bardzo słaba koniunktura w strefie euro);

Bank Japonii – w 2024 historyczna rezygnacja z nominalnie ujemnej stopy procentowej, w lipcu i sierpniu 2024 gwałtowne zaburzenia na rynkach światowych wywołane strachem przed umocnieniem jena, ale w styczniu 2025 – ponowna podwyżka stopy referencyjnej do „około” 0,5%; nie można wykluczyć kolejnej / kolejnych (inflacja CPI spada, ale nadal na podwyższonym poziomie);

NBP – stopy bez zmian (główna: 5,75%) od października 2023, narracja szefa RPP – jastrzębia, inflacja teraz na podwyższonym poziomie, ale spodziewamy się, że – np. wraz z lipcową projekcją inflacji (i perspektywami obniżenia inflacji w granice celu w 2026) – może wrócić temat obniżenia stóp; ewentualne decyzje o obniżkach może sprowokować np. nadmierne umacnianie złotego, osłabienie tempa wzrostu gospodarczego i/lub zawieszenie broni/rozejm w Ukrainie.



# Pekao Obligacji Wysokojakościowych

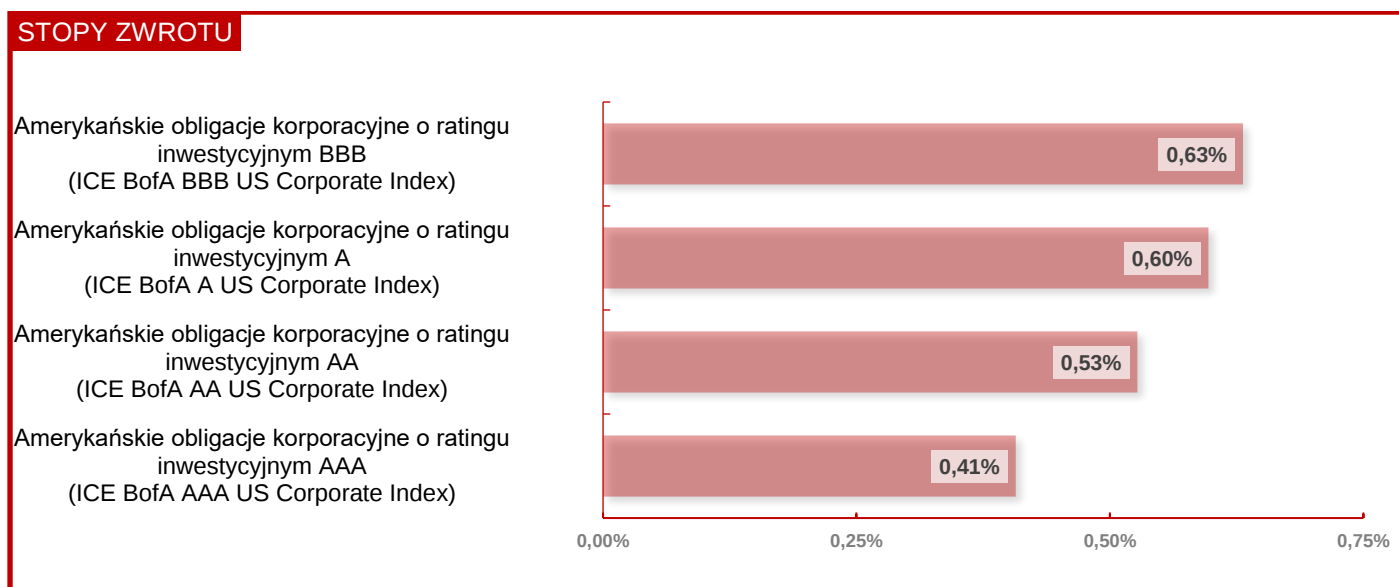
KOMENTARZ  
RYNKOWY

## LUTY 2025

Gospodarka USA, pozostając w bardzo dobrej kondycji (zwłaszcza w porównaniu do kulejącej strefy euro), w czwartym kwartale 2024 roku zwolniła jednak tempo biegu – wynikało ze wstępnych danych o PKB publikowanych w styczniu. Annualizowane (przeliczone w skali roku) tempo wzrostu spadło z +3,1% w 3 kwartale do +2,3% w czwartym kwartale (co było także wynikiem nieco gorszym od oczekiwań).

W styczniu 2025 roku spadł wskaźnik zaufania amerykańskich konsumentów Conference Board (do 104,1 pkt – tu warto odnotować, że rok wcześniej także w styczniu wskaźnik ten obliczano na niemal 115 pkt). Obniżył się także renomowany indeks Uniwersytetu Michigan (do 71.1 pkt – z 74 pkt w grudniu, dla porównania – w styczniu 2024 podliczono go na 79 pkt). W styczniu pojawił się także odczyt liczby rozpoczętych budów domów za grudzień – poziom niemal 1,5 mln, to najlepszy wynik od lutego 2024.

### Wykres 2. Stopy zwrotu amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym w styczniu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2025 r.)

W styczniu indeksy amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym zanotowały dodatnie stopy zwrotu, przy czym najwyższy wzrost, na poziomie 0,63%, odnotowały obligacje z ratingiem BBB (ICE BofA BBB US Corporate Index). Obligacje z ratingiem A osiągnęły stopę zwrotu równą 0,60%, a papiery z ratingiem AA uzyskały wynik 0,53%. Najniższy wzrost odnotowały obligacje o najwyższym ratingu AAA 0,41% (ICE BofA AAA US Corporate Index).

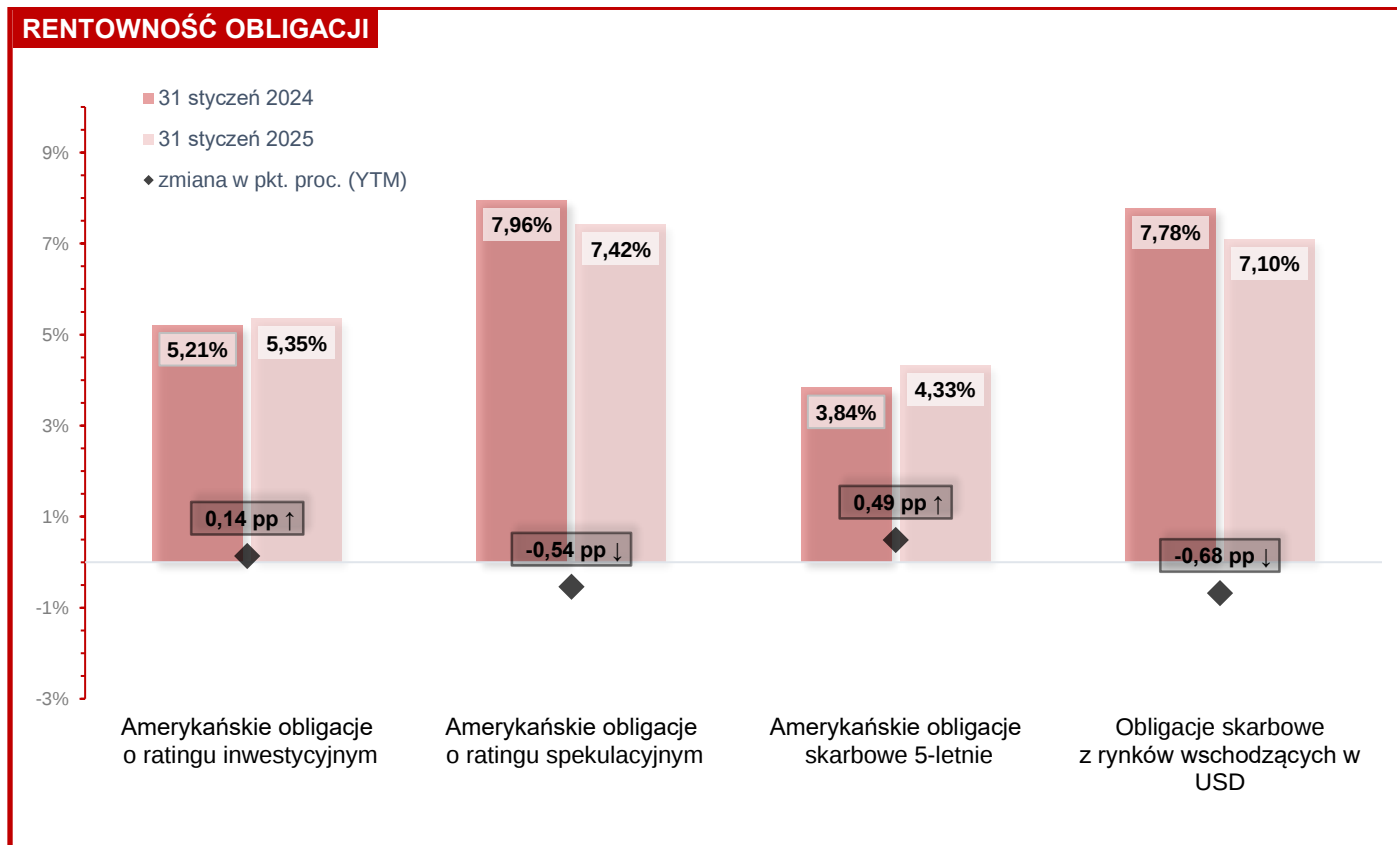


# Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LUTY 2025

Wykres 3. Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec stycznia 2024 i stycznia 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.01.2025 r.)

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Wysokojakościowych to fundusz funduszy dających ekspozycję na zagraniczne obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym i w niewielkim stopniu o ratingu spekulacyjnym. Wśród lokat wspomnianych funduszy znajdują się przede wszystkim amerykańskie obligacje korporacyjne tzw. investment grade. W styczniu 2025 roku jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu wzrosła 0,66%, zaś w okresie 12 miesięcy wycena wzrosła o 2,81%.

## Oczekiwania

W styczniu 2025 roku mogliśmy zaobserwować wzrosty wycen amerykańskich obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym. Wyceny te poprawiły się zarówno za sprawą nieznacznego spadku rentowności obligacji skarbowych Stanów Zjednoczonych jak i zawężeniu się „spreadów kredytowych<sup>1</sup>” obligacji korporacyjnych o relatywnie niższych ratingach (np. BBB). W naszej ocenie wysoka bieżąca rentowność portfela pozwala oczekiwać dodatnich stóp zwrotu także w perspektywie kolejnych kwartałów.

<sup>1</sup> Spread kredytowy – w uproszczeniu spread kredytowy jest interpretowany jako różnica rentowności pomiędzy wskazanym instrumentem dłużnym, a instrumentem nieobciążonym ryzykiem (co ważne, o podobnym terminie zapadalności). Na rynku obligacji eurowych za instrument nieobciążony ryzykiem (wolny od ryzyka) uznawana jest np. niemiecka obligacja skarbową, z kolei w przypadku obligacji dolarowych – amerykańska. Zawężanie spreadu – polega na zmniejszeniu różnicy w rentownościach.



# Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ  
RYNKOWY

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

### Wyniki Pekao Obligacji Wysokojakościowych (kat. A) na 31.01.2025

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   |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 0,66% | 0,36% | 0,25% | 2,81% | 2,22% | 2,81% | 15,40% | 0,66% |

| 2024  | 2023  | 2022   | 2021   | 2020  | 2019  | 2018   | 2017  | 2016  | 2015   |
|-------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 2,24% | 7,43% | -9,00% | -0,35% | 3,46% | 8,35% | -5,27% | 3,34% | 6,01% | -0,47% |

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Od 8 listopada 2024 r. subfundusz nosi nazwę Pekao Obligacji Wysokojakościowych (poprzednio: Pekao Obligacji Strategicznych).

# Pekao Obligacji Wysokojakościowych

KOMENTARZ  
RYNKOWY

LUTY 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. **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. **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 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 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: 17.02.2025.