

„PIĘTRZĄCE SIĘ RYZYKA ZEWNĘTRZNE”



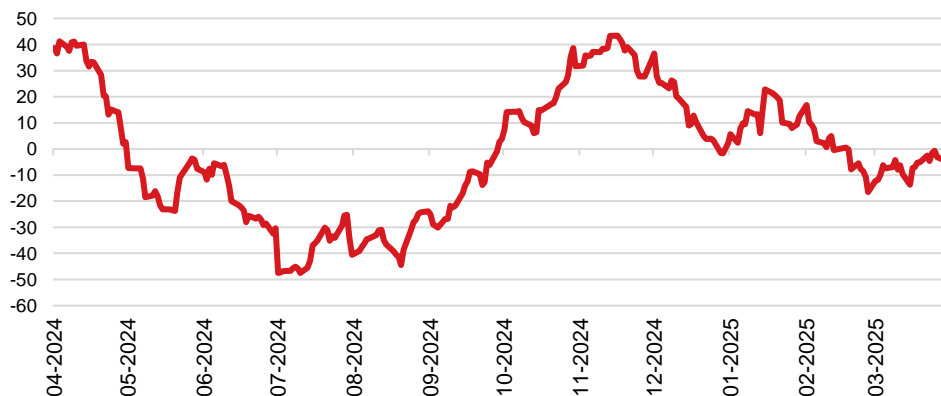
Piotr Sałata
Zarządzający portfelem
Zespół Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego

Sytuacja na rynku w marcu 2025

Marzec 2025 roku był ponownie miesiącem, który charakteryzował się podwyższoną zmiennością na wielu rynkach. Nadal jednak można było liczyć na polski rynek akcji, który od początku bieżącego roku zdecydowanie wyróżniał się na plus. Tym razem, to spółki średniej wielkości, agregowane w ramach indeksu mWIG40, wiodły prym i odnotowały wzrost w opisywanym miesiącu na poziomie 5,3%. Nieco gorzej zachował się szeroki rynek, ze wzrostem 4,3%. Warto zaznaczyć, że rodzimy rynek akcji wyróżnił się zarówno względem rynków rozwijających się, jak i rozwiniętych. Indeks MSCI Emerging Markets w ubiegłym miesiącu odnotował bardzo umiarkowany wzrost o ok. 0,4%, podczas gdy najszerszy indeks akcji amerykańskich S&P 500 spadł nawet o 5,8%.

Tak duża rozbieżność w zachowaniu poszczególnych rynków wynikała m.in. ze słabszych względem oczekiwań analityków danych makroekonomicznych dla Stanów Zjednoczonych. Zostało to zobrazowane przez spadek indeksu zaskoczeń ekonomicznych, który publikuje Citi Bank (wykres poniżej). Dodatkowo, na rynki finansowe bardzo istotny wpływ miały zapowiedzi administracji Białego Domu, dotyczące wprowadzania nowych obciążeń celnych na inne kraje. Paradoksalnie jednak zapowiedzi te w większym stopniu odcisnęły swoje piętno na amerykańskiej giełdzie niż na rynkach w Europie Zachodniej czy Chinach.

The Citi Economic Surprise Index



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2025 r.)

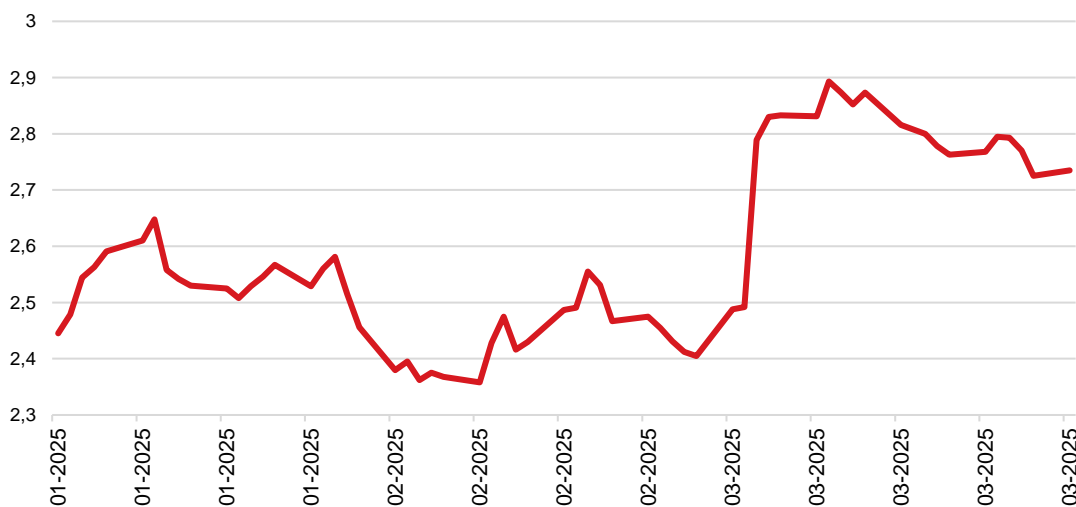
[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2025

Przeciwie do negatywnych czynników opisanych powyżej, krajowy rynek akcji ponownie był wspierany przez większe zainteresowanie ze strony inwestorów zagranicznych. Rodzimą spółkom pomagały m.in. negocjacje dotyczące zawieszania broni w Ukrainie. Choć ostateczne ustalenia stron tego konfliktu były bardzo „okrojone”, bo dotyczyły tylko powstrzymania się od ataków na obiekty energetyczne, to jednak uczestnicy rynku nadal oczekują kontynuacji rozmów oraz uzyskania bardziej trwałej formy zawieszenia walk. Należy dodać, że zapewne w ramach dalszych negocjacji czeka nas jeszcze dużo niepewności i zmian stanowisk uczestników tego procesu. Nie zmienia to jednak faktu, że jeśli negocjacje te zakończą się pewną formą zawieszenia broni, to będzie to zdecydowanie pozytywny katalizator dla aktywów finansowych w całym regionie Europy Środkowo – Wschodniej.

Kolejnym bardzo istotnym wydarzeniem dla rynków finansowych, które było również pozytywnym katalizatorem dla polskich akcji, było podwyższenie konstytucyjnego limitu zadłużenia przez Niemcy. Dotychczasowy limit dla nowych pożyczek został podniesiony z 0,35% PKB do 1,4%, a dodatkowo wydatki na obronność powyżej 1% PKB zostaną wyłączone z ograniczeń hamulca zadłużenia. Były to kluczowe zmiany dla nowego kanclerza Niemiec – Friedricha Merza. Jego nowy rząd planuje w istotny sposób zwiększyć wydatki fiskalne. I tak oto planowane są wydatki na obronność na poziomie 400 mld EUR, a inwestycje na infrastrukturę i zieloną energię mają wynieść 500 mld EUR. Jest to znacząca zmiana, która z pewnością pozytywnie wpłynie na perspektywy wzrostu największej gospodarki w Unii Europejskiej. Wspominany impuls fiskalny powinien również wesprzeć perspektywę wzrostu u największych partnerów handlowych Niemiec, w tym Polski.

Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.03.2025 r.)

Z drugiej jednak strony, tak istotny oczekiwany wzrost wydatków oraz zadłużenia spowodował wzrost rentowności obligacji skarbowych w większości krajów Unii Europejskiej. Rentowność 10-letnich obligacji niemieckich od końca lutego do końca marca wzrosła aż o ok. 33 punkty bazowe (100 punktów bazowych, to jeden punkt procentowy). Głównym powodem tego ruchu było oczekiwanie uczestników rynku na osłabienie się tendencji dezinflacyjnych w Europie z uwagi na spodziewany wzrost wydatków rządowych. Pomimo tej chwilowej przeceny obligacji, ruch nowo formującego się rządu w Niemczech oceniany jest pozytywnie przez analityków makroekonomicznych.

KWIECIEŃ 2025

Komentarz do wyników subfunduszu

Jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu Pekao Dynamicznych Spółek zakończyła marzec wyraźnym wzrostem wartości o 4,93%, co było wynikiem istotnie powyżej benchmarku subfunduszu oraz powyżej średniej dla grupy porównawczej (wg danych serwisu Analizy Online), z pozytywną kontrybucją selekcji (doboru) spółek finansowych oraz konsumenckich, natomiast negatywną spółek przemysłowych.

Oczekiwania

W najbliższych tygodniach inwestorzy będą uważnie śledzić wydarzenia geopolityczne, zwłaszcza decyzje Donalda Trumpa dotyczące ceł. Scenariuszem bazowym dla rynków są cła nałożone na większość partnerów handlowych USA. W przypadku wyższych ceł lub takich, które będą skierowane głównie na wybrane kraje lub regiony, kolejną niewiadomą będą cła odwetowe oraz reakcja amerykańskiej administracji. Najgorszym scenariuszem dla rynków, a zwłaszcza dla przedsiębiorców, byłby rozwój sytuacji z eskalującymi cłami odwetowymi, co mogłoby doprowadzić do głębokiej recesji i spirali wzrostu cen.

Kolejnym czynnikiem niepewności będzie zbliżający się sezon wyników kwartalnych (po pierwszym kwartale 2025 r.) w USA. Kluczowe dla rynków będą prognozy firm na najbliższe miesiące. Spodziewamy się, że duży konserwyzm w przewidywaniach przedsiębiorstw dotyczących przyszłości w obliczu podwyższonej niepewności może stanowić dodatkowe źródło zmienności. W przypadku rynku polskiego, próby przymuszenia Rosji i Ukrainy do negocjacji pokojowych oraz zawarcia zawieszenia broni na razie zakończyły się niepowodzeniem. Powrót do dalszych rozmów mógłby być pozytywnie odbierany przez rynek, jednak na obecnym etapie nie można wykluczyć również scenariusza dalszej eskalacji. Podsumowując, w najbliższym miesiącu spodziewamy się podwyższonej zmienności i zwiększonego ryzyka geopolitycznego, co skłania nas do utrzymania obecnej, wg nas bezpiecznej, struktury portfela.

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, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentie zawierającym kluczowe informacje.

KWIECIEŃ 2025**Wyniki Pekao Dynamicznych Spółek (kat. A) na 31.03.2025**

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
4,93%	10,83%	10,25%	10,38%	55,08%	170,48%	107,05%	10,83%

2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
6,93%	38,45%	-15,79%	28,15%	20,91%	14,01%	-24,44%	6,81%	10,46%	4,92%

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

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

KWIECIEŃ 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. Subfundusz zarządzany aktywnie benchmarkowo, może znacznie odchyłać 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 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, 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: 17.04.2025.