

„WZROST ZMIENNOŚCI NA RYNKACH”



Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu
odpowiedzialny za Pion
Zarządzania Aktywami



Piotr Grzełiński
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 marcu 2025

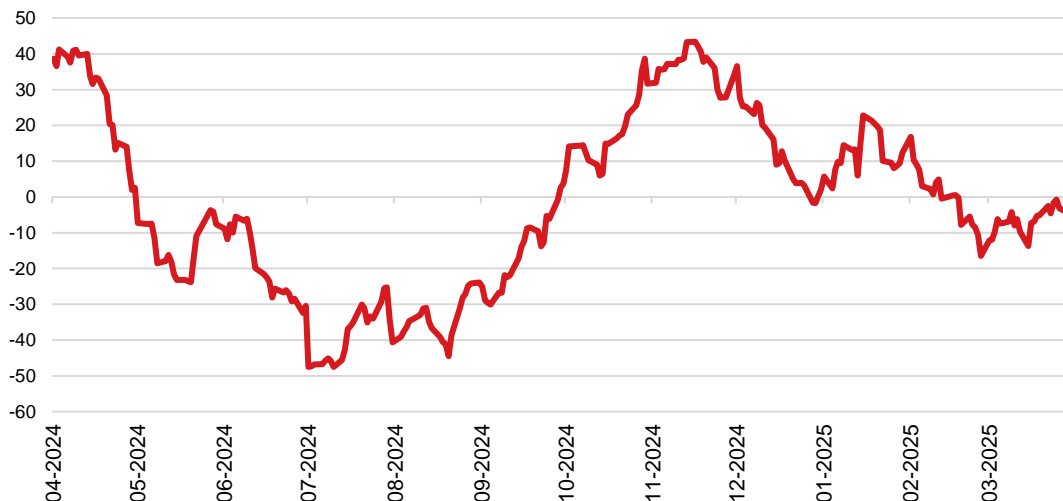
Marzec 2025 roku był ponownie miesiącem, który charakteryzował się podwyższoną zmiennością na wielu rynkach. Nadal jednak można było liczyć na polski rynek akcji, który od początku bieżącego roku zdecydowanie wyróżniał się na plus. Tym razem, to spółki średniej wielkości, agregowane w ramach indeksu 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 najszerzy 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.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

KWIECIEŃ 2025

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.)

Przeciwie do negatywnych czynników opisanych powyżej, krajowy rynek akcji ponownie był wspierany przez większe zainteresowanie ze strony inwestorów zagranicznych. Rodzimym 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.

KWIECIEŃ 2025

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.

Komentarz do wyników subfunduszu

W marcu jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu wzrosła o 0,42%. Na wyniki w zdecydowanej większości wpływ miała część dłużna portfela. Kontrybucja części akcyjnej była względnie neutralna, przy zmniejszonej ekspozycji na segment instrumentów udziałowych. W skali dwunastu miesięcy (na koniec marca 2025 r.) Pekao Kompas wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +8,07% (kat. A).

Oczekiwania

Za sprawą polityki zapewne czeka nas okres wyższej zmienności na rynkach finansowych. Prezydent Donald Trump zaskoczył wszystkich uczestników rynku skalą ogłoszonych na początku kwietnia ceł. Analitycy rynkowi w znacznej większości oczekiwali z jednej strony bardziej wyrównanego, a z drugiej nominalnie niższego poziomu nakładanych tarif celnych. Ostatecznie wprowadzona polityka celna stanowi wyzwanie nie tylko dla uczestników rynku, ale również np. przedstawicieli FED, którzy z jednej strony będą musieli się zmierzyć z ryzykiem niższego tempa wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych, a z drugiej z możliwym wzrostem inflacji na skutek przerzucania co najmniej części obciążeń celnych na konsumentów. Z kwestii geopolitycznych, nadal nie możemy zapominać o toczących się negocjacjach w kwestii zawieszenia broni na Ukrainie. Ich rezultat z pewnością będzie miał istotny wpływ na poziom wycen wielu klas aktywów w naszym regionie.

KWIECIEŃ 2025

Na rynku akcji z pewnością czeka nas okres z podwyższoną zmiennością. W takim otoczeniu kluczowym jest jednak skupianie się na fundamentach i prawidłowej selekcji spółek do portfela naszego subfunduszu. Z całą pewnością pewien wpływ na koniunkturę giełdową w skali globalnej będzie miał rynek akcji w Stanach Zjednoczonych. W naszej opinii politycy i członkowie ważnych organów, jak np. FED, będą zmuszeni „zaadresować” obawy rynku o negatywne skutki wprowadzonej nowej polityki celnej. Z drugiej strony nie bez znaczenia dla rynków będzie to, jak długo będzie obowiązywało środowisko podwyższonych ceł dla handlu międzynarodowego oraz z całą pewnością to, czy dojdzie do pewnych kompromisów pomiędzy przywódcami największych gospodarek świata w zakresie polityki handlowej.

W przypadku rynku długu (obligacji), wydarzenia z ostatniego miesiąca mogą w naszej opinii wpłynąć na pewną zmianę oczekiwań inflacyjnych zarówno w Europie Zachodniej, jak i za oceanem. Z jednej strony oczekujemy dalszych cięć stóp procentowych przez Europejski Bank Centralny (EBC), jednak z uwagi na zapowiadany istotny wzrost wydatków fiskalnych w największych gospodarkach europejskich (np. francuskiej czy niemieckiej) EBC w niedługiej przyszłości może zmienić swoje stanowisko na bardziej zależne od przyszłych danych makroekonomicznych. Z drugiej strony zaostrzenie wojny handlowej przez Stany Zjednoczone zapewne niekorzystnie odbije się na perspektywach wzrostu gospodarczego tego kraju. Co więcej, przedłużająca się wojna handlowa zapewne będzie miała wpływ na perspektywy wzrostu u najważniejszych partnerów handlowych USA. W takim otoczeniu nadal konstruktywnie postrzegamy krajowy rynek obligacji skarbowych, który powinien być wpierany przez dobre perspektywy polskiej gospodarki, która ma niewielką bezpośrednią ekspozycję na eksport do Stanów Zjednoczonych. Co więcej napływ środków z KPO (Krajowy Plan Odbudowy i Zwiększania Odporności) będzie wspierał w średnim terminie nakłady inwestycyjne - zarówno te publiczne, jak i prywatne.

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.

KWIECIEŃ 2025

Wyniki Pekao Kompas (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
0,42%	4,34%	4,27%	8,07%	22,78%	40,68%	43,85%	4,34%

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.

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.** 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.** 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.