

## CŁA, PANIKA i... CO DALEJ? – komentarz

07 kwietnia 2025 r.

# FOCUS

*Globalna wojna celna wypowiedziana przez Donalda Trumpa we wtorek 2 kwietnia 2025 na pewno przejdzie do historii. Nie wiadomo jeszcze tylko, czy na pewno tak, jakby chciał sam pomysłodawca. Na razie efektem zróżnicowanych, niekiedy bardzo wysokich ceł, nałożonych na niemal wszystkie państwa świata oraz reakcji innych rządów (zwłaszcza Chin) jest globalne załamanie rynków akcji i przeceń na części surowców wobec spirali strachu o załamanie gospodarek i wzrostu inflacji (jako skutku podwyższania ceł na świecie). Na wygranej pozycji są posiadacze portfeli obligacji - ich ceny wystrzeliły w górę, gdy spanikowani inwestorzy szukali bezpiecznego schronienia wobec zamętu i gigantycznych spadków na rynkach akcji.*

### **Dlaczego wprowadzenie ceł przez USA zostało tak fatalnie odebrane przez giełdy na świecie?**

Można zakładać, że długoterminowym celem polityki Trumpa jest reindustrializacja USA – przywrócenie Stanom roli globalnego producenta towarów, w czym – w dużym stopniu – USA w poprzednich dekadach zastąpiły Chiny, szereg państw azjatyckich oraz najbliżsi sąsiedzi – Kanada i Meksyk. USA stały się globalnym konsumentem i wielkim importerem. Co więcej, nawet wielkie, znane i jednoznacznie kojarzone z USA firmy – zarówno technologiczne, jak i np. odzieżowe – korzystały z tańszej produkcji we wspomnianych państwach Azji. Efektem kumulacji tych wieloletnich procesów było powiększająca się nierównowaga w finansach USA – deficyty handlowe oraz rosnące do kosmicznych wielkości zadłużenie. Można nawet gorzko zażartować, że – gdyby nie potęga gospodarki wewnętrznej, siła militarna, globalna pozycja dolara, wiara w wiarygodność płatniczą USA jako emitenta obligacji oraz skala i płynność tamtejszego, najważniejszego na świecie rynku kapitałowego i finansowego, to Stany Zjednoczone mogłyby mieć problemy z podtrzymaniem tak niezrównoważonej struktury finansów publicznych.

Próby ożywienia inwestycji w USA – np. przez modernizację zaniedbanej infrastruktury i rozwój technologii pro-ekologicznej – podejmowano, ale bez odpowiedniej determinacji i bez spektakularnych efektów, w poprzed-

nich latach. Przywrócenie przemysłowej hegemonii USA jest ewidentnie celem obecnej administracji. Środkiem do realizacji tego celu mają być właśnie te wysokie cła, nakładane na import towarów do USA. Logika jest taka oto – jeśli chcesz sprzedawać Amerykanom produkowane poza USA produkty musisz doliczać wysokie lub bardzo wysokie cła do cen swoich towarów. Cła te zapłacą konsumenci – Amerykanie, a pieniądze podreperują bardzo zadłużony budżet federalny. Ale wyższe ceny mogą zniechęcić do zakupu towarów. Lepiej więc przenieść produkcję do USA, wybudować tam fabryki, dać pracę Amerykanom, płacić podatki w USA i sprzedawać mieszkańcom Stanów te same towary bez ceł. Brzmi znakomicie i logicznie, ale wcale nie jest takie oczywiste. I tak np. przeniesienie produkcji do USA oznacza, że – próbując sprzedać te same produkty poza USA – firma „nadzieje się” na cła odwetowe innych państw. Niemniej, jak chwali się sam Donald Trump, już widać – faktycznie robiące duże wrażenie – deklaracje wielkich firm np. Azji, które planują zainwestować nawet setki miliardów dolarów w budowę nowych fabryk w USA.

### **Dlaczego więc rynki zareagowały taką paniką na decyzje Trumpa?**

Otóż, jeśli cła USA miałyby być utrzymane (a przecież to wcale nie musi być koniec, bo sygnalizowane kolejne, sektorowe – na wybrane produkty!) i jeśli inne państwa odpowiedziałyby analogicznie (co już zrobiły np. Chiny), to mogłoby to oznaczać poważne ryzyko zahamowania handlu międzynarodowego i realne zagrożenie osłabieniem koniunktury gospodarczej. Nie tylko w USA czy Chinach, ale na całym – zglobalizowanym – świecie. Mówiąc wprost – skoro nie można sprzedawać swoich produktów za granicę (bo cła sprawiają, że te produkty będą za drogie by ktoś chciał je kupić...), a pojemność krajowego rynku jest ograniczona, to trzeba ograniczać produkcję, zwalniać ludzi, a utrata dochodów przez firmy i pracowników to prosta droga do kryzysu i recesji... Dotychczas królująca globalizacja

## CŁA, PANIKA i... CO DALEJ? – komentarz

07 kwietnia 2025 r.

# FOCUS

polegała także na tym, że np. sławne firmy amerykańskie produkowały swoje np. smartfony, komputery, ba – nawet samochody, koszulki, a nawet... czapeczki na wiecie wyborcze np. w Chinach czy Wietnamie. Co więcej, wiele firm – na całym świecie – korzysta z sieci kooperantów, dostarczających podzespoły i części – np. samochodów, samolotów, itd.. Wysokie cła zabijają taki model działania. I tym sposobem cła mogą uderzać – takim biznesowym rykoszetem – daleko i szeroko...

W wielu biznesach, importu nie da się błyskawicznie zastąpić... niczym. I skutkiem krótkoterminowym podniesienia ceł, także w USA, może być podniesienie cen. Tak więc rynki są pełne strachu przed scenariuszem, w którym – w krótkiej i średniej perspektywie – cła po prostu zahamują wzrost i podwyższą ceny. Za kilka lat zapewne Amerykanie doczekają się nowych fabryk i miejsc pracy, ale – na razie – rynki dyskontują to, co grozi wymiernie i realnie. Czyli np. stagflację – połączenie niskiego wzrostu lub recesji z podwyższonymi cenami. Co będzie stanowiło nie lada wyzwanie dla banku centralnego (Fed). A właśnie w nim rynki upatrują teraz ratunku – dla gospodarki i giełd. Jeszcze kilka tygodni temu, przed ogłoszeniem skali podwyżki ceł, zakładano, że Fed może w ogóle w tym roku nie zmienić stóp z uwagi na ryzyko wyższych cen. Teraz, po kilkudniowej burzy na rynkach i diametralnej zmianie nastrojów, przeważa strach przed recesją a rynek oczekuje nawet czterech lub pięciu cięć stóp w USA w tym roku. Zapewne niektórzy spodziewają się powtórki z historii, to jest jakiegoś interwencyjnego działania Fed (wypowiedzi, decyzje).

### Co my sądzymy o sytuacji?

Zacznijmy od dominujących wśród klientów i w aktywach strategii obligacyjnych. Scenariusz dla rynku obligacji, który zakładaliśmy na kilka kwartałów tego roku zrealizował się w raptem kilka dni. Totalna, gwałtowna zmiana nastawienia Rady Polityki Pieniężnej i jasna zapowiedź przyspieszenia obniżek stóp procentowych w Polsce, wraz z globalnym rajdem cen obligacji, podniosły wyraźnie ceny papierów. Efekt jest taki, że rentowności obligacji 10-letnich, które miesiąc temu sięgały niemal 6%, w poniedziałek 7 kwietnia wahały się w okolicach 5,2-5,3%. To jednak nadal bardzo solidna rentowność, biorąc pod uwagę oczekiwania na dalszy spadek inflacji. Wraz z oczekiwaniem na wspomniane cięcia stóp procentowych – w perspektywie do końca br. – możliwe jest dalsze podwyższenie notowań obligacji (i spadek rentowności), co powinno być korzystne dla portfeli tych papierów. Oczywiście, tak jak uprzedzaliśmy to np. w naszym niedawnym nagraniu video cały ten rok zapowiada się jako czas wysokiej zmienności. Ryzyko zmienności dotyczy także rynków obligacji a tak gwałtowne, ekspresowe wzrosty wartości portfeli obligacji – jak te obserwowane w ostatnich paru dniach - należy traktować jako wydarzenie bardzo rzadkie.

Mimo drastycznego spadku kursów i indeksów, nie zmieniamy naszego pozytywnego nastawienia do rynku polskich akcji. Uważamy, że rynek mógł zostać przeceńniony przesadnie a przesłanki fundamentalne przemawiające za relatywną atrakcyjnością tego rynku w dużej mierze pozostają w mocy.

Na rynkach globalnych, tak jak zakładaliśmy, konieczna będzie większa ostrożność i selekcja, ale i tutaj paniczne spadki kursów mogą stwarzać okazje inwestycyjne. Utrzymywaliśmy i utrzymujemy przeważenie na spółkach dywidendowych.

## CŁA, PANIKA i... CO DALEJ? – komentarz

07 kwietnia 2025 r.

# FOCUS

**Inwestowanie wiąże się z ryzykami. Istotne rodzaje ryzyk funduszy/subfunduszy Pekao TFI: stopy procentowej, rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, koncentracji, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Dla konkretnych funduszy/subfunduszy mogą występować specyficzne ryzyka właściwe tylko dla tych funduszy/subfunduszy. Opis ryzyk danego funduszu/subfunduszu znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumentcie zawierającym kluczowe informacje.**

### Nota prawna

Inwestycja dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz/subfundusz, gdyż te są własnością funduszu/subfunduszu. 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. Jeśli nie wskazano inaczej, dane makroekonomiczne oraz dot. indeksów rynkowych, pochodzą z serwisu Bloomberg. Jeżeli w materiale zawarte są hiperłącza do serwisów internetowych niebędących własnością Pekao TFI S.A, Pekao TFI S.A. nie ponosi odpowiedzialności za zawartość oraz dostępność tych serwisów internetowych. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autora. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób całości lub części materiału bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione.

**UWAGA!** Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, 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. W przypadku odkupienia jednostek uczestnictwa (zarówno w PLN jak i w walutach obcych) podstawą do naliczenia podatku od zysków kapitałowych jest kwota ustalona w PLN. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Stawki opłaty manipulacyjnej określone są w tabeli 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. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje podjęte wyłącznie na podstawie niniejszego materiału ponoszą jego odbiorcy.

# CŁA, PANIKA i... CO DALEJ? – komentarz

07 kwietnia 2025 r.

## FOCUS

**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 – w przypadku specjalistycznego funduszu inwestycyjnego otwartego - Informacją 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). Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl).**

Subfundusze Pekao Konserwatywny, Pekao Konserwatywny Plus, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Obligacji Rządu Amerykańskiego, Pekao Spokojna Inwestycja, Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych, Pekao Obligacji Wysokojakościowych, Pekao Obligacji Wysokodochodowych, Pekao Strategii Globalnej – Stabilnego Wzrostu, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu, Pekao Surowców i Energii, Pekao Kompas, Pekao Obligacji Dolarowych Plus, Pekao Obligacji Europejskich Plus, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao PPK 2020, Pekao PPK 2025, Pekao PPK 2030, Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065 **zarządzane są aktywnie niebenchmarkowo.**

Fundusz Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO oraz subfundusze Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2, Pekao Obligacji Plus, Pekao Stabilnego Wzrostu, Pekao Zrównoważony, Pekao Dynamicznych Spółek, Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, Pekao Dłużny Aktywny, Pekao Ekologiczny, Pekao Akcji Dywidendowych, Pekao Megatrendy **są zarządzane aktywnie benchmarkowo**, mogą znacznie odchylić się od benchmarku. Benchmark - wskaźnik służący do oceny efektywności inwestycji.

Aktywa następujących subfunduszy mogą być lokowane w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE w następujących proporcjach: Pekao Obligacji Plus do 100%, Pekao Konserwatywny do 100%, Pekao Konserwatywny Plus do 100%, Pekao Stabilnego Wzrostu do 85%, Pekao Zrównoważony do 100%, Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja 2 do 100%, Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych do 100%. Aktywa subfunduszu Pekao Obligacji Rządu Amerykańskiego mogą być lokowane do 100 % w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: państwo członkowskie UE i państwo należące do OECD.

Aktywa funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO mogą być inwestowane do 100% w papiery wartościowe emitowane przez dowolny z następujących podmiotów: jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE. Aktywa subfunduszy Pekao Spokojna Inwestycja, Pekao Kompas, Pekao Dłużny Aktywny oraz funduszu Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO mogą być lokowane do 100% wartości w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa RP lub NBP.

Subfundusze wyodrębnione w ramach funduszu Pekao PPK SFIO mogą lokować powyżej 35% wartości aktywów w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE.

## CŁA, PANIKA i... CO DALEJ? – komentarz

07 kwietnia 2025 r.

# FOCUS

**Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszy (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym):** Pekao Kompas, Pekao Megatrendy, Pekao Akcji – Aktywna Selekcja, Pekao Dynamicznych Spółek, Pekao Zrównoważony, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Akcji Dywidendowych, Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065 oraz Pekao Ekologiczny **wartość netto ich aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.**

**Znaczna część aktywów subfunduszu Pekao Surowców i Energii 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, np. w kontrakty terminowe, które odzwierciedlają indeksy giełdowe, w związku z powyższym **wartość netto jego aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.**

**Znaczna część aktywów subfunduszy:** Pekao Obligacji Europejskich Plus, Pekao Obligacji Dolarowych Plus, Pekao Obligacji Wysokojakościowych, Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych, Pekao Akcji Rynków Wschodzących, Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego, Pekao Strategii Globalnej, Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny, Pekao Strategii Globalnej – Stabilnego Wzrostu, Pekao Obligacji Wysokodochodowych, Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu, Pekao Akcji Amerykańskich, Pekao Zrównoważony Rynku Amerykańskiego, Pekao Akcji Europejskich, Pekao Kompas **może być lokowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe i instrumenty rynku pieniężnego,** tj. w tytuły uczestnictwa.

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, postępująca 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.