

WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

FOCUS

*W nocy z wtorku na środę (8 na 9 kwietnia 2025) rynki były pod wpływem kolejnej eskalacji wojny handlowej USA – Chiny. O północy czasu amerykańskiego zaczęła obowiązywać fala ceł nałożonych przez USA na import z niemal wszystkich państw świata. Ale jednocześnie, Donald Trump, spełnił groźbę wobec Chin i – po raz kolejny – tym razem o 50 punktów procentowych podniósł cła na chińskie towary. Tym samym import z Chin obłożony jest horrendalną stawką 104%. W dużym uproszczeniu oznacza to, że nowo importowane smartfony, komputery, zabawki itp. – nawet produkowane przez znane amerykańskie firmy – mogą w USA podrożeć nawet dwukrotnie. **W środę wczesnym popołudniem naszego czasu, Chiny odpowiedziały podnosząc cła na import z USA do 84%.** Sytuacja jest mocno zmienna i niepewna. 8 kwietnia o świcie naszego czasu obserwowaliśmy przeważające, ale zróżnicowane w skali spadki indeksów rynków akcji w Azji, a potem niżki na początku sesji w Europie. Uwagę zwraca spadek cen obligacji amerykańskich, co wywołuje także wzrosty rentowności obligacji w Europie (w tym w Polsce).*

Działania Trumpa, zorientowane, w długim terminie, na lokalizowanie produkcji w USA, w krótkim terminie wywołują już olbrzymie szkody światowej gospodarce, ale także – firmom amerykańskim, dotychczas korzystającym z możliwości tańszej produkcji towarów i ich podzespołów w innych krajach, czego sztandarowym przykładem są Chiny, ale także Kanada czy Meksyk. Wprowadzenie najwyższych od stu lat ceł przez największą gospodarkę świata i odwetowe działania innych państw mogą zmienić istotnie strukturę gospodarki globalnej. Jeśli tak agresywna polityka miałaby zostać utrzymana, może to oznaczać bolesny dla wielu regionów i państw proces dostosowania oraz dalsze wstrząsy rynkowe. Spadki, ale momentami **szokująca zmienność** – skoki indeksów rynków w obu kierunkach, które obserwowaliśmy 7, 8 i rano 9 kwietnia wynikały z utrzymującego się chaosu informacyjnego i podatności rynków na plotki (czego jaskrawym przykładem jest zamieszanie na amerykańskiej giełdzie

7 kwietnia wywołane najpierw podaniem a potem zdemontowaniem fake-newsa o rzekomym zawieszeniu ceł). **W środę (9 kwietnia) wczesnym popołudniem naszego czasu, Chiny odpowiedziały podnosząc cła na import z USA do 84%.** Wobec niepewności co do dalszego rozwoju sytuacji, trzeba liczyć się z **kolejnymi turbulencjami i zmiennością na rynkach.** Jak już wielokrotnie przestrzegaliśmy, **w naszej ocenie rok 2025 będzie czasem wysokiej zmienności.** Ostatnie dni pokazały, jak wielka może być ta zmienność i jaka skala emocji im towarzyszy.

Zmienność zapanowała także na rynkach obligacji skarbowych (na rynkach bazowych) – w bezpośredniej reakcji na ogłoszenie ceł (i strachu przed recesją) oraz szukaniem bezpieczniejszych aktywów, ceny obligacji wystrzeliły w górę. 8 i 9 kwietnia ceny obligacji spadały, co szczególnie widoczne było w odniesieniu do uważanych za globalny benchmark rządowych papierów amerykańskich. Wzrost rentowności obligacji USA spowodował analogiczny kierunkowo ruch na papierach innych państw (stan przed godz. 10 rano 9 kwietnia). Obligacje taniały, rentowności rosły.

Polski rynek papierów dłużnych pozostaje jednak pod wpływem dwóch istotnych czynników – globalnego, ale co - przynajmniej chwilowo - wydaje się ważniejsze – lokalnego. Otóż, ostatnia zaskakująca, **gwałtowna zmiana narracji i nastawienia Rady Polityki Pieniężnej oraz jasna zapowiedź przyspieszenia obniżek stóp procentowych NBP**, wraz ze wspomnianym globalnym rajdem cen obligacji, podniosły w pierwszych dniach wyraźnie ceny papierów długoterminowych, ale zaszkodziły długowi krótkoterminowemu (spadły stawki WIBOR). 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%, 8 kwietnia 5,3 – 5,4% a 9 kwietnia rano ponad 5,4%. To jednak nadal bardzo solidna rentowność, biorąc pod uwagę oczekiwania na dalszy spadek inflacji w Polsce. Wraz z oczekiwaniem na wspomniane znacznie szyb-

WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

FOCUS

sze i ewentualnie większe 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 (i funduszy obligacji długoterminowych). Oczywiście, tak jak wcześniej uprzedzaliśmy, cały ten rok zapowiada się jako czas wysokiej zmienności. Ryzyko zmienności dotyczy także rynków obligacji.

Jednocześnie, wspomniana gwałtowna i zaskakująca skalą zmiana nastawienia polskiej RPP obniżyła stawki na rynku pieniężnym (WIBOR) co zaszkodziło portfelom długu krótkoterminowego. Na to nałożył się wzrost niepokoju na rynku globalnym, czego skutkiem było tzw. rozszerzenie spreadów kredytowych, co – w dużym uproszczeniu - osłabiło notowania papierów najlepszych polskich emitentów długu (w walutach obcych) na rynku międzynarodowym. Nałożenie się obu tych wydarzeń spowodowało korektę wartości portfeli długu krótkoterminowego. **W opinii naszego zarządzającego, Łukasza Tokarskiego**, nawet jeśli miałyby się jednak zrealizować bardzo drastyczny scenariusz – gwałtownych cięć stóp NBP (np. dwa - trzy cięcia po 50 pb (punktów bazowych) do lata, co – jego zdaniem – jest przesadnym oczekiwaniem) to **rentowność bieżąca portfeli naszych funduszy krótkoterminowych nie powinna spaść poniżej 5% do końca bieżącego roku.**

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

Jak zawsze jednak przypominamy, iż fundusze są narzędziem inwestowania długoterminowego, a obecne globalne zamieszanie przypomina o potrzebie i korzyściach z dywersyfikacji portfela.



Karol CIUK, Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi Pekao TFI:

Donald Trump ogłosił wprowadzenie dodatkowych cel odvetowych na towary z Chin, które według szacunków Bloomberg'a, zwiększą średnie stawki celne na chiński eksport do USA do poziomu 113%. Negatywny wpływ obecnie znanych stawek celnych na wzrost gospodarczy może przekroczyć 2 punkty procentowe. Biorąc pod uwagę, że eksport do USA stanowi około 3 procent całkowitego PKB Chin, ewentualne kolejne podwyżki cel będą miały coraz mniejszy negatywny wpływ na gospodarkę. Jednakże, w takiej sytuacji, osiągnięcie rządowego celu wzrostu gospodarczego na poziomie 5% wydaje się bardzo mało prawdopodobne. Z drugiej strony, zwiększa to szanse na podjęcie dodatkowych działań stymulujących przez rząd, mających na celu złagodzenie negatywnych skutków trwającej wojny handlowej.



Piotr GRZELIŃSKI, Dyrektor Zespołu Zarządzania Akcjami Rynku Krajowego Pekao TFI:

Nie da się ukryć, że polityka rzuca obecnie duże wyzwania inwestorom na rynkach akcyjnych na całym świecie. Negatywny wpływ nowej polityki handlowej nie omija, niestety, i rodzimego rynku akcji, który również jest dotykany przez globalny wzrost niepewności. Jeśli wprowadzony przez Stany Zjednoczone, nowy reżim handlowy utrzyma się przez długi czas, z pewnością będzie miało to negatywny wpływ na perspektywy wzrost gospodarczego - w skali globalnej. Warto jednak zauważyć, że - z jednej strony - bezpośredni eksport Polski do Stanów Zjednoczonych nie jest wysoki, bo jego udział w całym naszym eksporcie to ok. 3,3%. Oznacza to, że USA jest dopiero ósmym partnerem handlowym dla naszej go-



WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

FOCUS

spodarki. Dodatkowo, prognozy na bieżący rok wzrost gospodarczy w Polsce, w dużej mierze oparty jest o czynniki nie związane bezpośrednio z wymianą handlową - jak konsumpcja prywatna, czy wzrostem inwestycji m.in. wzmocnionym dodatkowymi środkami z KPO. Z tego powodu, wyniki krajowych spółek powinny w średnim okresie, wykazać się odpornością na zawirowanie globalne. Warto również nadmienić, o potencjale gospodarki Unii Europejskiej do zwiększania impulsu fiskalnego, co już się dzieje m.in. w Niemczech, czy impulsu monetarnego jaki mogą spowodować, dalsze cięcia stóp procentowych dokonane przez Europejski Bank Centralny.

Niestety, polska gospodarka nie działa w próżni co oznacza, że przedłużająca się wojna handlowa będzie miała pewien negatywny wpływ również i na nasze prognozy wzrostu, a tym samym wyniki spółek. Warto jednak dodać, że to co obserwujemy obecnie na rynkach finansowych często podyktowane jest emocjami, które nie są najlepszym doradcą inwestycyjnym. W naszych działaniach nadal będziemy skupiać się na fundamentach, a te dla Polski, nadal są stabilniejsze względem wielu innych gospodarek i rynków.

pienie poszczególnych krajów do negocjacji nowego układu handlowego.

przygotował: Łukasz Kwiecień, DZA Pekao TFI,

9 kwietnia 2025, godz. 13.10



Piotr STOPIŃSKI, Dyrektor Zespołu Zarządzania Akcjami Rynków Zagranicznych, Pekao TFI:

Nie podlega dyskusji, że decyzja prezydenta Trumpa jest historyczna - pod każdym względem. Oczekiwana zmienność jest tego naturalną konsekwencją. Stojąc przy wyższych poziomach zmienności i niepewności co do cyklu gospodarczego uważamy, że strategie dywidendowe mogą być bardziej defensywne od szerokiego rynku, w szczególności w obliczu napiętej sytuacji geopolitycznej i ekonomicznej. Wydaje się, że o ile cła nie są pożądane przez żadną ze stron, o tyle firmy skupione na lokalnej produkcji, bez znacznych ekspozycji na handel międzynarodowy, są preferowane. Każdy „trudniejszy moment” na rynku daje też okazje do dokupienia znacznie przecenionych walorów.

Kluczem do oceny obecnej sytuacji, w oparciu o dalsze wyniki finansowe firm, wydaje się być szybkie przystą-



WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

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 Dokumencie 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.

WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

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. Pełna lista funduszy/subfunduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. oraz lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na 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 odchyłać 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.

WOJNA CELNA USA – CHINY UDERZYŁA W RYNKI – komentarz

9 kwietnia 2025 r., godz. 13.10

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, 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.