

Warszawa, marzec 2025 r.

Szanowni Państwo,

przedstawiamy sprawozdanie finansowe funduszu **Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja Fundusz Inwestycyjny Otwarty**. W sprawozdaniu są zaprezentowane informacje dotyczące funduszu, według stanu na 31.12.2024 i za okres roczny 1.01-31.12.2024. Poniżej podsumowanie, według stanu na dzień ostatniej wyceny w okresie.

Nazwa funduszu	Data pierwszej wyceny	Zmiana wartości jednostki uczestnictwa ⁽¹⁾	Wartość aktywów netto na datę wyceny		Udział w aktywach netto zarządzanych ⁽²⁾
		w roku 2024	(tys. zł)	zmiana ⁽¹⁾	
1. Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO	1.04.2010	5.5%	517 119	3.2%	1.6%

Uwagi / objaśnienia:

- Wycenienia na dzień ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym (30.12.2024) – zmiany wartości odniesione do wartości z dnia ostatniej wyceny w roku poprzednim (29.12.2023).
Wartości prezentowane odpowiadają danym na dni wyceny i mogą nie być identyczne z danymi przedstawionymi w sprawozdaniach rocznych / na daty bilansowe. Powyżej zaprezentowano wartości, jakie uczestnik mógłby zaobserwować, w przypadku nabycia w ostatnim dniu wyceny w poprzednim okresie i odkupienia w ostatnim dniu okresu sprawozdawczego (bez uwzględniania opłat i podatków).
Zmiana wartości jednostki uczestnictwa ustalana jest w oparciu o ogłaszane wartości na dni wyceny, bez annualizacji. Prezentowane zmiany wartości jednostki uczestnictwa zostały wyczone dla jednostek uczestnictwa kategorii A.
- Wartość aktywów netto funduszu odniesiona do wartości aktywów netto wszystkich funduszy inwestycyjnych, którymi zarządza Pekao TFI S.A.

Szanowni Państwo,

dla globalnych inwestorów, analityków i zarządzających rok 2024 był prawdopodobnie głównie czasem wyczekiwania na nowe raporty wielkich spółek amerykańskich, decyzje amerykańskiego banku centralnego oraz – pewnie – przede wszystkim - na wybory amerykańskiego prezydenta. Te wydarzenia nadawały ton zmianom sytuacji na rynkach. Można (nieco gorzko) zażartować, że okazało się, iż ponownie panowała „pogoda dla bogaczy”. Najbardziej spektakularne wyniki przyniosły inwestycje na największym na świecie i wskaźnikowo relatywnie droższym amerykańskim rynku akcji. Pozostałym regionom wiatr – gospodarczy i geopolityczny – momentami mocno wiał w oczy. Niemniej, ogólnie rok 2024 był dość udany inwestycyjnie, choć stopy zwrotu na poszczególnych rynkach i różnych kasach aktywów były bardzo mocno zróżnicowane.

Kiedy pod koniec roku 2023 analitycy dyskutowali o tym, co może czekać rynki w roku 2024, na pierwszy plan zwykle wychodziła sprawa losów koniunktury gospodarczej w USA. A to za sprawą obaw, iż długi okres podwyższania, a potem – utrzymywania na wysokim poziomie – stóp procentowych może negatywnie odbić się na wzroście gospodarczym największego silnika światowej ekonomii. Rozumowanie wydawało się jak najbardziej racjonalne – wysokie stopy to bardzo drogi kredyt. A skoro tak, to wysokie koszty finansowania – zarówno firm, jak i konsumentów. A więc i hamowanie aktywności biznesowej i konsumenckiej. Snuto więc rozważania o spodziewanym osłabieniu koniunktury, z ryzykiem recesji włącznie. A skoro tak, to pojawiały się też scenariusze ratunkowych działań amerykańskiego banku centralnego i szybkiego

cięcia stóp procentowych. Tymczasem odporność i dynamika amerykańskiej gospodarki podważyła zapewne wiele książkowych mądrości, bo mimo wspomnianych wysokich stóp, które zaczęły być obniżane dopiero we wrześniu, w roku 2024 amerykańska gospodarka radziła sobie zaskakująco mocno. Owszem, rynek pracy dawał momentami sygnały ostrzegawcze, a nawet mrożące (np. gdy ujawniono olbrzymią skalę negatywnej rewizji danych jeszcze za rok 2023), dane bieżące bywały mocno zmienne, a narracja Fed bywała myląca (np. gdy uzasadniano cięcie stóp o pół punktu procentowego za jednym razem). Latem powróciły nawet obawy o znaczące osłabienie koniunktury, co wzmogło zresztą mocną lipcowo-sierpniową korektę na rynkach akcji. Niemniej, ogólnie, największa gospodarka świata trzymała się całkiem dobrze, zwłaszcza biorąc pod uwagę trudności Chin i powolność Europy. Blasku USA dodawały przeważnie świetne wyniki wielkich, słynnych spółek technologicznych, bijących rekordy wielkości kapitalizacji. Wbrew obawom, nie zgasła tego blasku atmosfera wokół zaskakująco błyskawicznie rozstrzygniętych wyborów prezydenckich i parlamentarnych w USA. Widmo kontrowersyjnych działań nowej administracji nie tylko nie odstraszyło inwestorów, ale wręcz – przynajmniej czasowo - utrzymało wcześniejsze wzrosty. W efekcie, to amerykański rynek akcji, mimo wcześniejszych istotnych wzrostów cen, był tym, który w zestawieniach rocznych stóp zwrotu wypada najkorzystniej. Wygrali na tym inwestorzy funduszy bezpośrednio i pośrednio inwestujących w amerykańskie akcje.

Dane z Chin w ciągu roku sugerowały, że tamtejsza gospodarka może mieć kłopoty z osiągnięciem zaplanowanego i zadeklarowanego przez władze partyjne 5% tempa wzrostu PKB. Od czasu do czasu pojawiały się informacje o nowych działaniach interwencyjnych i stymulacyjnych chińskich władz. Przyspieszenie takich deklaracji nastąpiło późnym latem. Wywołana tym wrześniowa euforia na chińskich rynkach sprawiła, że po latach upokorzeń i spadków notowań tamtejsze giełdy akcji wreszcie dobrze wypadły w rankingach rocznych. Nie mogło to jednak jeszcze zrekompensować spadków z lat poprzednich. Już po zakończeniu 2024 roku władze chińskie chwaliły się, że wzrost gospodarczy drugiej gospodarki świata nawet przekroczył nieco planowane tempo. Nie rozstrzygając kwestii wiarygodności takich danych, trzeba odnotować, że może to świadczyć, iż działania stymulacyjne zaczęły przynosić wymierne efekty. Na początku 2025 roku jednym z podstawowych pytań pozostawało, jak gospodarka chińska zareaguje na nowe, nie do końca jeszcze znane, polityki celne i handlowe nowej ekipy rządzącej USA.

Dla gospodarki europejskiej był to z kolei słaby rok. Patrząc przez pryzmat takich wskaźników jak np. PMI czy zmiana PKB, Europa Zachodnia pozostawała daleko w tyle i za USA, i za wspomnianymi Chinami. Przemysł pozostawał praktycznie w recesji, nieco lepiej było z usługami, ale ogólnie wzrost pozostawał anemiczny. Niestety, w pewnym stopniu, tłumaczy to także słabsze zachowanie polskiej gospodarki. Bardzo dobrze radził sobie w tym roku niemiecki rynek akcji, czyli rynek gospodarki, której problemy zdawały się najbardziej obciążać gospodarkę europejską, w tym

– polską. Giełdę we Frankfurcie ratowały świetne notowane tam wielki i działające globalnie firmy. Nasza giełda miała niestety mniej szczęścia – do lata było bardzo dobrze, ale jesienią polski rynek musiał stawiać czoła wichrom, m.in. tym wiejącym zza wschodniej granicy... Mimo zdecydowanie lepszego tempa wzrostu gospodarczego niż w strefie euro, nasz rynek akcji ucierpiał – można powiedzieć – w sposób niezasłużony. Powodem było bowiem pogorszenie sytuacji zewnętrznej i niekorzystne tendencje na rynkach wywołane tzw. Trump trade.

Nie sposób podsumować rok 2024 bez zwrócenia uwagi na nawet negatywnych wydarzeń geopolitycznych. Poza wspomnianymi, kluczowymi dla globalnych relacji, wyborami w USA, w geopolityce – niestety – „stara bieda”, ale z intensywnością i skalą wydarzeń, którymi w dawnych, lepszych (niestety, bezsprzecznie lepszych) czasach można by obdzielić co najmniej kilka lat kalendarzowych, a mianowicie:

- Wojna Rosji przeciw Ukrainie eskalowała – wydarzyło się coś, co kiedyś pewnie miałyby miejsce wyłącznie w obliczonych na tani poklask powieściach science-fiction... Oto Rosja wprowadziła na front wielotysięczne posiłki z Korei Północnej. Z jeszcze większą niż wcześniej zajadłością prowadziła barbarzyński, masowy ostrzał miast w Ukrainie swoimi i północnokoreańskimi rakietami oraz irańskimi dronami. W reakcji USA zgodziły się na ograniczone użycie amerykańskich pocisków i rakiet średniego zasięgu do likwidowania celów wojskowych na terenach przygranicznych w obwodzie kurskim w Rosji. Ta zaś usiłowała jeszcze bardziej zastraszyć Ukrainę i świat uderzając w centrum Dniepru w Ukrainie najnowszym pociskiem balistycznym średniego zasięgu „Oriesznik”. Doszły do tego ponowne groźby ataku bronią jądrową na Zachód (w tym na Polskę) oraz widowiskowa zmiana oficjalnej strategii użycia takiej broni. Wojna i strach przed jej dalszym rozszerzeniem mocno zaciężał na rynku polskich aktywów. Był to jeden z czynników, który ograniczył dobrze zapowiadający się wcześniej rok.
- Korea Północna, wzmocniona coraz silniejszym sojuszem z Rosją, nie przestaje zastraszać regionu. Jej dyktator zapowiada rozbudowę sił nuklearnych.
- Na Bliskim Wschodzie w ciągu roku obserwowaliśmy eskalację barbarzyństwa - masakrę cywilów w Strefie Gazy, w Libanie a za drugiej strony – ponawiane ataki już nie tylko ze strony terrorystów, ale samego Iranu. Pozostaje mieć nadzieję, że jakimś światłem w tym strasznym tunelu było zawieszenie broni w Libanie. A zupełnie nowe wyzwania – ale i szanse – dało obalenie okrutnego, wspieranego przez Moskwę, reżimu rodziny Assadów w Syrii.
- Napięcia – ale na szczęście o charakterze politycznym – nadal bardzo wyraźne w Niemczech (przed wcześniejszymi wyborami) i Francji (po wcześniejszych wyborach). W przypadku Francji kryzys rządowy wpłynął na obniżenie notowań francuskich akcji i obligacji. W dół poszedł także rating Francji. Jak wspomnieliśmy, mimo fatalnej koniunktury gospodarczej i kryzysu politycznego, niemiecka giełda – silna mocą wielkich spółek – poradziła sobie bardzo dobrze.

Czego nie można powiedzieć o paryskim parkiecie – tam zamieszanie polityczne poczyniło spore szkody.

- „Wisienką” na geopolitycznym „torcie” były niemal absurdalne wydarzenia z 3 grudnia 2024 r. próby de facto „prezydenckiego” zamachu stanu w Korei Południowej (ogłoszenia i po kilku godzinach odwołania stanu wojennego). To zdumiewające, dziwaczne, ale bardzo niebezpieczne wydarzenie pokazało dobitnie, jak nieprzewidywalny (aczkolwiek momentami niemal groteskowy) jest współczesny świat. Oczywiście znalazły swoje odbicie w mocnych wahaniach na istotnej dla rynków wschodzących giełdzie koreańskiej.

WALUTY

Utrzymywanie relatywnie wysokich stóp procentowych w Polsce, napływające środki europejskie oraz wyróżniający się na tle europejskim wzrost gospodarczy - to trzy główne czynniki, które wspierały w 2024 roku polską walutę. Kurs EUR/PLN nie zszedł jednak poniżej 4,25 pomimo kilkukrotnych prób przełamania tego poziomu. Ostatni kwartał roku został natomiast zdominowany wyborami w USA i umacniającym się dolarem w stosunku do większości pozostałych walut, w tym PLN.

SUROWCE

W 2024 roku rynek surowców wykazywał zróżnicowane wyniki w poszczególnych segmentach. Szeroki indeks Bloomberg Commodity Total Return zanotował wzrost. Szczególnie dobrze radziły sobie metale szlachetne, napędzane rosnącym zainteresowaniem ze strony inwestorów. Z kolei surowce energetyczne, takie jak ropa, odnotowały słabsze wyniki, co wynikało z wyższego poziomu zapasów oraz braku wyraźnego impulsu wzrostowego po stronie popytu. W sektorze rolnym nadwyżki podaży na kluczowych rynkach, takich jak pszenica i kukurydza, wywierały presję na spadek cen.

POLSKIE KRÓTKOTERMINOWE PAPIERY DŁUŻNE

Utrzymujące się wysokie stopy procentowe tworzyły świetne środowisko dla funduszy dłużnych krótkoterminowych. Nasza decyzja, aby w 2024 roku skoncentrować się na wysokiej rentowności bieżącej portfela, preferując obligacje o zmiennym oprocentowaniu w miejsce tych stałokuponowych, przyniosła nadspodziewanie dobre rezultaty. Nie tylko osiągnęliśmy wysokie stopy zwrotu, ale i zminimalizowaliśmy zmienność wartości portfela.

POLSKIE SKARBOWE OBLIGACJE DŁUGOTERMINOWE

Polskie obligacje długoterminowe poruszały się w 2024 roku w dużej mierze w ślad za zmieniającymi się oczekiwaniami dotyczącymi obniżek stóp procentowych przez RPP, a te były na

początku 2024 ewidentnie zbyt optymistyczne. W rezultacie pierwsza połowa 2024 roku zdominowana była przez wzrost rentowności (spadek cen). W drugiej połowie roku natomiast mieliśmy większe wahania w obu kierunkach, co stworzyło okazję do wykorzystania zmienności z korzyścią dla stóp zwrotu funduszy dłużnych długoterminowych. Końcówka roku na polskim długu to również istotny wpływ wyborów w USA oraz większe obawy inwestorów o poziom potrzeb pożyczkowych polskiego budżetu. Oba czynniki negatywnie oddziaływały na ceny obligacji.

POLSKIE OBLIGACJE KORPORACYJNE

Dobra kondycja finansowa polskich firm znalazła odzwierciedlenie na rynku długu korporacyjnego. Pomimo dużej aktywności emisyjnej, marże kredytowe zacieśniły się, ceny obligacji rosły, tworząc warunki do osiągnięcia stóp zwrotu wyższych niż rentowności obligacji w momencie ich zakupu.

POLSKIE OBLIGACJE SAMORZĄDOWE (KOMUNALNE)

Spready obligacji komunalnych zaczęły zacieśniać się już pod koniec 2023 roku i kontynuowały ten proces przez praktycznie cały rok 2024. Powodów można wymienić kilka - od wzrostu liczby podmiotów zainteresowanych tym segmentem rynku (większa liczba potencjalnych kupujących), przez reformę finansów JST, czyli jednostek samorządu terytorialnego (jakościowa poprawa finansów), do zmiany polityki kilku dużych banków w zakresie finansowania JST z nabywania obligacji na zwiększenie nacisku na udzielanie pożyczek (mniejsza podaź emisji na rynku pierwotnym).

AMERYKAŃSKIE RZĄDOWE KRÓTKOTERMINOWE BONY I OBLIGACJE

Na początku 2024 roku rynek wyceniał, że FED obniży stopy o 175 punktów bazowych (7 obniżek po 25 punktów bazowych). Oczekiwania rynkowe okazały się zbyt wygórowane. Tych obniżek dostaliśmy łącznie 100 punktów... Z perspektywy krótkiego długu amerykańskiego były to dobre warunki do zarabiania na bieżącej rentowności. Stopy procentowe na podwyższonym poziomie wspierały tę klasę aktywów.

AMERYKAŃSKIE RZĄDOWE OBLIGACJE DŁUGOTERMINOWE

Nie był to dobry rok dla długoterminowych obligacji amerykańskich. Rok zaczynaliśmy z rentownościami 10letnich obligacji w okolicy 3,90%, kończyliśmy wyraźnie powyżej 4%. Inwestorzy kupujący długoterminowe obligacje amerykańskie na początku 2024 roku zarobili w ciągu 12 miesięcy niewiele ponad 1%. Porównując ten wynik do strategii opartej na krótkim długu (kupno 3-miesięcznych bonów skarbowych USA), która przyniosła ponad 4,5% stopę zwrotu, wyniki obligacji długoterminowych były słabe. Walka z inflacją w USA okazała się trudniejsza niż zakładaliśmy jeszcze rok wcześniej, a ryzyko wojen handlowych może tę walkę jeszcze utrudnić.

W związku z tym premia terminowa wzrosła, podwyższając poziom rentowności długoterminowych obligacji skarbowych.

ZACHODNIOEUROPEJSKIE OBLIGACJE RZĄDOWE

Obligacje rządowe w strefie euro w 2024 roku były pod wpływem trzech głównych czynników: spadających (wolno, ale konsekwentnie) oczekiwań inflacyjnych, słabej i pogarszającej się sytuacji w przemyśle głównych gospodarek oraz rosnącego ryzyka politycznego (szczególnie dotyczy to Francji, ale też Niemiec). Ostatecznie rynkowe wyceny stóp procentowych EBC przesunęły się znacząco w dół, co pozwoliło na pozytywne stopy zwrotu większości obligacji rządowych strefy euro.

OBLIGACJE RZĄDOWE EMERGING MARKETS

W 2024 roku obligacje skarbowe z rynków wschodzących odnotowywały bardzo dobre wyniki. Głównym czynnikiem wspierającym ten trend była wysoka rentowność tej grupy aktywów oraz zawężenie spread'ów kredytowych do najniższych poziomów od czterech lat. Rozpoczęcie cyklu obniżek stóp procentowych przez główne banki centralne i spadek oczekiwań dotyczących ryzyka globalnej recesji wzmacniały pozytywne nastawienie wokół obligacji z rynków wschodzących.

OBLIGACJE KORPORACYJNE (IG i HY) – EUROPA i USA

W 2024 roku rynek obligacji korporacyjnych w Stanach Zjednoczonych i Europie wyróżniał się pozytywnymi wynikami inwestycyjnymi. Szczególnie dynamicznie zachowywał się segment *high yield*, czyli obligacji wysokodochodowych, gdzie zawężenie spreadów kredytowych napędzało wzrost cen. Inwestorzy chętnie kierowali kapitał w bardziej ryzykowne aktywa, korzystając z malejących obaw o globalną recesję (wsparcie gospodarek luzowaniem monetarnym ze strony banków centralnych). Segment obligacji o ratingu inwestycyjnym (*investment grade*) również przynosił solidne rezultaty, dzięki stabilności finansowej emitentów. Choć wzrosty w tym segmencie były mniej spektakularne niż w *high yield*, co wynika przede wszystkim z niższych rentowności - charakterystycznych dla tych relatywnie bezpieczniejszych aktywów.

AKCJE POLSKIE

Krajowy rynek akcji był pod silną presją w drugim półroczu 2024. Zrealizowało się ryzyko postrzegania naszego rynku, jako źle pozycjonowanego na wygraną w wyborach prezydenckich przez Donalda Trumpa. To w dużej mierze zniweczyło obiecujące efekty pierwszej połowy roku. Wtedy, na polskiej giełdzie, zauważalny był bowiem „efekt wyborczy” z października 2023 r. Oczekiwania przez inwestorów zagranicznych na impuls fiskalny ze strony nowego rządu oraz zmiany *corporate governance* w spółkach Skarbu Państwa sprawiły, że obserwowany był wzrost

napływów nowych środków na nasz parkiet. Ten pozytywny efekt zakończył się jednak około czerwca. Od lipca 2024 r. obserwowaliśmy odpływ kapitału zagranicznego z krajowego rynku akcji. Niestety, WIG był najsłabszym indeksem w drugim półroczu 2024 r. spośród rynków naszego regionu. W tym przypadku płynność naszego rynku oraz większe zaangażowanie kapitału zagranicznego zadziałały na naszą niekorzyść. WIG bardzo silnie odczuł odpływ środków z rynków wschodzących. Eskalacja działań militarnych w listopadzie, po zgodzie administracji USA na wykorzystanie rakiet do ataków na cele w głębi Rosji, spowodowała silny wzrost awersji do ryzyka względem rynków akcji w naszym regionie, a - w szczególności - do polskiego parkietu.

W 2024 roku stopy zwrotu z akcji małych i średnich spółek wyróżniały się na tle szerokiego rynku, mimo licznych przeciwności, z którymi musiały zmierzyć się polskie przedsiębiorstwa. Galopujące koszty pracy oraz umocnienie złotego powodowały, że polscy eksporterzy tracili na konkurencyjności. Problemy nasilał również pogłębiający się kryzys w Europie Zachodniej, która pozostaje głównym rynkiem zbytu dla polskich firm. Przedsiębiorstwa przemysłowe odczuwały wysokie ceny energii oraz słabnący popyt ze strony zachodnich partnerów. Dodatkowo, presję na indeks mWIG40 wywierały zdegradowane z WIG20 spółki energetyczne, tracąc na oddalającej się wizji wydzielania aktywów węglowych. Mimo rozlicznych negatywnych trendów oraz braku napływów do krajowych funduszy akcyjnych, indeksy małych i średnich spółek ponownie radziły sobie lepiej niż największe firmy.

AKCJE ZACHODNIOEUROPEJSKIE

Rok 2024 był kontynuacją strukturalnych problemów Europy Zachodniej, wynikających w głównej mierze z braku konkurencyjności największych gospodarek, czyli Niemiec i Francji. Problemy te odciskają swoje piętno na nastrojach społecznych, co przekłada się na coraz większe koszty polityczne ponoszone przez partie głównego nurtu. Najlepszym tego przykładem jest Francja, gdzie na popularności zyskiwały ugrupowania skrajnej prawicy oraz lewicy, a tradycyjne partie polityczne są marginalizowane. Rynki akcji zazwyczaj nie reagują dobrze na polityczne skrajności, co skutkowało słabszymi wynikami francuskiego rynku akcji. W Niemczech również końcówka roku przyniosła rozpad koalicji rządzącej, jednak dojście do władzy partii o skrajnych poglądach wydawało się mało prawdopodobne. Głównym kandydatem do objęcia fotela kanclerza pozostawał lider CDU, Friedrich Merz, który może zostać pozytywnie odebrany przez rynek akcji.

AKCJE AMERYKAŃSKIE

2024 to był bardzo dynamiczny rok. Amerykańskie rynki akcji znowu zdeklasowały resztę świata. Ale był to rok przeplatany zwrotami akcji i zmianami oczekiwań odnośnie polityki monetarnej Fed oraz kampanii prezydenckiej w USA. Stąd też, choć wydaje się, że „makro” zdominowało „mikro” to tak naprawdę amerykańskie firmy pokazały niebagatelną siłę na tamtejszej giełdzie. I to nie tylko

już dobrze znane tematy jak sztuczna inteligencja (AI). Zyskiwały także sektory mniej partycypujące we wzrostach indeksu w poprzednich latach. Mowa tu o sektorze finansowym oraz przedsiębiorstwach użyteczności publicznej w USA. „Finansówka” pokazała znakomite wyniki na fali wysokich stóp procentowych oraz wzrastającej aktywności transakcyjnej, co pozwala hojnie dzielić się dywidendą z inwestorami. A spółki z sektora użyteczności publicznej w USA, w wyniku transformacji cyfrowej przez AI, stanęły przed historycznym wyzwaniem, jakim jest dostosowanie infrastruktury energetycznej do wyzwań nowej technologii. Mówimy o miliardowych nakładach inwestycyjnych np. na przeorganizowanie istniejących linii transmisyjnych i przygotowanie wysokiej mocy przyłączy. Ale także na zapewnienie odpowiedniej jakości prądu by sprostać wyzwaniu, jakim są zaawansowane układy chłodzenia superkomputerów.

AKCJE CHIŃSKIE

Chiński rynek akcji w 2024 roku odnotował pozytywne wyniki, wspierane przez działania rządu mające na celu pobudzenie gospodarki. Kluczowym impulsem okazało się ogłoszenie we wrześniu pakietu stymulacyjnego, które znacząco poprawiło nastroje inwestorów. Celem podjętych działań było złagodzenie spowolnienia gospodarczego, poprawa płynności, wsparcie rynku nieruchomości oraz stabilizacja rynków finansowych. W ramach pakietu wprowadzono cięcia stóp procentowych, obniżenie RRR tj. stopy rezerw obowiązkowych oraz wsparcie dla sektora nieruchomości, który boryka się z trudnościami. Efektem tych kroków było zwiększenie zainteresowania inwestorów chińskimi akcjami.

AKCJE EMERGING MARKETS

W 2024 roku szerokie rynki akcji wschodzących z perspektywy indeksu MSCI jako całość zyskiwały, choć widać było zróżnicowanie wyników w zależności od regionu geograficznego. Spośród kluczowych rynków liderem wzrostów są kraje azjatyckie, takie jak Indie i Chiny. W szczególności na tym drugim rynku obserwowaliśmy odreagowanie wcześniejszych spadków i wzrost zainteresowania inwestorów po ogłoszeniu pakietów stymulacyjnych. Wyniki byłyby lepsze, gdyby nie słabsze zachowanie rynków akcji z krajów Ameryki Łacińskiej, jak chociażby Brazylii, gdzie spadkom na rynku akcji towarzyszyło wyraźne osłabienie lokalnej waluty.

RYNKI a ZMIANA WARTOŚCI JEDNOSTEK UCZESTNICTWA FUNDUSZY

Obszernie przedstawiona przez nas sytuacja gospodarcza i rynkowa w decydujący sposób wpłynęła na możliwości – i wyniki - inwestycyjne zarządzanych przez nas funduszy. Szczegółowe dane o zmianie wartości jednostek uczestnictwa prezentuje tabela „Wyniki funduszy inwestycyjnych Pekao”. My jednak chcielibyśmy zwrócić uwagę na kilka kluczowych zjawisk.

- Utrzymujące się relatywnie wysokie stopy procentowe w Polsce znakomicie wykorzystały fundusze dłużne krótkoterminowe. Można powiedzieć – ponownie, bo w pewnym sensie przedłużyły udaną passę z roku 2023. W roku 2024 wyniki były znakomite. Wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Konserwatywny Plus wzrosła o 9%, była więc niemal dwukrotnie wyższa od inflacji CPI w tym okresie (4,7%). Bardzo dobrze wypadły także analogiczne wartości dla subfunduszu Pekao Konserwatywny (7,6%) i podejmującego najniższe ryzyko w tej grupie – subfunduszu Pekao Spokojna Inwestycja (6,6%).
- Bardzo dobrze zapracował także subfundusz Pekao Obligacji Samorządowych i Skarbowych (6,3%).
- Wspomniane wcześniej zawirowania na światowych rynkach oraz – wynikający z geopolityki – chwilowy odwrót „zagranicy” od polskich aktywów mocno utrudniły działanie polskim funduszom obligacyjnym – inwestującym w papiery długoterminowe. Rewizja oczekiwań, co do skali spadku stóp w USA, pociągnęła za sobą bardzo istotne zmiany na innych rynkach obligacji. Zmiany polityczne w USA i umacnianie dolara dołały oliwy do ognia. W Polsce doszedł do tego negatywny efekt eskalacji wojny w Ukrainie. Fundusze obligacji długoterminowych nie miały przez to szansy na powtórzenie spektakularnych wyników z roku 2023, gdy brylowały wysokimi dwucyfrowymi wynikami. Spadki cen, czyli wzrosty rentowności, obligacji ograniczyły wyniki tych portfeli. W efekcie, w roku 2024, musieliśmy się zadowolić skromniejszymi wzrostami wycen jednostek uczestnictwa, które jednak można uznać za przyzwoite, biorąc pod uwagę skalę geo-zamieszkania na rynkach. I tak np. wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Obligacji Plus wzrosła o 4,7%, Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO o 5,5% a subfunduszu Pekao Dłużny Aktywny o 3,2%.
- Nominalnie, najwyższe wzrosty wartości j.u. odnotowały te fundusze, które inwestowały na bezsprzecznie najlepszym wielkim rynku, czyli w USA. Rzut oka na tabelę: 24,6% wzrostu jednostki uczestnictwa w PLN subfunduszu Pekao Akcji Amerykańskich i 19,7% w USD. W tym kontekście nie może dziwić także np. wynik naszego mieszanego subfunduszu Pekao Zrównoważony Rynek Amerykańskiego (16,9% w PLN, 12,3% w USD). Tu także warto odnotować świetny wynik Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (16%) czy Pekao Strategii Globalnej (11,2%). Na świetnej koniunkturze w USA skorzystał także inwestujący tematycznie, w większości właśnie w spółki amerykańskie (ale nie tylko) z wybranych sektorów, subfundusz Pekao Megatrendy (9,2%).
- Ożywienie na chińskich giełdach dało szansę na pokazanie dobrych wyników naszemu mieszanemu subfunduszowi Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego (8,8%).
- Zarobić dały także przyzwoicie nasze portfele defensywne – wartość jednostki uczestnictwa subfunduszu Pekao Akcji Dywidendowych wzrosła o 8,1%.
- Znacznie trudniejsze zadanie miały fundusze inwestujące w Europie. Jak już pisaliśmy, zachowanie kluczowych rynków akcji było tu zróżnicowane – od mocnego rozczarowania np.

Francją, po bardzo pozytywne zaskoczenie Niemcami (podkreślmy – giełdą, mimo, że gospodarka mocno chorowała). Generalnie słaba kondycja Europy odbiła się na zdywersyfikowanych portfelach takich spółek, sprawiając, że wzrosty wartości j.u. były raczej skromne (zwłaszcza w relacji do błyszczącego rynku amerykańskiego). Wartość j.u. Pekao Akcji Europejskich wzrosła o 2% w PLN a 3,7% w EUR.

- Jak już zauważyliśmy, mocno pod górkę, zwłaszcza w drugim półroczu 2024 r., miał polski rynek akcji. Słabe warunki i wydarzenia zewnętrzne sprawiły, że – po pierwszym obiecującym półroczu – drugie zatrzymało nadzieje na kolejny udany rok dla GPW. Warto mieć to na względzie patrząc na skalę wzrostów j.u. subfunduszy inwestujących na rodzimym parkiecie w 2024 r: Pekao Dynamicznych Spółek (6,9%) czy Pekao Akcji - Aktywna Selekcja (2%). Sytuacja ta oczywiście znalazła odbicie także w wynikach naszych funduszy mieszanych – Pekao Stabilnego Wzrostu (4%) czy Pekao Zrównoważony (2,5%).

CO DALEJ? NASZE SPOJRZENIE NA MOŻLIWE SCENARIUSZE ROKU 2025

2025 zapowiada się, w naszej ocenie, jako rok dużej zmienności na rynkach. Powodem jest przede wszystkim ryzyko trudnych do przewidzenia a możliwych zmian geopolitycznych, pojawienia się nowych barier handlowych i przełożenia tych zjawisk na koniunkturę gospodarczą, inflację i politykę banków centralnych.

Zmienność na rynkach wymusza aktywność tradingową. Zakładamy jednak, że w perspektywie pierwszej połowy 2025 roku najbardziej atrakcyjne z punktu widzenia relacji potencjału do zysku pozostają krótkoterminowe papieru dłużne (Polska, USA). Przy realizacji zakładanego przez nas scenariusza, w drugim półroczu 2024 r. otworzyłaby się szansa na lepszy czas dla polskich papierów długoterminowych. Po słabym drugim półroczu 2024 i po świetnym styczniu 2025 r., z nadzieją patrzymy na potencjał polskiego rynku akcji, pamiętając jednak o oczywistych ryzykach dla polskich aktywów wynikających z wojny w Ukrainie. Sytuacja ta, w której staliśmy się krajem frontowym, sprawia jednocześnie, że ewentualne trwałe uspokojenie (zawieszenie broni – rozejm) byłoby szansą na rehabilitację wyceny polskich aktywów. Podsumowując:

- 2025 rok zapowiada się, w naszej ocenie, jako rok dużej zmienności na rynkach.
- W perspektywie najbliższych miesięcy / półrocza najbardziej racjonalnym wydaje się koncentracja na wykorzystywaniu potencjału krótkoterminowych polskich papierów dłużnych. Relacja potencjału zysku do ryzyka wydaje się tu najlepsza.
- Jednocześnie, ewentualne korekty (spadki cen – wzrosty rentowności) na rynku obligacji długoterminowych można wykorzystywać na budowanie pozycji na tym rynku. Potencjalna zmienność może sprzyjać tradingowi (kupno na spadkach – sprzedaż na wzrostach cen).

- Polskie obligacje korporacyjne mają, naszym zdaniem, mieszane perspektywy (niektóre segmenty tracą swoją atrakcyjność względem obligacji skarbowych). To oznacza konieczność uważnej selekcji w procesie inwestycyjnym.
- Poprawa finansowania samorządów i nowe inwestycje dają szansę na nowe emisje obligacji w tym segmencie.
- Na rynkach globalnych obligacji korporacyjnych – obligacje o ratingu inwestycyjnym (IG – *Investment Grade*) uważamy nadal za relatywnie bardziej trakcyjne od *high yield* (HY). W przypadku tej drugiej grupy kładziemy nacisk na selektywną selekcję emitentów, a za atrakcyjną uważamy strategię „kupowania” ewentualnych korekt rynkowych.
- Mimo rozczarowania 2024 rokiem (słabe wyniki polskich akcji względem kluczowych rynków zagranicznych), nadal podtrzymujemy optymistyczne nastawienie do polskiego rynku akcji.
- Na globalnych rynkach akcji nadal utrzymujemy przeważenie w spółkach dywidendowych. Zamierzamy wykorzystywać ewentualne korekty do uzupełniania i przebudowy portfela w strategiach megatrendowych.
- Czynnikiem ryzyka dla rynków pozostaje m.in. geopolityka, w tym trwające i potencjalne konflikty. Jednocześnie oznacza to, że wielką szansą na poprawę nastrojów byłoby trwałe uspokojenie napięć.

W 2024 r. Pekao TFI oraz zarządzane fundusze otrzymały szereg nagród:

- **5 nagród Alfa 2023 przyznawanych przez Analizy Online** (Pekao TFI ustanowiło absolutny, historyczny rekord w liczbie zdobytych w jednej edycji Alf) dla:
 - **Pekao TFI** - nagroda główna Alfa 2023 w kategorii „Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych” oraz nagroda w kategorii „Najlepsze fundusze PPK”.
 - **subfundusze:**
 - Pekao Stabilnego Wzrostu w kategorii „stabilnego wzrostu”,
 - Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2 w kategorii „polskich papierów dłużnych długoterminowych”,
 - Pekao Dłużny Aktywny w kategorii „polskich papierów skarbowych długoterminowych”,

oraz wyróżnienia Alfa 2023 dla funduszy:

- Pekao Dynamicznych Spółek w kategorii „akcji polskich małych i średnich spółek”,
- Pekao Obligacji – Dynamiczna Alokacja FIO, Pekao Obligacji Plus w kategorii „polskich papierów dłużnych długoterminowych”.
- **„Złoty Portfel”** „Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet” za najlepszy wynik w 2023 r. dla PPK Pekao SFIO w kategorii „Najlepszy fundusz PPK”,
- Pracowniczy Program Emerytalny (PPE) Pekao TFI znalazł się w zestawieniu Najlepszych Produktów Inwestycyjnych 2024 „Gazety Finansowej” z dn. 13.09.2024.
- Pekao TFI znalazło się w zestawieniu „100 największych instytucji finansowych w Polsce” a także w rankingu „50 najbardziej dynamicznych instytucji finansowych” przygotowywanym co roku przez „Gazetę Finansową”. Pod uwagę brane były przychody po IQ 2024 oraz ich dynamika względem IQ 2023.
- Pekao TFI uplasowało się na I miejscu w prestiżowym rankingu „Rzeczpospolitej” i „Parkietu” na najlepsze towarzystwo funduszy inwestycyjnych z dn. 18.12.2024 r.

Jak zawsze, przypominamy o zdrowym rozsądku przy inwestowaniu. I o tym, że portfel każdego inwestora musi być dopasowany do jego indywidualnych możliwości i potrzeb finansowych, odporności nerwowej, poziomu akceptowanego ryzyka i czasu, jaki może dać swoim pieniądзом na to, by zapracowały dla swojego właściciela. Zapraszamy do lektury, naszych materiałów na stronie internetowej www.pekaotfi.pl oraz profilu w serwisie LinkedIn.

Z poważaniem

Zarząd Pekao TFI S.A.:

Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu

Maciej Łoziński
Wiceprezes Zarządu

Dokumenty sporządza się w wersji elektronicznej - podpisane z wykorzystaniem kwalifikowanych podpisów elektronicznych