



POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ- POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025

11 LIPCA 2025 r.

FOCUS

Jak oceniamy perspektywy głównych klas aktywów w rozpoczętym półroczu. O tym – w przygotowywanym nowym wydaniu naszego raportu analitycznego „Perspektywy rynkowe”. A w tym naszym materiale – krótka zapowiedź naszego „view” rynkowego.

POLSKIE PAPIERY DŁUŻNE KRÓTKOTERMINOWE.

Naszym zdaniem, choć spadek krótkoterminowych stóp procentowych obniża nominalny potencjał tego segmentu rynku, to szybszy od prognoz spadek inflacji sprawia, że realne (tj. liczone z uwzględnieniem przyszłej inflacji) rentowności zmiennokuponowych papierów dłużnych pozostają atrakcyjne. Naszym zdaniem, stopy procentowe powinny spadać. Na razie także wydaje się, że stopy pozostaną realnie dodatnie, co stworzy w tym roku korzystne warunki dla oszczędzających i inwestujących.

POLSKIE OBLIGACJE SKARBOWE. Kluczową dla rynku kwestią jest szybszy i mocniejszy od oczekiwań spadek inflacji (możliwe obniżenie CPI do celu NBP jeszcze latem br.). Mimo przejściowych zawirowań na rynkach globalnych i lokalnych napięć politycznych, druga połowa roku 2025 zapowiada się na nadal sprzyjający czas dla obligacji długoterminowych. Ryzykiem dla polskich aktywów jest ewentualna destabilizacja sytuacji politycznej, po niekorzystnym dla koalicji rządzącej rozstrzygnięciu wyborów prezydenckich. Premia za ryzyko krajowych długoterminowych obligacji skarbowych jest już jednak wysoka jak na historyczne stan-

dardy i dalszy jej wzrost byłby uzasadniony w scenariuszu pogorszenia perspektyw fiskalnych ponad to, co jest już rynkom znane.

POLSKIE OBLIGACJE KORPORACYJNE. Dość ograniczone spready (czyli premie ponad dochodowość papierów skarbowych) sprawiają, że polskie obligacje, korporacyjne mimo nieco lepszej rentowności od papierów skarbowych, nie zachęcają do zwiększania zaangażowania w nie, ale pozostają dobrym elementem zdywersyfikowanego portfela.

POLSKIE OBLIGACJE SAMORZĄDOWE. Podobnie, jak w przypadku papierów firm, spready na rynku obligacji samorządowych nie zachęcają do zwiększania zaangażowania. Pozostają jednak dobrym elementem zdywersyfikowanego portfela. Reforma finansowania samorządów sprawiła, że poprawia się jakość emitentów. Brakuje jednak nowych emisji.

PORTFELE KRÓTKOTERMINOWYCH AMERYKAŃSKICH OBLIGACJI RZĄDOWYCH.

Mimo spadku stóp procentowych Fed (i niewykluczonych kolejnych obniżek) krótkoterminowe stopy procentowe stwarzają nadal dobre warunki do inwestowania w portfele krótkoterminowych obligacji rządu amerykańskiego. Stąd nasze nastawienie do tego segmentu pozostaje pozytywne w perspektywie drugiego półrocza 2025 (ale niezmien-



POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ- POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025

11 lipca 2025 r.

FOCUS

nie zwracamy uwagi na ryzyko walutowe wynikające zwłaszcza z obserwowanego zmiennego kursu dolara).

DŁUGOTERMINOWE AMERYKAŃSKIE OBLIGACJE RZĄDOWE. Notowania długoterminowych obligacji amerykańskich może wspierać perspektywa kolejnych cięć stóp Fed, słabszy wzrost gospodarczy i ewentualne pogarszanie sytuacji na rynku pracy. Czynnikiem ryzyka pozostaje nieprzewidywalność polityki Donalda Trumpa i nagłe zmiany jego decyzji (wywołujące znaczące ruchy na rynkach). Mimo medialnie nagłaśnianych cięć części wydatków budżetowych, gigantycznym problemem pozostaje wysoki dług publiczny i deficyt budżetowy, zwłaszcza po przyjęciu bardzo kontrowersyjnej wielkiej ustawy wydatkowej. Realna rentowność tych obligacji pozostaje nadal atrakcyjna, stąd takie nastawienie. Należy jednak mieć na względzie ryzyko walutowe - dość istotnie zmieniające w br. notowania dolara.

ZACHODNIOEUROPEJSKIE OBLIGACJE RZĄDOWE. Cykl obniżania stóp przez Europejski Bank Centralny zbliża się ku końcowi. Ożywienie w gospodarce europejskiej, przynajmniej na razie, pozostaje raczej ograniczone, a dane były zaburzone zamieszaniem z wojną handlową. Z narracji EBC z czerwca wynika, że ryzyka inflacyjne są ograniczone, a jej poziom powinien spadać w kolejnych miesiącach. Takie otoczenie powinno podtrzymywać notowania obligacji.

GLOBALNE OBLIGACJE KORPORACYJNE. Dramatyczne decyzje ekipy Trumpa - dotyczące cel - oraz ich gwałtowne zmiany prowokowały wiosną 2025 r. znaczące wahania na rynku globalnych „korporatów”. Wynikało to z szybko zmieniających się ocen perspektyw koniunktury gospodarczej, stóp procentowych Fed oraz kondycji firm. Per saldo jednak w czerwcu sytuacja wróciła do stanu zbliżonego do tego sprzed kwietniowo-majowej huśtawki nastrojów. Biorąc pod uwagę obecny stan wiedzy, podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie wobec globalnych obligacji korporacyjnych. Patrząc przez pryzmat relacji potencjału zysku do ryzyka bardziej korzystnie prezentują się obligacje o ratingu inwestycyjnym (Investment Grade). Niemniej, należy zauważyć, że – przy świadomości zdecydowanie wyższej zmienności (wahania wycen) – godny odnotowania jest także potencjał bardziej ryzykownego segmentu obligacji wysokodochodowych (High Yield). Wybór konkretnego segmentu i jego udziału w zdywersyfikowanym portfelu musi oczywiście być decyzją inwestora i wynikać z jego faktycznego profilu i akceptacji ryzyka.

POLSKI RYNEK AKCJI. Nadal dostrzegamy przewagę krajowego rynku akcji nad rynkami ościennymi, czy innymi rynkami Emerging Markets. To m.in. wspierające otoczenie makroekonomiczne i dobre pozycjonowanie polskiej gospodarki względem oczekiwanego sti-



POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ- POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025

11 lipca 2025 r.

FOCUS

mulusa fiskalnego w Europie Zachodniej, w szczególności w Niemczech. Utrzymuje się nadal dyskonto w wycenie WIG do innych rynków Emerging Markets. Relatywnie silny pozostaje konsument krajowy. Z drugiej strony, znakomite zachowanie naszego rynku akcji od początku 2025 r. oraz pojawienie się, nowych czynników ryzyka, skłaniają nas do zmiany naszego nastawienia - na neutralne. Nadal pozostajemy konstruktywnie nastawieni do rodzimego rynku, jednak saldo szans i czynników ryzyka, wydaje się być zbilansowane. Nie możemy wykluczyć, że dla części inwestorów zagranicznych, tak okazałe wyniki odnotowane od początku 2025 r., mogą stanowić dość silny argument, za choćby częściową realizacją zysków.

GLOBALNE RYNKI AKCJI. Pomimo dużej zmienności w pierwszej połowie roku, utrzymujemy konstruktywne nastawienie do akcji globalnych. Fundamenty firm pozostają zdrowe - bez jasnych oznak recesji. W drugiej połowie roku zyskom firm w USA mogą pomagać niższe ceny energii, niższe podatki oraz potencjalnie mniejsze regulacje w sektorze finansowym. Kolejnym czynnikiem wspierającym rynek akcyjny może być rekordowa kwota środków ulokowanych obecnie w funduszach pieniężnych w USA - wraz z możliwymi obniżkami stóp procentowych pieniądze te mogłyby zacząć trafiać na szerszy rynek. Preferowane przez nas połączenie strategii dywidendowych i megatrendowych (szukanie atrakcyjnych spółek realizujących wiodące w świecie tematy biznesowe) to nasz pomysł na inwe-

stycyjną ofensywę (megatrendowe), z jednoczesnym staraniem o ograniczenie ryzyka zmienności (dywidendowe).

RYZYKA. Lista globalnych i lokalnych ryzyk – dla gospodarek i rynków – niestety wcale się nie skraca. Opanowanie inflacji to sukces, ale zawsze pojawia się pytanie o trwałość obecnych trendów. Banki centralne muszą zwracać uwagę na spory wzrost wydatków rządów, częściowo nieuchronnych – np. związanych z nakładami na wojsko. Zawieruchy geopolityczne mogą wpływać zniechęcająco na przedsiębiorców konsumentów i inwestorów. Brak przewidywalności polityków i czasem ich zupełnie zaskakujące działania – czego przykładem jest największa gospodarka świata – także utrudniają działanie. Dla nas, w Polsce, poza lokalnymi napięciami politycznymi, głównym problemem pozostaje wojna w Ukrainie. Jest dla nas tragedią ludzką, zagrożeniem fizycznym, w czarnym scenariuszu - ryzykiem wzrostu napływu uciekinierów i – w każdej wersji - olbrzymim, choć chyba nie do końca uświadamianym, gigantycznym kosztem finansowym. Tym bardziej jednak możemy być dumni z tego, że – mimo koszmarnych okoliczności, Polska, na tle Zachodu, rozwija się w bardzo dobrym tempie.

My, w Pekao TFI, obserwujemy sytuację cały czas. Nasi Zarządzający reagują na zmieniające się okoliczno-

**POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW
I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ-
POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025**

11 lipca 2025 r.

MATERIAŁ REKLAMOWY

FOCUS

ści, starając się wyważyć potencjał szans i skalę ryzyka. A przemysłami, co z tego wynika dla inwestycji, staramy się dzielić w Państwie na bieżąco. Nasze analizy i komentarze znajdziecie – jak zawsze – na naszej stronie internetowej www.pekaotfi.pl i na profilu firmowym w serwisie LinkedIn.

UWAGA: Tekst uwzględnia naszą wiedzę oraz stan gospodarek i rynków na początek lipca 2025 r. Zarówno nasze poglądy na rynek, jak i nastawienia, mogą ulec zmianie – w zależności od wydarzeń w gospodarkach, polityce i na rynkach.





POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ- POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025

11 lipca 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 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.



POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ- POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025

11 lipca 2025 r.,

MATERIAŁ REKLAMOWY

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 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.

**POTENCJAŁ I RYZYKA RYNKÓW
I GŁÓWNYCH KLAS AKTYWÓW W ROZ-
POCZĘTYM DRUGIM PÓŁROCZU 2025**

11 lipca 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, 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.