

„WZROST ZMIENNOŚCI AKCJI PRZY ROSNĄCYCH OBLIGACJACH”



Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu
odpowiedzialny za Pion
Zarządzania Aktywami



Piotr Grzebiński
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Akcjami
Rynku Krajowego



Dariusz Kędziora
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi



Tomasz Pawluć
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Instrumentami Dłużnymi

Sytuacja na rynku w listopadzie 2025

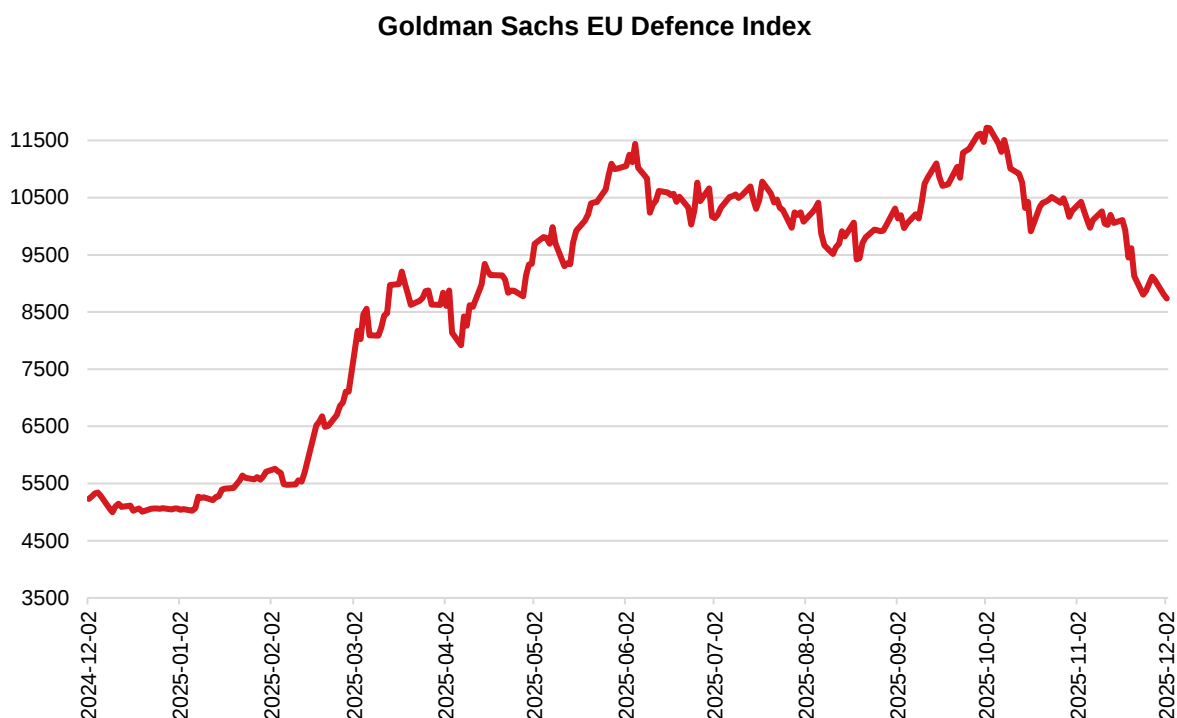
Listopad przyniósł wyraźne ochłodzenie nastrojów na rynkach z powodu rosnących obaw o możliwą bańkę spekulacyjną w spółkach związanych ze sztuczną inteligencją. Inwestorów niepokoją przede wszystkim wysokie wyceny oraz fakt, że główne indeksy giełdowe są zdominowane przez zaledwie kilka firm. Podczas sezonu wynikowego (publikacja wyników spółek za III kwartał 2025 roku) część blasku straciły dotychczasowe gwiazdy hossy w obszarze AI (czyli sztucznej inteligencji), z Nvidią na czele, mimo publikacji bardzo dobrych raportów. W ramach rotacji kapitału na nowych liderów hossy wysunęły się inne spółki technologiczne (np. Alphabet - właściciel przeglądarki Google), a także sektory energetyczny i surowcowy, co złagodziło ogólny obraz rynku. W USA szeroki indeks, jakim jest S&P 500 grupujący pięćset największych firm notowanych za oceanem, zakończył miesiąc lekkim wzrostem o 0,5%, podczas gdy indeks spółek technologicznych spadł o 1%. Niespodziewanym wydarzeniem była poważna awaria techniczna na globalnej platformie CME giełdy z Chicago, która z powodu problemów z chłodzeniem w centrach danych wstrzymała handel towarami, walutami czy kontraktami terminowymi na kilka godzin, co wzbudziło obawy o niezawodność infrastruktury rynku finansowego. Pewną ulgą dla inwestorów okazało się też zakończenie tzw. government shutdown (pol. zamknięcie rządu lub paraliż rządu federalnego). Ponad miesięczna przerwa w pracy urzędników w USA spowodowała jednak braki w publikacji danych makroekonomicznych, co podtrzymuje niepewność dotyczącą aktualnej kondycji gospodarki czy dalszych działań Rezerwy Federalnej.

Znaczący wpływ na rynki Europy Środkowo-Wschodniej miał zaskakujący wstępny plan mający doprowadzić do pokoju na Ukrainie. Wydaje się, że był on niespodzianką zarówno dla samej Ukrainy, jak i dla państw europejskich. To zaś rodzi wątpliwości co do realnych szans jego wdrożenia. Z drugiej strony Rosja, przynajmniej na razie, nie odrzuciła tego pomysłu, co daje pewną nadzieję na zakończenie konfliktu. Jeżeli doszłoby do zawieszenia broni, proces może trwać jednak dłużej niż pierwotne zapowiedzi prezydenta USA.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

GRUDZIEŃ 2025

Reakcja rynków na te wiadomości tym razem była jednak mniej spektakularna niż przed spotkaniem Putina z Trumpem. Najsilniej na potencjalne zawieszenie broni zareagował sektor obronny – europejski indeks Goldman Sachs EU Defence Index od sierpnia spadł już o ponad 25%, co zostało przedstawione na poniższym wykresie.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.11.2025 r.).

Na polskiej giełdzie nastroje były bardziej stonowane. Nowe informacje dające nadzieję na pokój nie wystarczyły, by przeważać szalę na korzyść byków. W efekcie szeroki indeks WIG zakończył listopad spadkiem o niespełna 1%. Zgodnie z oczekiwaniami rynku Prezydent Karol Nawrocki podpisał ustawę o CIT, która zwiększa obciążenia podatkowe dla sektora bankowego. Najmocniej w listopadzie ucierpiał jednak sektor WIG-Energetyka, gdzie inwestorzy realizują znaczące tegoroczne zyski w obawie przed kolejnymi niekorzystnymi regulacjami, mogącymi obniżyć przyszłe wyniki spółek. Pozytywny wpływ na polski rynek miały natomiast wzrosty cen surowców i metali szlachetnych, które wspierały notowania KGHM.

Komentarz do wyników subfunduszu

W listopadzie jednostka uczestnictwa kategorii A naszego subfunduszu Pekao Kompas wzrosła o 0,58%. Pozytywny wpływ na wyniki miała zarówno część udziałowa, jak i dłużna portfela. Większy wpływ na odnotowaną w poprzednim miesiącu stopę zwrotu miała jednak część dłużna portfela. W skali ostatniego roku (12 miesięcy) Pekao Kompas wypracował dodatnią stopę zwrotu wynoszącą +9,13%.

GRUDZIEŃ 2025

Oczekiwania

Listopad był bardzo zmiennym okresem dla rynków akcji. Przez większą część miesiąca rynki globalne były pod wpływem negatywnych informacji związanych z obawami o brak obniżki stopy procentowej przez amerykańską Rezerwę Federalną (FED) w grudniu oraz poziomem wyceny szerokiego sektora spółek związanych ze sztuczną inteligencją. Z drugiej strony, bliżej końca listopada inwestorzy ponownie zaczęli mocniej wierzyć w kontynuację gołębiej polityki monetarnej amerykańskiej Rezerwy Federalnej (obniżka stóp). Co więcej, nieco optymizmu w serca inwestorów ponownie tchnęły negocjacje pokojowe pomiędzy Rosją a Ukrainą za pośrednictwem Stanów Zjednoczonych. Trudno jest wyrokować, czy tym razem zakończą się one choćby pewną formą zawieszenia broni czy pokoju. Z drugiej jednak strony, ich złożoność oraz intensywność spotkań wskazują, że obecny proces ma większą szansę zakończyć się „pomyślnie” niż wcześniejsze próby. Oczywiście uzyskanie pewnej formy zawieszenia broni byłoby korzystne dla rynków finansowych, w szczególności w naszym regionie geograficznym. Inwestorzy zagraniczni ponownie mogliby przypisać niższy poziom ryzyka geopolitycznego do aktywów nad Wisłą.

Czynnikiem wspierającym dla rynków akcji pozostaje relatywnie dobra sesja wynikowa publikowanych sprawozdań finansowych spółek giełdowych za trzeci kwartał 2025 roku, zarówno w USA, jak i w Polsce. Pozwoliło to podtrzymać prognozy wzrostu wyników spółek wchodzących w skład takich indeksów jak amerykański S&P 500 czy WIG na zbliżający się 2026 rok. Fundamenty makroekonomiczne pozostają względnie stabilne, co w średnim i dłuższym terminie powinno wspierać m.in. rynki wschodzące, w tym krajowy rynek akcji. W związku z powyższym, ewentualne korekty rynkowe mogą być dogodnym okresem do selektywnej przebudowy portfela inwestycyjnego. Z drugiej strony, warto również pamiętać o potencjalnych ryzykach dla rynku, np. bardziej jastrzębim zachowaniu członków FED względem oczekiwań uczestników rynku czy ponownym załamaniu się negocjacji pokojowych na Ukrainie.

Nasze nastawienie do rynku długu pozostaje pozytywne. Z uwagi na sprzyjające dane inflacyjne w Polsce, analitycy rynkowi oczekują dalszego łagodzenia polityki monetarnej przez Radę Polityki Pieniężnej (RPP), włączając w to możliwość kolejnego cięcia stóp już w grudniu. Co więcej, po ostatnim październikowym cięciu stóp w USA kontrakty rynkowe wyceniają tam jeszcze co najmniej trzy obniżki stóp, po 25 punktów każda, do końca 2026 roku. W takim otoczeniu nadal konstruktywnie postrzegamy krajowy rynek obligacji skarbowych. Nasze założenie wspierają prognozowane przez makroekonomistów wzrosty polskiej gospodarki, a napływ środków z KPO będzie wspierał nakłady inwestycyjne, zarówno te publiczne, jak i prywatne, w średnim terminie.

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.

GRUDZIEŃ 2025

Wyniki Pekao Kompas (kat. A) na 28.11.2025

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
0,58%	1,94%	3,46%	9,13%	26,94%	30,08%	55,80%	8,99%

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.

GRUDZIEŃ 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: 15.12.2025.

