

„BARDZO UDANY ROK”



Karol Ciuk
Zarządzający Portfelem
Dyrektor Zespołu
Zarządzania Strategiami
Globalnymi



Paweł Ślebioda
Starszy Menedżer Portfela
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

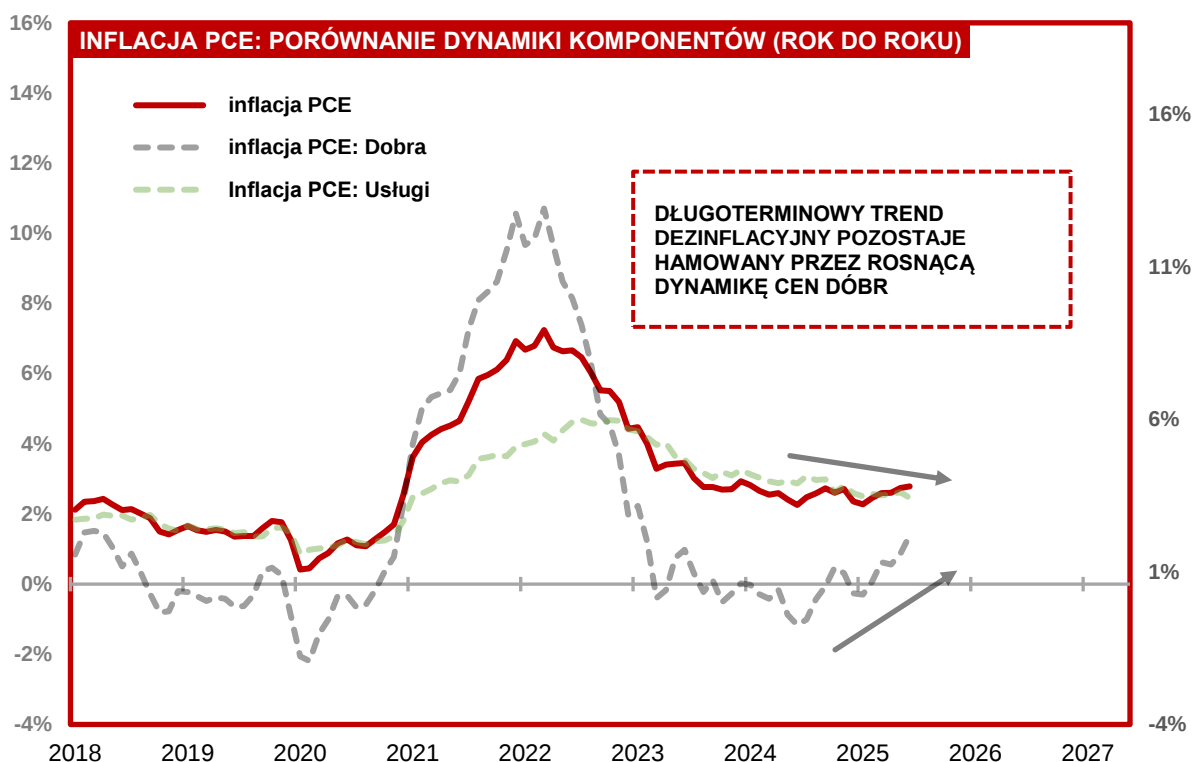


Jakub Borowski
Zarządzający Portfelem
Zespół Zarządzania
Strategiami Globalnymi

Sytuacja na rynku w grudniu 2025

W grudniu obraz gospodarki amerykańskiej wykazywał cechy charakterystyczne dla solidnej dynamiki wzrostu, ale jednocześnie mniej zrównoważonej strukturalnie.

Wykres 1. Dynamika składowych koszyka inflacyjnego indeksu PCE



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z Biura Analiz Gospodarczych USA (wg stanu na 31.12.2025 r.).

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Zgodnie z najnowszym odczytem, w trzecim kwartale PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w tempie 4,3% k/k (kwartał do kwartału) przeliczony w skali rocznej, przyspieszając z 3,8% w drugim kwartale i wyraźnie przewyższając konsensus, głównie dzięki konsumpcji prywatnej, eksportowi i wydatkom rządowym. Konsumpcja gospodarstw domowych zwiększyła się o 3,5%, przy silnym wzroście wydatków zarówno w kategorii dóbr (3,1%), jak i usług (3,7%). Jednocześnie inwestycje prywatne wzrosły już tylko o 1,0% przy dalszym spadku inwestycji mieszkaniowych o 5,1%.

Nowsze dane o większej częstotliwości sygnalizowały jednak dalsze osłabienie produkcji, gdyż indeks ISM¹ dla sektora przemysłowego obniżył się w grudniu do 47,9 punktu, najniżej od października 2024, wskazując na pogłębiający się spadek aktywności. Spadki te dotyczyły zwłaszcza produkcji i zapasów, choć poprawa zmiennych popytowych, czyli nowych zamówień oraz eksportu, sugerowała możliwość stabilizacji w kolejnych miesiącach. Produkcja przemysłowa odreagowała wcześniejszy spadek rosnąc o 0,2% m/m w listopadzie po ujemnej dynamice z października (-0,1% m/m). Jednocześnie podtrzymano ograniczone wykorzystanie mocy wytwórczych: 76,0%, czyli wyraźnie poniżej średniej długookresowej.

Po stronie sprzedaży detalicznej dynamika w październiku pozostała zbliżona do zera, lecz sprzedaż bazowa wzrosła aż o 0,8% m/m, sygnalizując solidne fundamenty odporności wydatków konsumpcyjnych. Podobny sygnał wysłał odczyt indeksu Uniwersytetu Michigan (amerykański wskaźnik ufności konsumenckiej), który wykazał wzrost do 52,9 pkt z 51 pkt miesiąc wcześniej. Jednocześnie respondenci zrewidowali swoje oczekiwania inflacyjne w horyzoncie rocznym, wskazując na ich wzrost o 0,1 p.p. (punktu procentowego) do 4,2%. Wyniki te wypadły szczególnie pozytywnie w kontekście widocznego stopniowego schłodzenia na rynku pracy, gdzie stopa bezrobocia wzrosła w listopadzie do 4,6%, czyli najwyższego poziomu od 2021 roku. Dodatkowo, opublikowany z opóźnieniem, ze względu na tymczasowe zamknięcie amerykańskiego rządu federalnego (tzw. „shutdown”), przyrost zatrudnienia w sektorze pozarolniczym wyniósł w listopadzie jedynie 64 tys. po wcześniejszym spadku o 105 tysięcy w październiku. Jednocześnie wciąż mogliśmy obserwować lekko podwyższoną presję inflacyjną. Tempo wzrostu indeksu PCE (kluczowy wskaźnik inflacji w USA) wyniosło 2,8% r/r.

W odpowiedzi na zróżnicowany obraz makroekonomiczny Rezerwa Federalna (FED) w grudniu obniżyła stopę funduszy federalnych o 25 pb (punktów bazowych, gdzie 100 pb = 1 punkt procentowy) do przedziału 3,50 - 3,75%, sygnalizując możliwość dalszych cięć w 2026 roku przy spadającej inflacji. Całościowo gospodarka USA wchodziła w koniec 2025 roku z silnym zapleczem popytowym, ale z narastającymi oznakami spowolnienia w przemyśle i na rynku pracy.

Sytuacja makroekonomiczna strefy euro charakteryzowała się stabilizacją inflacji i umiarkowanym wzrostem gospodarczym.

Zgodnie ze wstępnym odczytem za grudzień, inflacja (HICP) obniżyła się w tym miesiącu do 2,0% r/r, osiągając cel wyznaczony przez Europejski Bank Centralny. Spowolnienie było widoczne zwłaszcza w przypadku cen energii oraz usług. Wzrost PKB w trzecim kwartale wyniósł 1,4% r/r. Struktura wzrostu była jednak nierówna, gdyż konsumpcja i inwestycje wyhamowały, a głównym wsparciem pozostawał handel zagraniczny i wydatki rządowe.

Wciąż problematyczna pozostawała koniunktura sektora przemysłowego, a dedykowany indeks PMI² dla tej części gospodarki spadł w grudniu do 48,8 pkt, sygnalizując najszybsze tempo kurczenia się aktywności gospodarczej od marca 2025.

¹ Wskaźnik ISM (Indeks Menedżerów ds. Zakupów) - miesięczny wskaźnik aktywności gospodarczej w USA, który mierzy stan sektora produkcyjnego i usługowego. Ocenia zmiany w kluczowych obszarach, takich jak nowe zamówienia, produkcja czy zatrudnienie. Jest określany na podstawie ankiet przeprowadzonych wśród menadżerów ds. zakupów. Wartość powyżej 50 punktów oznacza rozwój (ekspansję), a poniżej 50 recesję (spadek).

² PMI to skrót z angielskiego Purchasing Managers Index, który obrazuje aktywności menadżerów w firmach. Interpretacja zmian indeksu bazuje na tym, w którym kierunku może dążyć gospodarka, a także jak może wyglądać przyszła zmiana PKB. Umowną, neutralną granicą jest 50 punktów wartości PMI. Wartości indeksu powyżej tego poziomu interpretowane są jako sygnał pozytywny, wskazujący, że w określonym sektorze gospodarki można obserwować wzrost aktywności ekonomicznej. Wartości poniżej 50 pkt z kolei wieszczą gorszy stan koniunktury.



Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Jednocześnie, sektor usług utrzymywał umiarkowane tempo wzrostu, choć PMI obniżył się do 52,4 pkt, subindeks mierzący nastroje firm pogorszył się, osiągając siedmiomiesięczne minimum ze względu na obawy respondentów o warunki popytowe i ogólne szersze oczekiwania makroekonomiczne.

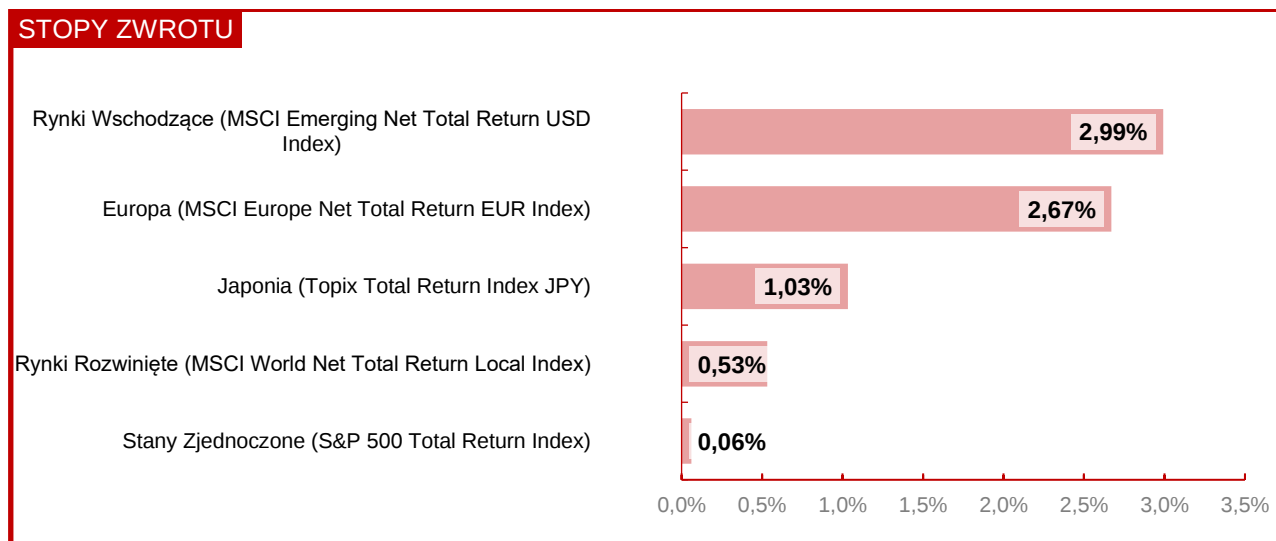
Pozytywnym sygnałem po stronie podaży okazał się natomiast październikowy wzrost produkcji przemysłowej, który zwiększył się o 0,8% m/m (2% r/r). Rynek pracy pozostawał stabilny, a stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 6,4%.

W takich warunkach EBC pozostawił stopy procentowe bez zmian, utrzymując stopę depozytową na poziomie 2,0% i podtrzymując, że przyszłe kształtowanie się polityki monetarnej będzie zależeć od napływających danych gospodarczych. Całościowo strefa euro kończyła 2025 rok w stanie kruchej równowagi między słabym przemysłem a stabilizującą się inflacją i usługami.

Chińska gospodarka pozostawała pod presją słabego popytu wewnętrznego i niepewności zewnętrznej mimo wsparcia ze strony polityki fiskalnej i monetarnej. W trzecim kwartale PKB wzrósł o 1,1% k/k, przewyższając oczekiwania i odzwierciedlając działania stymulacyjne władz. Jednocześnie dane bieżące wskazywały na umiarkowaną aktywność w przemyśle. NBS PMI dla sektora wytwórczego wzrósł jedynie do 50,1 pkt, sygnalizując marginalną ekspansję opartą głównie na popycie krajowym. Produkcja przemysłowa zwiększyła się w listopadzie o 4,8% r/r, najwolniej od sierpnia 2024, przy wyraźnym zróżnicowaniu sektorowym. Konsumpcja pozostawała słaba, o czym świadczył ograniczony wzrost sprzedaży detalicznej (1,3% r/r). Było to najniższe temp wzrostu od końca 2022 roku mimo rządowych subsydiów.

Inflacja CPI przyspieszyła w listopadzie do 0,7% r/r, a inflacja bazowa utrzymała się na podwyższonym poziomie 1,2%, co sygnalizowało stopniowe zanikanie presji deflacyjnej. Sektor usług nadal się rozwijał, choć PMI obniżył się do 52,0 pkt., a zatrudnienie spadało piąty miesiąc z rzędu. W takich warunkach bank centralny utrzymał kluczowe stopy procentowe na rekordowo niskich poziomach, z jednoroczną stopą kredytów bankowych dla firm na poziomie 3,0%, sygnalizując brak pilnej potrzeby dalszego luzowania. Całościowo dane z końca 2025 roku wskazywały na stabilizację wzrostu w Chinach, ale przy utrzymujących się ograniczeniach popytowych i strukturalnych.

Wykres 2. Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji w grudniu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 31.12.2025 r.).



Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

W grudniu szeroki rynek akcji zakończył miesiąc na plusie, choć skala wzrostów była dość umiarkowana. Z perspektywy globalnej, indeks MSCI World Net Total Return odnotował stopę zwrotu na poziomie 0,53%. Amerykański rynek akcji reprezentowany przez indeks największych spółek (S&P 500 Total Return Index) zanotował niemal neutralny wynik, rosnąc o 0,06%. Zdecydowanie lepiej zaprezentowały się rynki europejskie, gdzie zagregowany indeks MSCI Europe Net Total Return EUR Index zyskał 2,67%. Pozytywne stopy zwrotu odnotowano również w Japonii, a indeks Topix Total Return Index JPY wzrósł o 1,03%. Na tle pozostałych regionów relatywnie najlepiej wypadły rynki wschodzące. Indeks MSCI Emerging Net Total Return USD Index zakończył grudzień wzrostem o 2,99%.

Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny to fundusz funduszy inwestujących w globalne akcje. W celu realizacji tej strategii fundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze akcji zarządzane aktywnie (inwestujące bezpośrednio np. w akcje czy obligacje) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W grudniu jednostka uczestnictwa kategorii A subfunduszu wzrosła o 1,21%, natomiast w horyzoncie rocznym zyskała 16,57%.

Oczekiwania

W grudniu obserwowaliśmy stabilizację wyników w Stanach Zjednoczonych i dobre nastroje na pozostałych, głównych rynkach akcji, na których inwestuje subfundusz. Bardzo dobrze radziła sobie ekspozycja na rynek europejski i rynki wschodzące, a najslabiej na rynki wschodzące. Wg nas obecna struktura portfela składająca się z szerokiej globalnej ekspozycji na różne rynki akcji zapewnia dywersyfikację i pozostawia potencjał do wzrostu jednostki subfunduszu w dłuższym 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: rynku akcji, cen instrumentów kredytowych, kontrahenta, walutowe, dźwigni finansowej, płynności, operacyjne. Ich opis znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

Wyniki Pekao Strategii Globalnej – dynamiczny (kat. A) na 30.12.2025

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
1,21%	3,19%	9,86%	16,57%	61,30%	57,01%	-	16,57%

2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018
16,57%	15,98%	19,31%	-15,79%	15,58%	9,33%	22,30%	-12,06%

Ww. wyniki nie uwzględniają opłaty manipulacyjnej ani podatków obciążających uczestnika.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.



Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny

KOMENTARZ
RYNKOWY

STYCZEŃ 2026

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. Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa. 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: 19.01.2026.