

Sytuacja na rynku w IV kwartale 2025 r.

Końcówka 2025 r. obfitowała w istotne wydarzenia zarówno w obszarze makroekonomicznym, jak i politycznym. Kolejna odsłona wojny handlowej między USA oraz Chinami, tym razem w postaci nałożonych przez Chiny w październiku restrykcji na eksport pierwiastków ziem rzadkich, wywołała obawy o gospodarcze konsekwencje dalszej eskalacji konfliktu i zatrzymała wzrosty indeksów giełdowych. Ostatecznie jednak w listopadzie strony zawarły rozejm. Chiny zawiesiły restrykcje na okres co najmniej roku w zamian za złagodzenie amerykańskich cel. Tym samym wydaje się, że po zawarciu umów handlowych z Unią Europejską (UE) w III kwartale 2025 r., USA wypracowały kluczowe porozumienia handlowe, które będą obowiązywać w najbliższej przyszłości. Sytuacja na linii USA-Chiny jest jednak nieprzewidywalna i niewykluczone, że będziemy obserwować kolejne retorsje gospodarcze, jednak o mniejszej dotkliwości.

Ostatni kwartał 2025 r. na GPW upłynął pod znakiem mocnych wzrostów dużych spółek, które odpowiadały za bardzo dobry wynik szerokiego rynku. Liderami zwyżek – zarówno na GPW, jak i globalnie – były spółki surowcowe oraz paliwowe, czego zdecydowanymi beneficjentami były PKN Orlen i KGHM, mające duży udział w indeksie. Dodatkowo bardzo dobrze zachowywały się banki, które pomimo podwyżki podatku CIT oraz kontynuacji obniżek stóp procentowych napędzały zwyżkę cen akcji na giełdzie w Warszawie. Katalizatorem wzrostów ponownie były dobry globalny sentyment oraz kolejny udany sezon wyników. W wynikach banków widać wprowadzić drobne rysy w postaci ubytku marży odsetkowej spowodowane obniżkami stóp procentowych, jednak ubytek ten został zrekompensowany poprawą wolumenów kredytowych. Pewne ochłodzenie nastrojów przyniosły obawy o pęknięcie bańki spekulacyjnej na spółkach związanych ze sztuczną inteligencją. Jednak relatywnie dobre dane makroekonomiczne z czasem poprawiły sentyment inwestorów.

W obszarze danych makro obserwowaliśmy kontynuację dotychczasowych trendów. W strefie euro tempo wzrostu w III kwartale 2025 r. spowolniło do 1,4% r/r wobec 1,6% kwartał wcześniej. Mocną stroną europejskiej gospodarki pozostaje sektor usług, a końcówka roku przyniosła szereg pozytywnych danych z niemieckiej gospodarki, które mogą wskazywać na rychłą poprawę koniunktury w tamtejszym przemyśle. Inflacja od pół roku pozostaje praktycznie w celu Europejskiego Banku Centralnego (EBC), a według wstępnego odczytu za grudzień wyniosła dokładnie 2%. Niższe ceny energii oraz nadpodaż chińskich towarów wywierają deflacyjną presję na ceny producentów. Inflacja PPI za listopad wyniosła -1,7% r/r i była najniższa od lutego 2025 r. kiedy osiągnęła lokalny szczyt na poziomie 3,1%. Dodatkowo w listopadzie UE zdecydowała się odroczyć wdrożenie systemu ETS2 na 2028 r., czyli unijnego systemu handlu uprawnieniami do emisji, którym ma na celu redukcję gazów cieplarnianych w sektorach dotąd nieobjętych regulacjami.

Na tym tle perspektywy dla inflacji są raczej pozytywne. Prognozy EBC wskazują, że inflacja HICP (europejski wskaźnik inflacji) w kolejnych dwóch latach może znaleźć się poniżej celu. Mimo to na ostatnim posiedzeniu EBC niejako zadeklarował zakończenie cyklu obniżek stóp procentowych w strefie euro. O tym, czy rzeczywiście kolejnym ruchem EBC będzie podwyżka stóp, zadecyduje ścieżka inflacji w pierwszej połowie 2026 r. oraz perspektywy wzrostu – przede wszystkim tempo poprawy koniunktury w Niemczech.

Po drugiej stronie oceanu, amerykańska gospodarka notuje wzrost ok. 2% r/r i głównym problemem pozostaje podwyższona inflacja. Co prawda ostatni odczyt CPI za listopad wyniósł 2,7% r/r (oczekiwano 3,1%), jednak był zaburzony znaczną ilością danych estymowanych i efekt ten zapewne ujawni się w kolejnych miesiącach. Fed kontynuował jednak cięcia stóp procentowych obniżając je w październiku i listopadzie, wobec słabszych danych z rynku pracy i presji politycznej ze strony administracji prezydenckiej. Znamienym jest rozdźwięk w stanowiskach członków FOMC, którzy zazwyczaj głosowali jednomyślnie. W 2026 r. zapewne zobaczymy kolejne cięcia stóp, jednak ich trafność będzie można ocenić po czasie.

Chińska gospodarka pokazuje oznaki spowolnienia, jednak wciąż notuje solidny wzrost, który w III kwartale 2025 r. wyniósł 4,8%. Rysami na wzroście gospodarczym Państwa Środka są: słabnąca sprzedaż detaliczna, spadek inwestycji oraz utrzymująca się dekonunktura na rynku deweloperskim. Wbrew amerykańskim cłom, chiński eksport trzyma się dobrze, wspierany silniejszym od oczekiwań eksportem na rynki azjatyckie oraz do Ameryki Południowej. Priorytetem chińskich władz na lata 2026-2030 ma być pobudzenie konsumpcji wewnętrznej, co oznaczałoby strukturalną zmianę w tamtejszej gospodarce. Niski popyt wewnętrzny i ograniczenie dostępu do rynku amerykańskiego wpływa na ceny producenckie, które wciąż spadają.

W Polsce obserwowaliśmy dalszą, stopniową poprawę koniunktury i przyspieszenie wzrostu. W III kwartale 2025 r. PKB wzrósł 3,8%, a pod koniec roku mógł osiągnąć 4%. Korzystna struktura wzrostu, opartego na inwestycjach, przy umiarkowanym wzroście konsumpcji, nie wywierała presji cenowej. Od września wszystkie kolejne odczyty inflacji zaskakiwały w dół, a wg wstępnego odczytu za grudzień inflacja wyniosła 2,4% r/r. Dzięki temu NBP kontynuował luzowanie polityki pieniężnej, obniżając stopy o 25 pkt. bazowych na kolejnych trzech posiedzeniach do 4%.

Mijający kwartał był bardzo dobry dla polskich obligacji skarbowych. Ich rentowności na przestrzeni trzech miesięcy spadły o ponad 30 pkt. bazowych, dając inwestorom zarobić 2,5% (+10,5% od początku roku) – mierząc stopę zwrotu indeksem ICE BofA All Maturity Polish Government. Rentowności niemieckich bundów (niemieckich obligacji skarbowych) wzrosły o kilkanaście punktów bazowych, na fali zmiany retoryki EBC, a amerykańskie obligacje pozostawały w trendzie bocznym.

Polski rynek akcji również wykazał się relatywną siłą. Szeroki rynek WIG zyskał w IV kwartale 2025 r. ponad 10%, gdzie motorem wzrostu były przede wszystkim duże płynne spółki. Indeks WIG20 agregujący największe spółki na warszawskim parkiecie zyskał blisko 13%, podczas gdy mWIG40 (spółki o średniej kapitalizacji) zwyżkował 5,6%. Globalne rynki akcji charakteryzowały się bardzo niskim poziomem zmienności, kończąc kwartał umiarkowanymi wzrostami. Indeksy zyskiwały od 3% w Stanach Zjednoczonych w przypadku S&P 500 oraz technologicznego Nasdaq100, do 6% w Europie (indeks MSCI Europe). Cały rok 2025 zakończył się spektakularnym 47% rajdem szerokiego indeksu WIG plasując naszą giełdę na czele najlepszych rynków w minionym roku.

Komentarz do wyników subfunduszy

Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro

Stopa zwrotu osiągnięta przez subfundusz w IV kw. 2025 r. wyniosła 1,58% (6,3% od początku roku). Mimo kolejnych cięć stóp procentowych NBP, wynik subfunduszu był zbliżony do tego za ubiegły kwartał. Sprzyjały temu lekko zawężające się marże kredytowe na papierach zmiennokuponowych.

Pekao PPK 2025 - Pekao PPK 2065

Wyniki subfunduszy o strategiach mieszanych za IV kw. były zróżnicowane – między 3% a 7%. Sprzyjały temu wzrosty polskich indeksów akcyjnych, które znacznie przewyższyły stopę zwrotu z obligacji. W skali całego roku przewaga strategii długoterminowych była jeszcze większa, a ich stopy zwrotu oscylowały ok. 30%.

Czy wiesz, że posiadasz wiodące PPK na rynku wg rankingu portalu analizy.pl?

W 2025 r. fundusze zdefiniowanej daty PPK zarządzane przez Pekao TFI zostały siedmiokrotnie zwycięzcami comiesięcznego rankingu przygotowanego przez niezależnych analityków z portalu analizy.pl oraz Fund Online FI „Ranking funduszy inwestycyjnych PPK” (kwiecień, czerwiec, lipiec, sierpień, wrzesień, październik, listopad 2025).

W rankingu PPK opartym na wskaźniku Information Ratio (mierzącym relację zysku do ryzyka) Pekao TFI przez siedem miesięcy było na pozycji lidera. Zapraszamy do zapoznania się z listopadowym rankingiem:

<https://www.analizy.pl/raporty/38835/ranking-ppk-listopad-2025>.

To wyróżnienie potwierdza skuteczność strategii inwestycyjnej Pekao TFI i zaangażowanie w osiąganie najlepszych wyników dla uczestników PPK.

Ryzyko

Z uwagi na to, że PPK w Pekao TFI oparte są na lokowaniu środków w ramach funduszu inwestycyjnego, inwestycja wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym. Żaden fundusz/subfundusz nie gwarantuje osiągnięcia zysku z inwestycji. Uczestnik PPK powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części zainwestowanych środków.

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 subfunduszu wydzielonego w Pekao PPK SFIO znajduje się w prospekcie informacyjnym oraz Dokumencie zawierającym kluczowe informacje.

Wyniki na 30.09.2025 r.

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.

Subfundusz	1M	3M	6M	1 rok	3 lata	5 lat	od początku działalności
Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro	0,75%	1,58%	3,21%	6,29%	24,17%	30,53%	35,10% (od 13.12.2019)
Pekao PPK 2025	1,08%	2,96%	5,13%	11,81%	39,16%	35,14%	49,60% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2030	1,58%	3,99%	6,51%	16,95%	52,09%	48,44%	67,00% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2035	2,20%	5,03%	7,58%	21,97%	64,75%	64,75%	86,00% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2040	2,79%	5,91%	8,87%	25,11%	71,23%	74,85%	98,80% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2045	3,08%	6,31%	9,64%	28,16%	80,20%	86,65%	113,90% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2050	3,32%	6,66%	9,88%	29,65%	82,26%	89,83%	114,70% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2055	3,31%	6,52%	9,84%	29,59%	82,47%	90,04%	115,50% (od 29.11.2019)
Pekao PPK 2060	3,14%	6,22%	9,59%	29,12%	81,68%	90,23%	110,20% (od 04.12.2019)
Pekao PPK 2065	3,24%	6,19%	9,72%	29,06%	83,44%	-	75,00% (od 06.04.2021)

Jak czytać powyższe wyniki?

Wyniki za 1M, 3M, 6M, 1 rok, 3 lata nie są wynikami urocznionymi. Prezentują zmianę wartości jednostki uczestnictwa danego subfunduszu w tym konkretnym okresie, czyli odpowiednio za jeden miesiąc, trzy miesiące, sześć miesięcy, dwanaście miesięcy, trzydzieści sześć miesięcy (nie są to wyniki w skali roku).

Wyniki w latach kalendarzowych

Subfundusz	2025	2024	2023	2022	2021	2020
Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro	0,75%	6,54%	9,65%	5,84%	-0,68%	3,50%
Pekao PPK 2025	1,08%	5,52%	17,95%	-2,98%	0,09%	10,37%
Pekao PPK 2030	1,58%	4,85%	24,04%	-6,79%	4,71%	12,16%
Pekao PPK 2035	2,20%	4,96%	28,70%	-8,21%	8,95%	12,56%
Pekao PPK 2040	2,79%	5,09%	30,23%	-8,87%	12,05%	13,25%
Pekao PPK 2045	3,08%	5,50%	33,28%	-9,60%	14,57%	14,26%
Pekao PPK 2050	3,32%	5,75%	32,94%	-9,31%	14,85%	12,87%
Pekao PPK 2055	3,31%	5,52%	33,45%	-9,64%	15,26%	13,29%
Pekao PPK 2060	3,14%	5,44%	33,45%	-9,47%	15,66%	10,50%
Pekao PPK 2065	3,24%	6,77%	33,12%	-6,47%	-	-

Ww. wyniki nie uwzględniają podatków obciążających uczestnika, uwzględniają zaś pobrane opłaty za zarządzanie.

Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A.

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Inwestycja w fundusz inwestycyjny dotyczy nabycia jednostek uczestnictwa funduszu/subfunduszu, a nie aktywów, w które inwestuje fundusz/subfundusz, gdyż te są własnością funduszu/subfunduszu.

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. **Ze względu na skład portfela inwestycyjnego subfunduszy** (możliwy znaczny udział instrumentów finansowych o charakterze udziałowym): Pekao PPK 2035, Pekao PPK 2040, Pekao PPK 2045, Pekao PPK 2050, Pekao PPK 2055, Pekao PPK 2060, Pekao PPK 2065, **wartość netto ich aktywów może charakteryzować się dużą zmiennością.**

Subfundusze wyodrębnione w ramach funduszu Pekao PPK SFIO są zarządzane 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, a także nie jest formą świadczenia pomocy prawnej ani doradztwa 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.

Jest to materiał reklamowy. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej należy zapoznać się z prospektem informacyjnym funduszu Pekao PPK SFIO, Dokumentem zawierającym kluczowe informacje, Informacją dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego oraz innymi dokumentami dotyczącymi PPK. Prospekt informacyjny funduszu Pekao PPK SFIO zawierający szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne subfundusze i zwięzły opis praw uczestników, jak również: informacje o opłatach, sprawozdania finansowe, Dokumenty zawierające kluczowe informacje oraz Informacja dla klientów alternatywnego funduszu inwestycyjnego dostępne są w jęz. polskim na stronie internetowej www.pekaotfi.pl.

Uczestnictwo w subfunduszach Pekao PPK SFIO wiąże się z opłatami za zarządzanie, których wysokość jest podana w prospektach informacyjnych tabel opłat. Wskazane opłaty obniżają stopę zwrotu z inwestycji. Zasady ustalania i pobierania opłat zawiera prospekt informacyjny.

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. Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia i dnia odkupienia jednostek uczestnictwa przez fundusz, wysokości pobranych opłat, które obniżają wartość inwestycji i mogących ulec zmianie obowiązków podatkowych uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych zależnego od indywidualnej sytuacji podatkowej uczestnika.

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: 13.01.2026 r.