



Warszawa, marzec 2024 r.

Szanowni Państwo,

zgodnie z naszymi założeniami, rok 2023 okazał się nieporównywalnie lepszy niż rok 2022. Bardzo silna dezinflacja i spadek rentowności pozwolił na realizację naszego taktycznego scenariusza na rynku polskich obligacji. Przyniosło to znaczące zyski w strategiach zarówno długo-, jak i krótkoterminowych. Natomiast, mimo przejściowego tąpnięcia na przełomie lata i jesieni, mocniejszy od oczekiwań był rynek akcji. Na czym zarobili uczestnicy naszych funduszy akcyjnych.

Rok 2023 był kolejnym, w którym **dynamika wydarzeń na rynkach przerosła wszelkie scenariusze, prognozy i wyobrażenia**. Największym zaskoczeniem roku 2023 była **odporność gospodarki USA** na efekty spektakularnej serii podwyżek stóp procentowych Fed. Tym bardziej, że działo się to w obliczu swoistej „**anemii**” **strefy euro i rozczarowania gorszymi od oczekiwań wynikami gospodarki chińskiej**. Siła amerykańskiej gospodarki (głównie napędzana dobrą kondycją amerykańskiego konsumenta) w połączeniu z bardzo szybko spadającą inflacją spowodowały, iż rynek (potoczne określenie inwestorów) ponownie uwierzył (i wycenił) **scenariusz tzw. „miękkiego lądowania”**. Aktualny konsensus rynkowy (wypadkowa z oczekiwań) zakłada, iż banki centralne głównych gospodarek rozwiniętych będą mogły rozpocząć obniżki stóp procentowych, zapewne - w drugiej połowie 2024 r. Dzięki czemu unikniemy głębszych perturbacji w gospodarce i na rynkach finansowych. O ile taki scenariusz rzeczywiście wydaje się prawdopodobny, to jednak - w naszej opinii - **inwestorzy powinni być gotowi na niespodzianki w 2024 r.** W perspektywie całego roku 2024 rok upatrujemy ryzyka w silniejszym, od powszechnych oczekiwań, pogorszeniu koniunktury gospodarczej na świecie.

Patrząc na doświadczenia roku 2023, warto zwrócić uwagę na co najmniej kilka kluczowych zjawisk i procesów, których skutki zaważą także na roku 2024:

- **banki centralne USA i strefy euro**, przez **podwyższenie i utrzymanie wysokich stóp**, faktycznie przyczyniły się do **mocnego stłumienia inflacji**, ale złożyły się na to kilka istotnych procesów (*w tym np. pochodne zaostrzenia polityki pieniężnej, czyli wyhamowanie kredytu, tańsze surowce i słabsza aktywność w części gospodarek*);
- kosztem tej operacji w strefie euro było **bardzo bolesne wyhamowanie aktywności gospodarczej**, szczególnie widoczne w Niemczech;
- **zdumiewająco mocna była gospodarka amerykańska**, ale szacunki i prognozy członków Fed z grudnia 2023 r. pokazały oczekiwania na osłabienie tempa wzrostu gospodarczego, co zresztą współgrało z „**gołębim**” zwrotem w narracji Fed; pytanie: czy spadki rentowności obligacji i oczekiwane w 2024 r. cięcia stóp wybronią gospodarkę USA przed jeszcze głębszym hamowaniem (i wcale niezerowym, w naszym odczuciu, ryzykiem nawet np. jakiejś krótkiej, płytkiej recesji);
- **nadal rozczarowywała gospodarka chińska**, obciążona olbrzymimi problemami strukturalnymi i brakiem wyraźnych decyzji tamtejszych władz;
- zgodnie z naszymi obawami, w lecie i jesienią 2023 r. obserwowaliśmy korektę **na rynkach akcji**, która jednak została zrekompensowana fenomenalnym listopadem i udanym grudniem.

Dzięki trafnemu wyborowi strategii **zarobiliśmy dla naszych klientów – inwestorów więcej niż szacowaliśmy jeszcze w połowie roku 2023**. Prognozowaliśmy **bardzo dobry rok dla polskich**

obligacji, co wykorzystaliśmy z dużym sukcesem w naszych strategiach dłużnych. Można zażartować, że hossa na polskich obligacjach przerosła nawet nasze oczekiwania. Dzięki temu, stopy zwrotu z części portfeli obligacji w roku 2023 sięgnęły kilkunastu procent. Niesamowite przyspieszenie, skądinąd oczekiwanych przez nas procesów, w końcowych miesiącach 2023 roku zadziało jak dopalacz w rynkowym silniku odrzutowym. W efekcie, w grudniu rynek zrealizował sporą część scenariusza, o którym dyskutowaliśmy w kontekście... pierwszego półrocza 2024 r.

Rynek polskich obligacji skarbowych zanotował bardzo solidne wzrosty w 2023 r. i poziomy wydają się już odzwierciedlać bieżące dane makroekonomiczne. To, co działać będzie na niekorzyść polskiego długu, to **rekordowe emisje ze strony krajowego Ministerstwa Finansów**. Do tego mamy w Polsce do czynienia cały czas z ekspansywną polityką fiskalną oraz inflacją, która w naszej opinii, mimo bardzo wyraźnego spadku możliwego w pierwszych miesiącach roku, w całym 2024 będzie istotnie odbiegała od górnego pułapu celu inflacyjnego. Dodatkowo, **w Polsce już szeroko prognozowane jest ożywienie gospodarcze**. Prognozy na rok 2024 plasują Polskę jako kraj z jednym z najwyższych wskaźników wzrostu gospodarczego w UE. Według nas, czynniki te prawdopodobnie wpłyną na brak zmian stóp procentowych w pierwszej połowie roku. Na korzyść polskich obligacji w naszej opinii powinien jednak działać **powrót inwestorów zagranicznych**, którzy w ostatnich latach istotnie zmniejszyli zaangażowanie w polski dług. Oczekujemy, iż w 2024 roku ten trend się odwróci. Głównym powodem większego zainteresowania inwestorów zagranicznych będą perspektywy umacniającej się waluty. Drugim czynnikiem, który wg nas będzie sprzyjał polskim obligacjom, będzie oczekiwana przez nas postępująca dezinflacja na świecie i perspektywy obniżek stóp procentowych przez Fed i EBC. Bilans ryzyk dla polskich obligacji stałoprocentowych jest więc naszym zdaniem neutralny i takie też jest nasze nastawienie na 2024 rok.

Pomimo, iż potencjał na dalsze wzrosty cen polskich obligacji wydaje się ograniczony, istnieje wiele innych rynków, gdzie upatrujemy okazji w 2024 r. Wg nas na pewno takimi rynkami pozostają **rynk bazowe (USA i Niemcy)**. Pod koniec 2023 r. obligacje tych krajów znacząco odrobiły straty z pierwszych trzech kwartałów, cały czas jednak poziomy rentowności pozostawały na atrakcyjnych poziomach. Tym bardziej, jeśli, tak jak pisaliśmy wcześniej, rok 2024 przyniesie negatywne niespodzianki.

Reasumując:

- W naszej ocenie okres relatywnie lepszego zachowania krajowych obligacji skarbowych dobiega już końca, a w pierwszych miesiącach roku 2024 możliwy jest także średnioterminowy dołek inflacji w Polsce. W perspektywie początku 2024 r. pozytywnie patrzemy zarówno na obligacje z krótkiego, jak i długiego końca polskiej krzywej rentowności, jednak **w perspektywie całego 2024 roku wyraźnie preferujemy już krótki koniec**.
- Jednocześnie odnotowujemy bardzo **wyraźny wzrost atrakcyjności obligacji skarbowych z rynków bazowych (tzw. rynki „core”)** np. amerykańskich czy niemieckich. Nadal ciekawym segmentem są według nas **globalne obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym**.
- Z uwagi na raczej **kruche globalne makro**, ostrożnie patrzemy na globalne rynki akcji, a większego potencjału upatrujemy na wybranych segmentach polskiej giełdy. Dlatego, przypominając o ryzykach globalnych (także tych geopolitycznych), **przy lekko negatywnym nastawieniu do światowych rynków akcji, pozytywnie patrzemy na rynek akcji w Warszawie**.

Zapraszamy Państwa do lektury sprawozdań finansowych funduszy. Przypominamy także, jak zawsze, o konieczności dopasowania sposobu, stylu inwestowania do swoich rzeczywistych

preferencji, możliwości, poziomu akceptacji ryzyka i potrzeb. Dywersyfikacja i zgodny z charakterem funduszy horyzont inwestycyjny to także jedne z kluczowych warunków mądrego inwestowania.

W 2023 r. Pekao TFI oraz zarządzane fundusze były wielokrotnie wyróżniane nagrodami:

- **dwie nagrody Alfa 2022** – nagrody przyznawana przez Analizy Online dla funduszu Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO w kategorii „funduszy papierów dłużnych polskich długoterminowych” oraz dla subfunduszu Pekao Stabilnego Wzrostu w kategorii „funduszy stabilnego wzrostu oraz pięć wyróżnień za wyniki w 2022 r.,
- **„Złoty Portfel”** „Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet” za najlepszy wynik w 2022 r. dla Pekao Surowców i Energii w kategorii „fundusz rynku surowców”,
- **statuetka „Byki i Niedźwiedzie”** „Gazety Giełdy i Inwestorów Parkiet” dla Pekao TFI w kategorii „TFI roku” za wyniki w 2022 r.,
- **IKZE z Pekao TFI ocenione na 5** w rankingu Analiz.pl: „Najlepsze IKZE z funduszami – Ranking IKZE 2023” przygotowanym przez Analizy.pl (z dn. 16.11.2023),
- **fundusze PPK od wielu miesięcy na czele zestawienia Analizy.pl** - w grudniowym rankingu funduszy zdefiniowanej daty PPK opublikowanym przez Analizy.pl w dn. 4.01.2024 r. subfundusze Pekao TFI (od Pekao PPK 2025 do Pekao PPK 2065) po raz kolejny otrzymały najwyższe oceny za 12M oraz 36M. To kolejny raz, gdy fundusze Pekao TFI są na czele rankingu.

Dziękujemy Państwu, że już od ponad trzech dekad obdarzacie nas zaufaniem i inwestujecie z nami. Nasz zespół zarządzających funduszami Pekao TFI wraz z analitykami dokłada wszelkich starań, aby powierzone nam środki były efektywnie zarządzane.

Zapraszamy również do odwiedzin naszej strony internetowej www.pekaotfi.pl, na której znajdują Państwo aktualne komentarze oraz materiały o bieżącej sytuacji rynkowej a także prognozy rynkowe.

Z poważaniem

Zarząd Pekao TFI SA:

Łukasz Kędzior
Prezes Zarządu

Jacek Babiński
Wiceprezes Zarządu

Maciej Łoziński
Wiceprezes Zarządu

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

WYNIKI FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH Pekao (na 29.12.2023) (1) (2)

Nazwa funduszu / subfunduszu (3)		Fundusz (3)	Waluta zbywania (jeśli inna niż PLN)	Data pierwszej wyceny	Zmiana wartości jednostki uczestnictwa (1) w roku 2023	Wartość aktywów netto na datę wyceny (tys. zł)	Udział w aktywach netto zarządzanych (2)
Pekao FIO z wydzielonymi subfunduszami							
1.	Pekao Konserwatywny	(i)		17.09.2001	9.7%	3 616 707	14.9%
2.	Pekao Konserwatywny Plus	(i)		11.09.2013	11.2%	2 063 187	8.5%
3.	Pekao Obligacji Plus	(i)		13.06.1995	12.4%	1 552 349	6.4%
4.	Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja 2	(i)		4.07.2012	14.5%	568 328	2.3%
5.	Pekao Bazowy 15 Dywidendowy	(i)		22.06.2012	11.6%	42 327	0.2%
6.	Pekao Stabilnego Wzrostu	(i)		16.09.1996	22.0%	276 082	1.1%
7.	Pekao Zrównoważony	(i)		30.07.1992	23.9%	684 092	2.8%
8.	Pekao Akcji - Aktywna Selekcja	(i)		23.12.2010	35.6%	626 484	2.6%
9.	Pekao Dynamicznych Spółek	(i)		20.01.2012	38.5%	307 746	1.3%
10.	Pekao Megatrendy	(i)		4.06.2019	40.0%	139 198	0.6%
11.	Pekao Obligacji - Dynamiczna Alokacja FIO			1.04.2010	13.5%	500 944	2.1%
Pekao Funduszy Globalnych SFIO z wydzielonymi subfunduszami							
12.	Pekao Dochodu i Wzrostu Rynku Chińskiego	(ii)		5.05.2006	-6.3%	123 202	0.5%
13.	Pekao Akcji Rynków Wschodzących	(ii)		2.03.2007	4.6%	137 412	0.6%
14.	Pekao Akcji Małych i Średnich Spółek Rynków Rozwiniętych	(ii)		10.04.2007	14.7%	71 780	0.3%
15.	Pekao Obligacji Strategicznych	(ii)		23.10.2007	7.4%	380 125	1.6%
16.	Pekao Surowców i Energii	(ii)		15.07.2008	-7.5%	77 806	0.3%
17.	Pekao Obligacji i Dochodu	(ii)		9.07.2014	12.0%	111 422	0.5%
18.	Pekao Spokojna Inwestycja	(ii)		17.12.2009	8.4%	5 016 960	20.7%
19.	Pekao Obligacji Samorządowych	(ii)		27.11.2019	7.6%	1 843 621	7.6%
20.	Pekao Akcji Dywidendowy	(4) (ii)		11.02.2015	10.8%	95 194	0.4%
21.	Pekao Alternatywny – Absolutnej Stopy Zwrotu	(ii)		15.06.2015	4.0%	74 740	0.3%
22.	Pekao Dochodu USD	(ii)		11.05.2016	-3.3%	55 233	0.2%
	<i>Pekao Dochodu USD</i>	(ii)	USD	11.05.2016	8.4%		
23.	Pekao Dłużny Aktywny	(ii)		7.03.2018	17.7%	231 766	1.0%
24.	Pekao Bazowy 15 Obligacji Wysokodochodowych	(ii)		16.07.2020	11.9%	31 964	0.1%
25.	Pekao Ekologiczny	(ii)		7.07.2021	15.5%	31 670	0.1%
Pekao Strategie Funduszowe SFIO z wydzielonymi subfunduszami							
26.	Pekao Strategii Globalnej	(iii)		17.10.2008	15.7%	172 478	0.7%
27.	Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny	(iii)		16.09.2015	13.7%	299 579	1.2%
28.	Pekao Strategii Globalnej - dynamiczny	(iii)		8.02.2017	19.3%	42 585	0.2%

Nazwa funduszu / subfunduszu ⁽³⁾	Fundusz ⁽³⁾	Waluta zbywania (jeśli inna niż PLN)	Data pierwszej wyceny	Zmiana wartości jednostki uczestnictwa ⁽¹⁾ w roku 2023	Wartość aktywów netto na datę wyceny (tys. zł)	Udział w aktywach netto zarządzanych ⁽²⁾
29. Pekao Kompas	(iii)		25.08.2011	9.8%	631 128	2.6%
Pekao Walutowy FIO z wydzielonymi subfunduszami						
30. Pekao Akcji Amerykańskich	(iv)		8.06.2000	7.8%	344 571	1.4%
<i>Pekao Akcji Amerykańskich</i>	(iv)	USD	10.10.2003	20.6%		
31. Pekao Obligacji Dolarowych Plus	(iv)		2.05.2002	-2.7%	917 465	3.8%
<i>Pekao Obligacji Dolarowych Plus</i>	(iv)	USD	1.08.2002	8.8%		
32. Pekao Obligacji Europejskich Plus	(iv)		6.06.2003	0.4%	149 996	0.6%
<i>Pekao Obligacji Europejskich Plus</i>	(iv)	EUR	6.06.2003	8.3%		
33. Pekao Akcji Europejskich	(iv)		29.04.2004	3.3%	227 260	0.9%
<i>Pekao Akcji Europejskich</i>	(iv)	EUR	29.04.2004	11.5%		
34. Pekao Zrównoważony Rynek Amerykańskiego	(iv)		25.07.2005	3.7%	198 696	0.8%
<i>Pekao Zrównoważony Rynek Amerykańskiego</i>	(iv)	USD	25.07.2005	16.0%		
Pekao PPK SFIO z wydzielonymi subfunduszami						
35. Pekao PPK 2020 Spokojne Jutro	(v)		13.12.2019	9.7%	3 028	0.0%
36. Pekao PPK 2025	(v)		29.11.2019	18.0%	116 615	0.5%
37. Pekao PPK 2030	(v)		29.11.2019	24.0%	189 252	0.8%
38. Pekao PPK 2035	(v)		29.11.2019	28.7%	249 578	1.0%
39. Pekao PPK 2040	(v)		29.11.2019	30.2%	232 671	1.0%
40. Pekao PPK 2045	(v)		29.11.2019	33.3%	175 410	0.7%
41. Pekao PPK 2050	(v)		29.11.2019	32.9%	106 198	0.4%
42. Pekao PPK 2055	(v)		29.11.2019	33.5%	59 069	0.2%
43. Pekao PPK 2060	(v)		4.12.2019	33.5%	18 904	0.1%
44. Pekao PPK 2065	(v)		6.04.2021	33.1%	1 592	0.0%

Uwagi / objaśnienia:

- Wyciszenia na dzień ostatniej wyceny w okresie sprawozdawczym (29.12.2023) – zmiany wartości odniesione do wartości z dnia ostatniej wyceny w roku poprzednim (30.12.2022). Wartości prezentowane odpowiadają danym na dni wyceny i mogą nie być identyczne z danymi przedstawionymi w sprawozdaniach rocznych. 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. Dla funduszy / subfunduszy zbywających jednostki uczestnictwa kilku kategorii prezentowane zmiany wartości jednostki uczestnictwa zostały wyciszone dla jednostek uczestnictwa kategorii A.
- Prezentowane informacje dla wszystkich funduszy zarządzanych przez Pekao TFI S.A. – z wyłączeniem funduszy zamkniętych, gdy ich certyfikaty nie są dopuszczone do publicznego obrotu ani nie będą wprowadzone na rynek.
- Oznaczenia funduszy z wydzielonymi subfunduszami:
 - Pekao Fundusz Inwestycyjny Otwarty;
 - Pekao Funduszy Globalnych Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty;
 - Pekao Strategie Funduszowe Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty;
 - Pekao Walutowy Fundusz Inwestycyjny Otwarty;
 - Pekao PPK Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty.
- Subfundusz Pekao Akcji Dywidendowych przed 23.03.2023 prowadził działalność jako 'Pekao Alternatywny – Globalnego Dochodu'. Zmianie uległa polityka inwestycyjna. Oznacza to, że w roku 2023 wynik z inwestycji po 23.03.2023 i do tej daty osiągnął przy różnej polityce inwestycyjnej stąd wynik za cały okres bilansowy nie jest reprezentatywny dla tego subfunduszu.