PFR TFI

Warszawa, 8 sierpnia 2025 roku

LIST ZARZĄDU PFR TOWARZYSTWA FUNDUSZY INWESTYCYJNYCH S.A. DO UCZESTNIKÓW PFR PPK SPECJALISTYCZNEGO FUNDUSZU INWESTYCYJNEGO OTWARTEGO

Szanowni Państwo,

zgodnie z przepisami Ustawy z dnia 29 września 1994 roku o rachunkowości oraz Rozporządzeniem Ministra Finansów z dnia 24 grudnia 2007 roku w sprawie szczególnych zasad rachunkowości funduszy inwestycyjnych Zarząd PFR Towarzystwa Funduszy Inwestycyjnych S.A. przedstawia półroczne połączone sprawozdanie finansowe funduszu PFR PPK Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego („Fundusz" lub „PFR PPK SFIO") wraz z półrocznymi sprawozdaniami jednostkowymi subfunduszy wydzielonych w jego ramach za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 roku.

Do sprawozdania finansowego Funduszu dołączone zostały: Oświadczenie depozytariusza o zgodności danych dotyczących stanów aktywów funduszu ze stanem faktycznym oraz Raport biegłego rewidenta z przeglądu sprawozdania finansowego Funduszu.

PFR PPK Specjalistyczny Fundusz Inwestycyjny Otwarty został zarejestrowany przez Sąd Okręgowy w Warszawie VII Wydział Cywilny Rodzinny i Rejestrowy 18 kwietnia 2019 roku pod numerem RFI 1642, a działalność inwestycyjną rozpoczął 16 grudnia 2019 roku po zaksięgowaniu pierwszych wpłat uczestników. Fundusz działa na podstawie przepisów Ustawy z dnia 4 października 2018 roku o pracowniczych planach kapitałowych oraz Ustawy z dnia 27 maja 2004 roku o funduszach inwestycyjnych i zarządzaniu alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi.

Rentowności obligacji skarbowych w pierwszych 6 miesiącach 2025 roku spadły. Najniższy ich poziom – 4,63% oraz 5,19% dla obligacji 5-letnich i 10-letnich - obserwowaliśmy w kwietniu tego roku, a pierwsze półrocze zakończyło się rentownościami na poziomie odpowiednio 4,93% i 5,51%. Zmiana rentowności 5-letnich obligacji w pierwszym półroczu tego roku na poziomie około 57 pb., na tle zmian obserwowanych w ostatnich 3 latach, była znacząca. W związku z wysokimi potrzebami pożyczkowymi, oczekiwaniami odnośnie do spadku dynamiki inflacji oraz ewolucją funkcji reakcji w polityce pieniężnej nastąpiła zmiana kształtu krzywej rentowności. Silniejszy spadek rentowności obligacji krótkoterminowych w porównaniu z długoterminowymi spowodował, iż krzywa ta stała się bardziej stroma. Indeks obligacji skarbowych w Polsce - Treasury BondSpot wzrósł w analizowanym okresie z poziomu 2031,94 do 2132,65, czyli o 4,96%.

Zarządzając częścią dłużną subfunduszy wydzielonych w ramach PFR PPK SFIO, zespół inwestycyjny miał na uwadze stan rynku i konsekwencje prowadzonych polityk: fiskalnej i pieniężnej. Istotnym czynnikiem dla kształtowania się cen obligacji była polityka głównych banków centralnych, a przede wszystkim amerykańskiego (Fed) i europejskiego (EBC). Wraz ze spadkiem obaw o negatywne dla długoterminowego wzrostu gospodarczego konsekwencje zakotwiczenia się oczekiwań inflacyjnych

i samej inflacji, obserwowaliśmy łagodniejszą retorykę ze strony samych banków centralnych. Wybrane banki centralne, w tym EBC i NBP, obniżały stopy procentowe i wzrosły oczekiwania uczestników rynku związane z dalszym łagodzeniem polityki pieniężnej. Jednocześnie mimo nieznacznego spadku dynamiki procesów cenowych komunikacja krajowych władz monetarnych kierowana była w stronę dalszego spadku inflacji oraz zwiększania ekspansywności polityki pieniężnej.

Na rynku obligacji korporacyjnych mieliśmy do czynienia ze znacznym spadkiem spreadów kredytowych oraz istotnym, wysokim i niesłabnącym napływem kapitału do funduszy inwestycyjnych obligacji korporacyjnych. Zachowanie to było konsekwencją poszukiwania wyższych od depozytowych stóp zwrotu, mimo rozszerzenia się marż na obligacjach gwarantowanych przez Skarb Państwa. Rynek krajowy w zakresie marż, ze względu na duży popyt, nie poddawał się tendencjom obserwowanym w pierwszej połowie roku na rynku amerykańskim i europejskim. Sytuacja na rynku długu poprawiła się także po pojawieniu się lepszych odczytów głównych wskaźników inflacji na świecie w pierwszych miesiącach 2025 roku, ale była pod presją obaw o kondycję gospodarki światowej w związku z zaostrzeniem amerykańskiej polityki celnej. Spodziewając się mniejszej zmienności rentowności ze względu na stabilizację procesów cenowych oraz zmianę nastawienia banków centralnych, zarządzający skupili się na utrzymaniu portfela dłużnego z bliską neutralnej ekspozycją na zmiany stóp procentowych. W pierwszych miesiącach roku skupiliśmy się na różnicowaniu ekspozycji w odpowiednich przedziałach *duration* w celu osiągnięcia jak największych korzyści ze zmiany kształtu krzywej rentowności.

Pierwsza połowa 2025 roku dla rynków finansowych to okres niepewności wywołany obawą o politykę handlową Stanów Zjednoczonych po zaprzysiężeniu prezydenta Donalda Trumpa. Z początkiem kwietnia 2025 roku nowa administracja amerykańska nałożyła cła importowe na praktycznie wszystkie kraje partnerskie, co w konsekwencji przerodziło się w panikę na rynku akcji. Inwestorzy zaczęli obawiać się recesji w największej gospodarce świata i w konsekwencji globalnego kryzysu gospodarczego. W krótkim terminie decyzja dotycząca ceł została wstrzymana, co dało impuls do wzrostów nie tylko na amerykańskich, ale także na światowych rynkach akcji do końca 1. półrocza tego roku. Inwestorzy giełdowi w dalszym ciągu postrzegają kwestię ceł jako jedno z głównych ryzyk w kolejnych miesiącach. Na nastroje inwestorów wpływała także sytuacja na Bliskim Wschodzie i widmo nowego długoletniego konfliktu zbrojnego w tym regionie.

W konsekwencji główny indeks amerykańskiej giełdy S&P 500 po uwzględnieniu dywidend zyskał w pierwszej połowie tego roku 6,20% w walucie notowań. Znacznie lepiej zachowywały się indeksy europejskie. Indeks DAX odnotował 20,09% wzrostu wraz z dywidendami w pierwszych sześciu miesiącach 2025 roku, a indeks Euro Stoxx 50 wzrósł w analogicznym okresie o 10,40% po uwzględnieniu dywidend. Wyższe stopy zwrotu europejskich giełd to efekt wyborów w Niemczech i decyzji nowego parlamentu o likwidacji hamulca zadłużenia. Dodatkowym bodźcem do wzrostu na europejskim rynku akcji była decyzja na szczeblu Unii Europejskiej o wzroście wydatków na obronność krajów członkowskich. W konsekwencji inwestorzy oczekują zwiększenia inwestycji krajów

członkowskich, nie tylko w sektorze zbrojeniowym, lecz także w powiązanych gałęziach gospodarki, co przełoży się ma wzrost gospodarczy i w rezultacie na poprawę wyników finansowych spółek.

Na polski rynek akcji wpływ obok wspomnianych czynników globalnych miała decyzja RPP o obniżkach stóp procentowych oraz oczekiwania dotyczące zakończenia wojny na Ukrainie. Dodatkowym czynnikiem sprzyjający wzrostom była aktywność na naszym rynku inwestorów zagranicznych. Indeks WIG20 w pierwszym półroczu 2025 roku wzrósł o 32,33% po uwzględnieniu dywidend. Podobnie zachowywał się w analogicznym okresie indeks średnich spółek mWIG40, który zanotował stopę zwrotu na poziomie 32,89% wraz z dywidendami. Natomiast indeks sWIG80 wzrósł o 24,50% biorąc pod uwagę dywidendy.

Zarządzający częścią akcyjną subfunduszy utrzymywali wysoki udział akcji w aktywach subfunduszy. W portfelu instrumentów notowanych w walutach obcych częściowo zabezpieczano pozycję walutową.

W drugim półroczu 2025 roku oczekujemy kontynuacji wzrostów na rynkach akcji wynikających ze zwiększonych wydatków na obronność krajów Unii Europejskiej. Głównym czynnikiem ryzyka pozostaje nadal nieuregulowana kwestia polityki celnej USA oraz ryzyko konfliktów zbrojnych.

Poniżej prezentujemy Państwu nominalne stopy zwrotu PFR PPK SFIO zarządzanego przez PFR TFI S.A. za okres od 1 stycznia do 30 czerwca 2025 roku:

Subfundusz	**Stopa zwrotu**
PFR PPK 2025	6,03%
PFR PPK 2030	8,48%
PFR PPK 2035	12,15%
PFR PPK 2040	14,61%
PFR PPK 2045	15,44%
PFR PPK 2050	16,54%
PFR PPK 2055	16,75%
PFR PPK 2060	16,76%
PFR PPK 2065	17,65%

Obecnie widać oznaki ożywienia w gospodarce światowej. Wskaźniki wyprzedzające dla gospodarek krajów G7 rosną, a ryzyko recesji maleje. Głównym zagrożeniem pozostaje jednak brak porozumień handlowych między USA a Unią Europejską oraz USA a Chinami. Jeśli napięcia handlowe między USA a jego głównymi partnerami handlowymi się nasilą, może to doprowadzić do spowolnienia

wzrostu gospodarczego na świecie. To z kolei może negatywnie wpłynąć na wyceny aktywów – od obligacji, przez akcje, aż po kryptoaktywa.

Innym skutkiem protekcjonizmu może być wzrost cen, czyli inflacja, która może utrzymać się na podwyższonym poziomie przez kolejne lata. To zmusi banki centralne do utrzymywania wysokich stóp procentowych przez dłuższy czas.

W Polsce dane pokazują spadek aktywności w sektorze firm, ale nadal dobrze radzi sobie sektor usług. Poprawiła się także koniunktura konsumencka, pomimo słabego pierwszego półrocza.

Mimo tych wyzwań, spodziewamy się racjonalnego podejścia ze strony decydentów politycznych. Porozumienie handlowe pomiędzy Unią Europejską a USA zostało zawarte pod koniec lipca. Pomimo względnie niekorzystnych warunków dla Unii Europejskiej, inwestorzy powinni uznać je za dobry krok w kierunku zmniejszenia ryzyka dla rynków kapitałowych. Uważamy, że porozumienie pomiędzy USA i Chinami zostanie zawarte, aczkolwiek nie jesteśmy pewni czy wydarzy się to przez końcem sierpnia bieżącego roku. Dzięki temu możliwe są niewielkie, ale dodatnie stopy zwrotu z inwestycji – zarówno na rynku obligacji, jak i akcji – w drugiej połowie roku.

Zachęcamy do zapoznania się z przedstawionym półrocznym połączonym sprawozdaniem finansowym funduszu PFR PPK Specjalistycznego Funduszu Inwestycyjnego Otwartego wraz z jednostkowymi sprawozdaniami subfunduszy, w którym znajdą Państwo szczegółowe informacje dotyczące składu portfeli inwestycyjnych subfunduszy, sytuacji finansowej oraz wyniku z operacji Funduszu i subfunduszy od dnia 1 stycznia do 30 czerwca 2025 roku.

Z wyrazami szacunku,

Signature Not Verified Dokument podpisany przez Piotr Janusz Dmuchowski Data: 2025.08.08 08:28:49 CEST	Signature Not Verified Dokument podpisany przez Tomasz Adam Orlik Data: 2025.08.08 08:16:43 CEST	Signature Not Verified Dokument podpisany przez Tomasz Bartmiński Data: 2025.08.08 11:36:26 CEST
Piotr Dmuchowski	Tomasz Orlik	Tomasz Bartmiński
Prezes Zarządu PFR TFI S.A.	Członek Zarządu PFR TFI S.A.	Członek Zarządu PFR TFI S.A.