

## **SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI IPOPEMA SPECJALISTYCZNY FUNDUSZ INWESTYCYJNY OTWARTY ZGODNIE Z ART. 49 UST. 2B USTAWY O RACHUNKOWOŚCI**

### **A) PRZEGLĄD DZIAŁAŃ INWESTYCYJNYCH PODJĘTYCH W 2024 ROKU ORAZ PRZEGLĄD PORTFELA FUNDUSZU (SUBFUNDUSZY) NA KONIEC 2024 ROKU**

#### **SUBFUNDUSZ IPOPEMA DŁUŻNY UNIWERSALNY**

Subfundusz IPOPEMA Dłużny Uniwersalny jest subfunduszem polskich obligacji skarbowych długoterminowych. Subfundusz ma na celu osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż benchmark. W 2024 roku Subfundusz zgodnie z polityką inwestycyjną lokował aktywa głównie w polskie obligacje skarbowe oraz w ograniczonym zakresie w obligacje denominowane w euro i dolarze amerykańskim państw w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (CEE). Składniki portfela denominowane w walutach obcych były zabezpieczone od ryzyka kursowego. Subfundusz IPOPEMA Dłużny Uniwersalny w procesie inwestycyjnym - w ograniczonym zakresie - wykorzystywał instrumenty pochodne, w sytuacji, gdy umożliwiały one sprawniejsze zarządzanie portfelem. W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

#### **SUBFUNDUSZ IPOPEMA OBLIGACJI UNIWERSALNY**

W 2024 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Obligacji Uniwersalny skoncentrowane były na takim doborze instrumentów dłużnych, aby osiągać nominalne jak najwyższe stopy zwrotu. Subfundusz inwestował zarówno w obligacje skarbowe, jak i obligacje korporacyjne. Najważniejszym składnikiem lokat subfunduszu były krajowe obligacje skarbowe denominowane w polskich złotych, nie mniej jednak istotną część aktywów była zainwestowana w obligacje denominowane w euro i dolarze amerykańskim. Składniki portfela denominowane w walutach obcych były zabezpieczone od ryzyka kursowego. W drugiej połowie 2024 r., oczekując powrotu do obniżek stóp procentowych w Polsce, zwiększyliśmy zaangażowanie subfunduszu w obligacje stałokuponowe o dłuższym terminie do wykupu (obligacje 5-10 lat). Subfundusz IPOPEMA Obligacji Uniwersalny w procesie inwestycyjnym - w ograniczonym zakresie - wykorzystywał instrumenty pochodne, w sytuacji, gdy umożliwiały one sprawniejsze zarządzanie portfelem. W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

#### **SUBFUNDUSZ IPOPEMA KONSERWATYWNY UNIWERSALNY**

W 2024 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Konserwatywny Uniwersalny skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów dłużnych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte przez benchmark. Subfundusz zgodnie z polityką inwestycyjną lokował aktywa głównie w obligacje zmiennokuponowe oraz w niewielkim stopniu obligacje denominowane w euro lub dolarze amerykańskim państw w regionie Europy Środkowo-Wschodniej (CEE) oraz poza regionem. W kategorii obligacji zmiennokuponowych przeważały obligacje skarbowe oraz obligacje poręczone lub gwarantowane przez Skarb Państwa. Subfundusz IPOPEMA Konserwatywny Uniwersalny w procesie inwestycyjnym - w ograniczonym zakresie - wykorzystywał instrumenty pochodne, w sytuacji gdy umożliwiały one sprawniejsze zarządzanie portfelem. W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

#### **SUBFUNDUSZ IPOPEMA OBLIGACJI KORPORACYJNYCH**

W 2024 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Obligacji Korporacyjnych skoncentrowane były na budowie zdywersyfikowanego portfela, który pozwoliłby na uzyskanie stóp zwrotu przewyższających benchmark.

Jednocześnie bardzo ważnymi aspektami działania subfunduszu były analiza płynności oraz ryzyka poszczególnych składników lokat. Na przestrzeni całego 2024 roku znaczące udziały w aktywach subfunduszu posiadały sektory: bankowy oraz deweloperski. Dywersyfikację portfela zapewniały m.in. obligacje przedsiębiorstw z sektorów: przemysł, chemia, telekomunikacja, ubezpieczenia oraz handel detaliczny. Bufor płynnościowy stanowiły m.in. inwestycje w obligacje skarbowe o zmiennym kuponie oraz obligacje posiadające gwarancje Skarbu Państwa a- emitowane przez BGK i PFR.

## **SUBFUNDUSZ IPOPEMA ZŁOTA I METALI SZLACHETNYCH**

W 2024 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych skupiały się na doborze instrumentów finansowych bazujących na wycenie metali szlachetnych tj. fundusze ETC (Exchange-Traded Commodity) oraz ETF (Exchange-Trust Funds) oraz instrumentów udziałowych emitentów, których przychody lub zyski pochodzą głównie z eksploracji, wydobywania lub przetwarzania złota, srebra, platyny lub innych metali szlachetnych. Subfundusz inwestował głównie na giełdach w Europie, USA oraz Kanadzie. Subfundusz w procesie inwestycyjnym wykorzystywał także instrumenty pochodne, w szczególności korzystał z instrumentów pochodnych pozwalających zabezpieczyć portfel przed ryzykiem walutowym, z uwagi na inwestycje dokonywane w walutach obcych. Na koniec roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły tylko instrumenty o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

## **SUBFUNDUSZ IPOPEMA GLOBALNYCH MEGATRENDÓW**

W 2024 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Globalnych Megatrendów skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych, umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągane przez benchmark. Subfundusz inwestował głównie w akcje notowane na giełdach w USA oraz Europie. Subfundusz w procesie inwestycyjnym wykorzystywał także instrumenty pochodne, w sytuacji gdy umożliwiały one sprawniejsze zarządzanie portfelem. W szczególności korzystał z instrumentów pochodnych pozwalających zabezpieczyć portfel przed ryzykiem walutowym, z uwagi na inwestycje w walutach obcych. Na koniec roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

## **SUBFUNDUSZ IPOPEMA ZRÓWNOWAŻONY INWESTYCJI GLOBALNYCH**

W roku 2024 działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Zrównoważony Inwestycji Globalnych skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych, instrumentów dłużnych oraz tytułów uczestnictwa w instytucjach wspólnego inwestowania, również mających siedzibę za granicą, notowanych na globalnych rynkach finansowych państw należących do OECD, umożliwiających realizację celu inwestycyjnego. Subfundusz w procesie inwestycyjnym wykorzystywał także instrumenty pochodne, w szczególności korzystał z instrumentów pochodnych pozwalających zabezpieczyć portfel przed ryzykiem walutowym, z uwagi na inwestycje dokonywane w walutach obcych. Na koniec roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły tylko instrumenty o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

## **SUBFUNDUSZ IPOPEMA AKTYWNEJ SELEKCJI**

W 2024 roku działania inwestycyjne na Subfunduszu IPOPEMA Aktywnej Selekcji (działającego pod nazwą Ipopema Zrównoważony) skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągane przez benchmark. Subfundusz inwestował przede wszystkim w spółki wchodzące w skład części akcyjnej benchmarku (indeks WIG) oraz okazjonalnie w akcje emitentów notowanych na zagranicznych rynkach akcji).

W części dłużnej, działania inwestycyjne skupione były na odpowiednim doborze instrumentów dłużnych umożliwiających osiągnięcie nominalne jak najwyższe stopy zwrotu.

Subfundusz inwestował zarówno w obligacje skarbowe jak i obligacje korporacyjne. Najważniejszym składnikiem lokat, w części dłużnej subfunduszu, były krajowe obligacje korporacyjne denominowane w polskich złotych, uzupełnione o obligacje korporacyjne denominowane w euro. W obszarze długu skarbowego, koncentrowaliśmy się przede wszystkim na obligacjach zmiennokuponowych. Składniki portfela denominowane w walutach obcych były zabezpieczone od ryzyka kursowego. W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty udziałowe i dłużne o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

## **SUBFUNDUSZ IPOPEMA EMERYTURA PLUS**

W 2024 roku działania inwestycyjne na Subfunduszu IPOPEMA Emerytura Plus skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągane przez benchmark. Subfundusz inwestował przede wszystkim w spółki wchodzące w skład części akcyjnej benchmarku (indeks WIG) oraz okazjonalnie w akcje emitentów notowanych na zagranicznych rynkach akcji.

W części dłużnej, działania inwestycyjne skupione były na odpowiednim doborze instrumentów dłużnych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte przez część dłużną benchmarku. Subfundusz inwestował zarówno w obligacje skarbowe jak i obligacje korporacyjne. Najważniejszym składnikiem lokat subfunduszu były krajowe obligacje skarbowe denominowane w polskich złotych, nie mniej jednak istotną część aktywów była zainwestowana w obligacje denominowane w euro i dolarze amerykańskim. Subfundusz wykorzystywał kontrakty terminowe na indeksy giełdowe w celu sprawnego zarządzania portfelem. Składniki portfela denominowane w walutach obcych były zabezpieczone od ryzyka kursowego.

W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty udziałowe i dłużne o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

### **SUBFUNDUSZ IPOPEMA MAŁYCH I ŚREDNICH SPÓŁEK**

W 2024 roku działania inwestycyjne na Subfunduszu IPOPEMA Małych i Średnich Spółek skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte przez benchmark. Subfundusz inwestował przede wszystkim w spółki polskie, w głównej mierze wchodzące w skład części akcyjnej benchmarku (indeks MWIG40 i SWIG80) oraz okazjonalnie w akcje emitentów notowanych na zagranicznych rynkach akcji.

Subfundusz wykorzystywał kontrakty terminowe na indeksy giełdowe w celu sprawnego zarządzania portfelem. Składniki portfela denominowane w walutach obcych były zabezpieczone od ryzyka kursowego.

W trakcie roku w skład aktywów subfunduszu wchodziły instrumenty udziałowe i dłużne o wysokiej płynności umożliwiające sprawne i efektywne kosztowo zarządzanie portfelem.

## **B) PRZEGLĄD WYNIKÓW OSIĄGNIĘTYCH PRZEZ SUBFUNDUSZE W 2024 ROKU**

	KAT A	KAT B	KAT C	KAT D**	KAT P	KAT S*
Subfundusz IPOPEMA Aktywnej Selekcji	3,58%	3,57%	7,03%	7,13%	3,64%	3,58%
Subfundusz IPOPEMA Dłużny Uniwersalny	2,70%	2,45%	3,87%	3,97%	2,70%	2,69%
Subfundusz IPOPEMA Emerytura Plus	4,69%	4,64%	7,51%	6,68%	4,71%	4,73%
Subfundusz IPOPEMA Globalnych Megatrendów	3,98%	3,98%	5,33%	-	3,99%	3,99%
Subfundusz IPOPEMA Konserwatywny Uniwersalny	6,22%	6,14%	7,10%	7,16%	6,34%	6,23%
Subfundusz IPOPEMA Małych i Średnich Spółek	8,52%	8,51%	10,05%	10,26%	8,51%	8,50%
Subfundusz IPOPEMA Obligacji Uniwersalny	5,19%	5,15%	7,02%	-	5,36%	5,28%
Subfundusz IPOPEMA Obligacji Korporacyjnych	7,30%	7,26%	8,55%	-	7,36%	7,44%
Subfundusz IPOPEMA Zrównoważony Inwestycji Globalnych	-3,66%	-3,68%	-	-	-	
Subfundusz IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych	14,75%	14,75%	16,25%	-	-	14,75%

\* kategoria jednostki S została uruchomiona w lutym 2019 r. na potrzeby Celowych Planów Inwestycyjnych

\*\* kategoria jednostki D została uruchomiona w listopadzie 2019 r. na potrzeby Pracowniczego Programu Emerytalnego

## **Czynniki makroekonomiczne mające wpływ na wyniki osiągnięte przez Subfundusze**

### **Rynek akcji**

Rok 2024 na warszawskiej giełdzie można podzielić na dwa wyraźne etapy. Pierwsza połowa roku, trwająca do jesieni, przyniosła optymizm, napędzany przejściem władzy w Polsce przez bardziej liberalną i pozytywnie postrzeganą przez rynek koalicję. Stabilizacja warunków makroekonomicznych po wojennym szoku, w tym znaczący spadek inflacji, sprzyjała wzrostom cen akcji i zwiększeniu entuzjazmu inwestorów.

Jesienią nastroje uległy jednak wyraźnemu pogorszeniu. Wzrost ryzyka geopolitycznego, pierwsze poważniejsze obawy dotyczące stanu finansów publicznych oraz niestabilna retoryka władz monetarnych przyczyniły się do wzrostu niepewności na rynku. W efekcie, na zakończenie roku inwestorzy znaleźli się niemal w punkcie wyjścia, a szeroki rynek odnotował niewielką dodatnią stopę zwrotu (indeks WIG +1,4%).

Rok 2024 idealnie wpisał się w giełdowe powiedzenie „sell in May and go away” – indeks WIG osiągnął swój szczyt w maju, po czym rozpoczęła się seria bardziej nerwowych miesięcy. Największe spółki radziły sobie najslabiej – indeks blue chipów zakończył rok spadkiem o 1,14%. Zdecydowanie lepszy był segment małych i średnich spółek – sWIG80 zyskał 6,6%, a mWIG40 wzrósł o 9,4%.

Polski rynek wypadł słabo nie tylko w ujęciu bezwzględnym, ale także relatywnie. Giełdy zachodnie radziły sobie znacznie lepiej – niemiecki DAX wzrósł o 18,9%, a S&P500 o 25,5%.

Jednym z najgorętszych tematów na rynku był sektor detaliczny. Inwestorzy liczyli na poprawę kondycji polskiego konsumenta, jednak rzeczywistość nie spełniła oczekiwań. W branży spożywczej o udziały walczyły sieci dyskontowe, a z medialnej wojny cenowej między Lidlem a Biedronką skorzystali głównie konsumenci. Niższe marże odbiły się negatywnie na wynikach zarówno Dino, jak i Biedronki.

Z kolei sektor bankowy pozostał w dobrej kondycji – indeks WIG-Banki wzrósł o 11,6%. Wsparciem dla wycen były dobre wyniki finansowe oraz odwlekające się oczekiwania dotyczące obniżek stóp procentowych.

Liderem wzrostów wśród blue chipów był natomiast CD Projekt, którego kurs wzrósł o 67,7%. Kurs spółki rósł nie tylko z powodu dobrych wyników finansowych, ale przede wszystkim z uwagi na rosnące oczekiwania dotyczące nowego cyklu wydawniczego.

Rok 2024 na GPW był czasem zmiennych nastrojów – optymistyczny start przekształcił się w końcówkę pełną obaw i korekt. Mimo dobrej koniunktury na rynkach zachodnich, polska giełda pozostawała w tyle, a największe spółki zakończyły rok na minusie.

### **Rynek długu**

Rok 2024 zapowiadał się niezwykle atrakcyjnie dla posiadaczy obligacji. Postępująca na świecie i w dezinflacja pozwalała mieć nadzieję, że zapoczątkowany w drugiej połowie 2023 roku przez Radę Polityki Pieniężnej cykl obniżek stóp będzie kontynuowany zaś rentowności polskich papierów dłużnych będą dalej, stopniowo obniżać się (wzrost cen). Inwestorzy „oczekiwali” również wsparcia ze strony głównych banków centralnych (ECB i FED), które na początku roku dawały sygnały, że łagodzenie warunków monetarnych zbliża się dużymi krokami.

Tymczasem na skutek wydłużającego się restrykcyjnego nastawienia w politykach pieniężnych (pierwszych obniżek dokonano dopiero w czerwcu – ECB, oraz wrześniu - FED) pierwsza połowa roku upłynęła pod znakiem wzrostów dochodowości (spadku cen) papierów dłużnych. W Polsce rentowności obligacji długoterminowych wzrosły o 0,6 p.p. do 5,8%. Na rynkach niemieckim i amerykańskim dochodowości poszybowały odpowiednio do poziomów 2,6% i 4,45%.

Okres wakacyjny (po pierwszym luzowaniu w Europie) przyniósł odreagowanie i wzrost optymizmu, a rynki obligacji wyraźnie wzmocniły się. Szczególnie uwidoczniło się to na rynku krajowym, gdzie w bardzo krótkim czasie handel 10-latkami powrócił do poziomów z początku roku (ok. 5,2%).

Relatywnie dobre wyceny obligacji utrzymywały do końca września gdyż rynek wspierany był kolejnymi obniżkami stóp banków centralnych w Europie i wyczekiwany ruchem FED. We wrześniu amerykańskie 10-latki uzyskały najniższą w skali całego roku rentowność 3,6% (najwyższą wycenę). W ślad za nimi niemieckie bundy osiągnęły dochodowość niemal 2% a polskie 10-latki 5,1%.

Niestety, całoroczny bilans dla aktywów dłużnych okazał się niekorzystny. Czwarty kwartał upłynął pod znakiem znacznego pogorszenia się wycen długu. Zwycięstwo Donalda Trumpa w wyborach prezydenckich, a tym samym potencjalne zmiany w polityce fiskalnej, znacząco zwiększyły poziom niepewności, co do m.in. kształtowania się inflacji w USA. W Polsce do głosu doszły obawy o kondycję finansów państwa, po tym jak Minister Finansów zapowiedział rekordowo wysoki deficyt budżetowy na 2025 rok, oznaczający wysokie podaże obligacji na rynku pierwotnym oraz obawy wciąż wysoką inflację. Rentowność polskiej 10-latki sięgnęła na koniec grudnia niemal 6%.

**C) ISTOTNE ZMIANY INFORMACJI WYMIENIONYCH W ART. 23 DYREKTYWY 2011/61/UE, KTÓRE NIE ZOSTAŁY UWZGLĘDNIONE W OKRESOWYM SPRAWOZDANIU FINANSOWYM**

W minionym roku obrotowym nie wystąpiły istotne zmiany informacji wymienionych w art. 23 Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 (Dz.U. L 174, 1.7.2011, p.1), które nie zostały uwzględnione w sprawozdaniu finansowym.

Warszawa, dnia 23 kwietnia 2025 r.

---

**Jarosław Wikaliński**  
Prezes Zarządu  
IPOPEMA TFI S.A.

---

**Katarzyna Westfeld**  
Członek Zarządu  
IPOPEMA TFI S.A.

---

**Paweł Jackowski**  
Członek Zarządu  
IPOPEMA TFI S.A.

---

**Tomasz Mrysz**  
Członek Zarządu  
IPOPEMA TFI S.A.