

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

A) PRZEGLĄD DZIAŁAŃ INWESTYCYJNYCH PODJĘTYCH W 2025 ROKU ORAZ PRZEGLĄD PORTFELA FUNDUSZU (SUBFUNDUSZY) NA KONIEC 2025 ROKU

SUBFUNDUSZ IPOPEMA OBLIGACJI UNIWERSALNY

W 2025 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 istotna 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 2025 r., oczekując powrotu do obniżek stóp procentowych w Polsce, które zgodnie z oczekiwaniami miały miejsce 5 razy, 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 2025 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 2025 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 2025 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 2025 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, wydobycia 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 2025 roku działania inwestycyjne Subfunduszu IPOPEMA Globalnych Megatrendów skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych, umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte przez benchmark. Subfundusz inwestował głównie w akcje notowane na rynkach regulowanych 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 AKTYWNEJ SELEKCJI

W 2025 roku działania inwestycyjne na Subfunduszu IPOPEMA Aktywnej Selekcji skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte 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 2025 roku działania inwestycyjne na Subfunduszu IPOPEMA Emerytura Plus skoncentrowane były na odpowiednim doborze instrumentów udziałowych umożliwiających osiągnięcie stóp zwrotu wyższych niż stopy zwrotu osiągnięte 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 2025 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 2025 ROKU

Subfundusz	Kat. A	Kat. B	Kat. C	Kat. D	Kat. P	Kat. S
IPOPEMA Aktywnej Selekcji	18,38%	18,37%	25,01%	24,62%	18,38%	18,37%
IPOPEMA Emerytura Plus	19,07%	18,96%	21,77%	20,87%	19,07%	19,07%
IPOPEMA Globalnych Megatrendów	10,83%	10,84%	12,28%	-	10,84%	10,83%
IPOPEMA Konserwatywny Uniwersalny	6,77%	6,64%	8,04%	7,87%	6,86%	6,85%
IPOPEMA Małych i Średnich Spółek	30,16%	30,16%	32,79%	32,23%	30,16%	30,16%
IPOPEMA Obligacji Korporacyjnych	7,56%	7,51%	8,89%	-	7,54%	7,63%
IPOPEMA Obligacji Uniwersalny	11,68%	11,58%	14,72%	-	11,83%	11,85%
IPOPEMA Złota i Metali Szlachetnych	88,59%	88,60%	91,06%	-	-	88,59%

* 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 2025 zapisał się jako jeden z najlepszych okresów dla polskiego rynku akcji w ostatniej dekadzie. Pomimo licznych czynników ryzyka – geopolitycznych i makroekonomicznych – GPW osiągnęła wysokie stopy zwrotu, wyraźnie wyprzedzając główne rynki rozwinięte.

Wszystkie główne indeksy warszawskiej giełdy zakończyły rok na wyraźnych plusach. Indeks szerokiego rynku WIG wzrósł o 47,3%, a szczególnie mocno zachowywały się największe spółki – WIG20 zyskał 52,5%. Dobrze radziły sobie również segmenty średnich i małych spółek: mWIG40 wzrósł o 37,6%, a sWIG80 o 30,3%, co potwierdza szeroki charakter hossy.

Polski rynek zdecydowanie wyróżniał się na tle rynków zagranicznych. Podczas gdy WIG wzrósł o 47,3%, europejskie indeksy były znacznie słabsze (niemiecki DAX 23%, francuski CAC 15,5%, brytyjski FTSE 26,7%). Skala relatywnej siły GPW potwierdziła powrót kapitału zagranicznego na rynki wschodzące, w tym do Polski.

Rok 2025 przyniósł kolejne rekordy cen miedzi, złota i srebra, co bezpośrednio przełożyło się na wyniki spółek surowcowych notowanych na GPW. Tym samym sektor energetyczny był jednym z najmocniejszych segmentów rynku.

W gronie największych spółek szczególnie wyróżniały się KGHM (+144%) oraz ORLEN (+119%). Bardzo mocne wyniki zanotowały także banki, m.in. mBank (+94%), Bank Pekao (+64,7%) i PKO BP (+52,8%), mimo podwyższenia przez Ministerstwo Finansów podatku CIT od 2026 dla tego sektora. Z drugiej strony najsłabszym ogniwem indeksu było CCC (-34,93%), a relatywnie słabo zachowywały się także spółki defensywne, jak Dino Polska (+6,08%).

Istotnym impulsem dla rynku akcji były obniżki stóp procentowych w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej dokonała w 2025 roku aż sześciu cięć, łącznie obniżając stopy o 1,75 p.p., do poziomu 4,00% na koniec roku. Spadający koszt kapitału wspierał wyceny akcji oraz poprawiał nastroje inwestorów.

Rok 2025 był jednocześnie okresem bardzo dużej podaży akcji. Łączna wartość IPO, SPO i transakcji ABB na GPW osiągnęła 15,9 mld zł, co było najwyższym poziomem od 2013 roku. Mimo to rynek zdołał wchłonąć znaczną część podaży, co świadczy o sile popytu i poprawie płynności.

Na rynkach finansowych nie brakowało zawirowań. Wojna celna zainicjowana na początku roku przez prezydenta Donalda Trumpa okresowo zwiększała awersję do ryzyka. Dodatkowo brak przełomu w rozmowach pokojowych dotyczących Ukrainy, mimo wcześniejszych zapowiedzi szybkiego zakończenia konfliktu, prowadził do wzrostu zmienności – szczególnie w sektorze energetycznym i surowcowym. Rozczarowanie przeciągającym się procesem pokojowym było widoczne zwłaszcza w lutym, gdy rynki korygowały wcześniejszy optymizm.

Dodatkowym źródłem zmienności na GPW był wybór Karola Nawrockiego na nowego prezydenta Polski. Inwestorzy obawiają się potencjalnych konfliktów między prezydentem a rządem oraz możliwych zmian w polityce gospodarczej i zagranicznej.

Na rynku IPO wyróżnił się udany debiut spółki Diagnostyka, a także wejście na giełdę spółki Arlen. Z kolei planowany debiut SMYK nie doszedł do skutku, co pokazało, że mimo bardzo dobrego sentymentu inwestorzy pozostawali selektywni.

Rynek długu

Rok 2025 na rynku długu można zaliczyć do bardzo udanych. Na początku roku inwestorom towarzyszyły liczne obawy związane z zapowiadaną przez nową administrację w Stanach Zjednoczonych polityką gospodarczą, w szczególności ostrą polityką celną. Nastrojów nie poprawiała trwająca wojna Rosji z Ukrainą oraz niepewność, co do trwałości globalnych procesów deflacyjnych. Lokalnie emocje budził wysoki deficyt budżetu państwa i potencjalnie duże podaż obligacji. W tym otoczeniu krajowy rynek wykazał dużą odporność, a rentowności wzdłuż całej długości krzywej wyraźnie obniżyły się (wzrosty cen).

Dużym wsparciem dla krajowego długu okazała się niższa niż zakładano wcześniej trajektoria spadku inflacji i dość nieoczekiwana zmiana retoryki oraz decyzja Rady Polityki Pieniężnej o obniżeniu w maju głównej stopy NBP aż o 50pb (z 5,75% do 5,25%). Prezes NBP Adam Glapiński już w kwietniu 2025 roku zasugerował, że w związku z szybszym - od założeń analityków banku centralnego - obniżaniem się miar inflacji oraz pozytywnymi prognozami na przyszłe kwartały, potrzebne może być dostosowanie kosztu pieniądza. „Zapowiedź” Rady wywołała skokowy wzrost cen instrumentów dłużnych oraz pochodnych na stopę procentową (spadki dochodowości o kilkadziesiąt punktów bazowych).

Majowa obniżka okazała się tylko preludium do dalszego, zdecydowanego luzowania warunków monetarnych. Obniżające się wskaźniki inflacji „dały” Radzie zielone światło do kontynuowania cyklu obniżek. Kolejne decyzje sprowadziły w grudniu stopę referencyjną do poziomu 4% dając silne wsparcie papierom dłużnym. Całoroczny bilans na rynku skarbówek okazał się zdecydowanie pozytywny. W skali całego roku rentowności papierów 2-letnich obniżyły się o 1,3pp do 3,85%, 5-letnich o 0,95pp do 4,60% a 10-letnich o 0,75pp do 5,15%.

Amerykański bank centralny, który obecny cykl obniżek stóp rozpoczął już w 2024 roku, w pierwszej połowie 2025 roku pauzował. Górę wzięły obawy o to, że agresywna polityka celna Trumpa zniweczy walkę z inflacją. Sprzyjające otoczenie zewnętrzne (spadki cen surowców, w tym cen paliw na świecie) i znikomy wpływ cel na gospodarkę skłonił FED do wznowienia cyklu. W drugiej połowie roku koszt pieniądza za oceanem obniżył się o 75pb do 3,75%, co dało również asumpt do spadku rentowności obligacji średnio i długoterminowych w okolice 3,75%-4,20%.

Tymczasem Europejski Bank Centralny kontynuował luzowanie polityki monetarnej w strefie euro dokonując w ubiegłym roku kolejnych czterech cięć po 25pb i doprowadzając główną stopę ECB do poziomu 2,15%. Co istotne, bank w osobie Pani Prezes Christine Lagarde, w związku z osiągnięciem celu polityki pieniężnej, tj. doprowadzeniu inflacji do poziomu ok. 2% zasygnalizował zakończenie cyklu obniżek stóp.

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 15 kwietnia 2026 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.