

## „MIESIĄC POD ZNAKIEM KOREKTY”



**Karol Ciuk, CFA, CAIA**  
Dyrektor Zespołu Zarządzania Strategiami Globalnymi

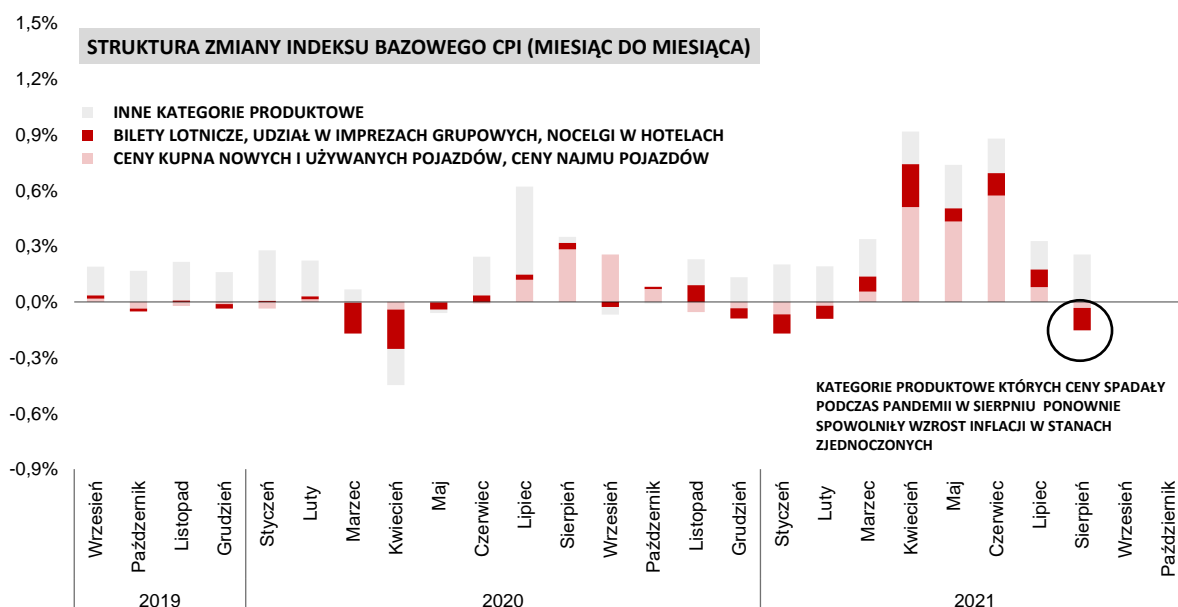


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela, Zespół Zarządzania Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku we wrześniu 2021

We wrześniu w Stanach Zjednoczonych można było obserwować dalszą dynamiczną poprawę koniunktury sektora przemysłowego, co widoczne było m.in. po niespodziewanym wzroście indeksu wyprzedzającego ISM dla tej części gospodarki, który zyskał 1,5 pkt. rosnąc do 61,1 punktu. Warto podkreślić, że oczekiwania analityków zakładały jego spadek do 59,6 punktu. Składowe wskaźniki wskazywały na wciąż wyraźne wzrosty kosztów oraz stale widoczne problemy logistyczne, co znalazło odzwierciedlenie w średnim okresie dostaw materiałów produkcyjnych wśród grupy badawczej, który we wrześniu wydłużył się do rekordowego okresu 92 dni. Jednocześnie spadki dziennej liczby zarażeń oraz trwająca rotacja popytu konsumpcyjnego z dóbr do usług, przełożyły się na wzrost wskaźnika ISM dla sektora usługowego, którego odczyt we wrześniu wyniósł 61,9 punktu.

#### Porównanie zmiany struktury inflacji w Stanach Zjednoczonych



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za United States Census Bureau), stan na 30.09.2021 r.)

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

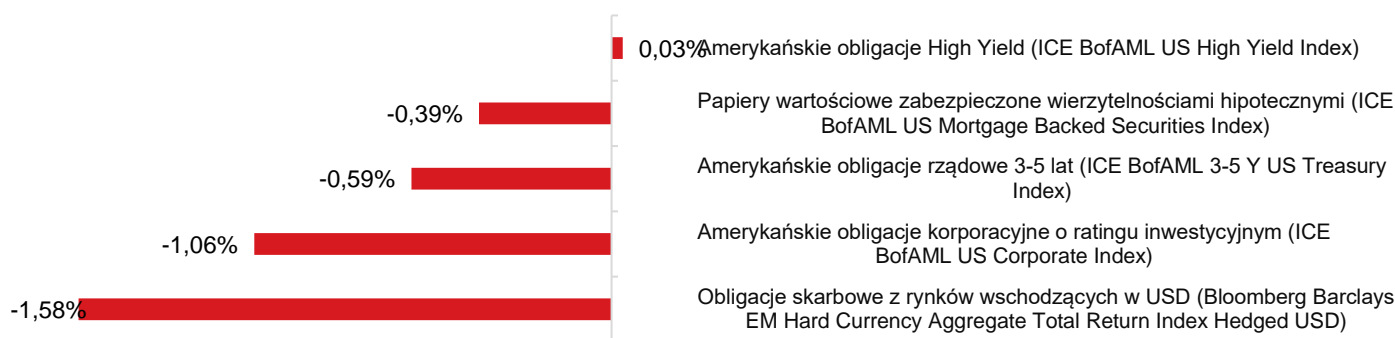
## PAŹDZIERNIK 2021

We wrześniu pozytywnie zaskoczyły również nastroje konsumentów mierzone za pomocą indeksu Uniwersytetu Michigan. Odbił on (po sierpniowym załamaniu do 72,8 pkt.) rosnąć o 1,8 pkt. powyżej rynkowego konsensusu. Wcześniejsze mocne pogorszenie nastawienia konsumentów, wywołane kolejną falą zarażeń COVID, nie znalazło jednak wyraźnego odzwierciedlenia w tzw. twardych danych na temat popytowej części gospodarki. Zgodnie z wrześniową publikacją amerykańskiego Departamentu Handlu, w sierpniu sprzedaż detaliczna odbiła rosnąć o 0,7% m/m (czyt. miesiąc do miesiąca). Należy zaznaczyć, że pomimo wzrostów zarażeń, wysokość sprzedaży w punktach gastronomicznych i barach pozostała na niezmiennym poziomie względem lipca. Produkcja przemysłowa, na której dynamice ciążył huragan Ida, w oparciu o dane amerykańskiej Rezerwy Federalnej (potocznie FED), wzrosła w tym czasie o 0,4% m/m.

Wrześniowe posiedzenie Rezerwy Federalnej przykuło uwagę inwestorów na całym świecie. Tak jak oczekiwano, FED utrzymał stopy procentowe oraz tempo skupu aktywów na niezmiennym poziomie, jednakże wypowiedź Jerome Powella, prezesa FED, wskazała, że proces tzw. taperingu (czyli ograniczania tempa skupu aktywów) może zostać ogłoszony już w listopadzie. Co więcej, podczas posiedzenia przedstawione zostały zrewidowane projekcje ekonomiczne, zgodnie z którymi wzrost PKB w 2021 roku miałby wynieść 5,9% zamiast wcześniej spodziewanych 7%. Jednocześnie dla tego okresu zrewidowano również oczekiwaną stopę bezrobocia z 4,5% do 4,8%. Warto jednak zaznaczyć, że FED okazał się bardziej optymistyczny w dłuższym terminie. Spodziewany wzrost gospodarczy za rok 2022 i 2023 podwyższono odpowiednio o 0,5 i 0,1 p.p. Co nawet istotniejsze, równo połowa członków FOMC (Komitetu ds. Operacji Otwartego Rynku – odpowiednik naszej Rady Polityki Pieniężnej) uznała za właściwą podwyżkę stóp procentowych już w przyszłym roku.

Przyspieszająca dynamika cen, jak i stale postępująca poprawa na rynku pracy, również wskazywały we wrześniu na zasadność ograniczenia poziomu akomodacji polityki monetarnej w najbliższych miesiącach. Według wyliczeń Rezerwy Federalnej, deflator PCE w sierpniu wyniósł 4,3% r/r (czyt. rok do roku), czyli o 0,1 p.p. więcej niż w lipcu 2021. W tym samym czasie dynamika inflacji bazowej PCE (a więc po wykluczeniu cen żywności i energii) była równa 3,6% r/r. Sytuacja na rynku pracy we wrześniu była mniej jednoznaczna, ale warto przypomnieć, że w tygodniu kończącym się czwartego września, liczba wstępnie zadeklarowanych bezrobotnych, według Departamentu Pracy, wyniosła zaledwie 312 tys., co było najniższym odczytem w okresie pandemii. Systematyczne wzrosty w kolejnych tygodniach września można było przypisać rosnącym obawom przed pandemią, jednakże potencjalny spadek zarażeń w czwartym kwartale powinien przełożyć się na dalszą poprawę danych z amerykańskiego rynku pracy.

### Stopy zwrotu z wybranych grup obligacji we wrześniu 2021 r.



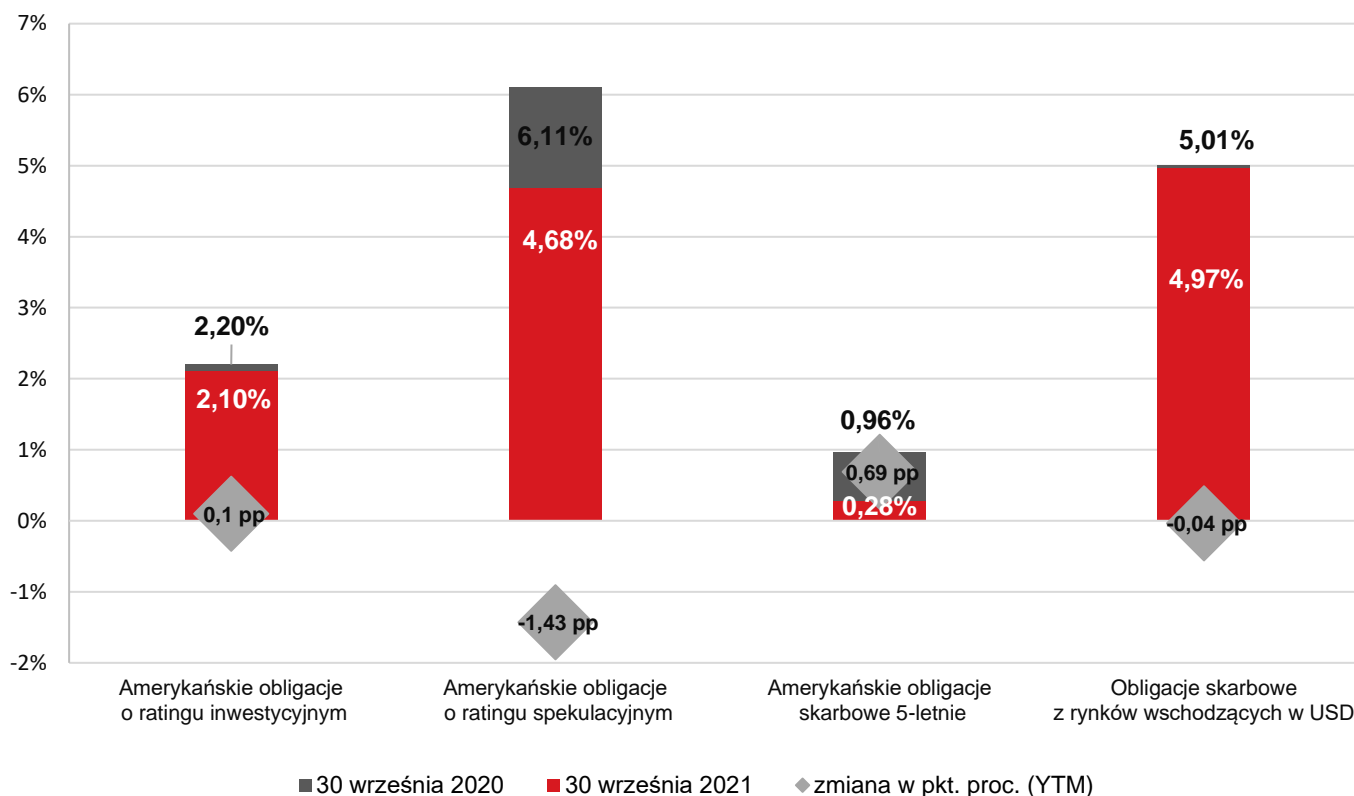
Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2021 r.)

We wrześniu wzrosty rentowności amerykańskich obligacji skarbowych o czasie do wykupu powyżej jednego roku odbiły się negatywnie na stopach zwrotu z papierów dłużnych. Indeks rządowych obligacji o czasie do wykupu od trzech do pięciu lat (ICE BofAML 3-5 Year US Treasury Index) stracił w tym miesiącu 0,59%. Nieznacznie lepiej we wrześniu poradziły sobie jednak amerykańskie papiery wartościowe zabezpieczone wierzytelnościami hipotecznymi (Bloomberg

## PAŹDZIERNIK 2021

Barclays US MBS Index Total Return Value Unhedged USD), których reprezentatywny wskaźnik pod koniec miesiąca znalazł się o 0,39% niżej. Ujemną stopę zwrotu wygenerował również indeks obligacji korporacyjnych o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), który obniżył się we wrześniu o 1,06%. Relatywnie lepiej w tym czasie poradził sobie natomiast indeks obligacji korporacyjnych o ratingach spekulacyjnych (ICE BofAML US High Yield Index), który wspierany przez nieznaczne zawężenie spread'ów kredytowych zyskał 0,03%. Słabiej jednak zaprezentowała się stopa zwrotu globalnego indeksu obligacji spekulacyjnych (ICE BofAML Global High Yield Index), który stracił we wrześniu 0,86%. Indeks obligacji skarbowych z krajów wschodzących emitowanych w dolarze amerykańskim (Bloomberg Barclays EM Hard Currency Aggregate Total Return Index Hedged USD) spadł we wrześniu o 1,58%.

### Rentowności wybranych grup obligacji dolarowych na koniec września 2020 i września 2021 roku



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (wg stanu na 30.09.2021 r.)

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Obligacji Strategicznych to fundusz funduszy dających ekspozycję na zagraniczne obligacje różnego typu (w znaczącym stopniu o ratingu inwestycyjnym i w mniejszym o spekulacyjnym) o elastycznej polityce inwestycyjnej. Wśród lokat wspomnianych funduszy znajdują się m.in. amerykańskie obligacje korporacyjne i rządowe, amerykańskie papiery wartościowe o ratingu inwestycyjnym zabezpieczone aktywami (MBS - Mortgage Backed Securities, CMBS - Commercial Mortgage Backed Securities, ABS - Asset Backed Securities), a także dolarowe obligacje skarbowe z rynków wschodzących. We wrześniu jednostka uczestnictwa subfunduszu straciła 0,60%, natomiast w ciągu 12 miesięcy wycena wzrosła o 4,27%.

# Pekao Obligacji Strategicznych

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## PAŹDZIERNIK 2021

We wrześniu większość grup funduszy obligacyjnych negatywnie kontrybuowała do wyniku naszego subfunduszu, zaś najslabiej w tym okresie zachowywały się fundusze z grupy obligacji dolarowych z rynków rozwijających się (*hard currency*).

## Oczekiwania

Za nami nieco słabszy miesiąc na rynku globalnych obligacji, w które inwestuje subfundusz. Najlepiej radziły sobie amerykańskie obligacje o ratingu spekulacyjnym, których indeks jest mniej wrażliwy na wzrosty rentowności. Słabiej natomiast amerykańskie obligacje skarbowe, korporacyjne o ratingu inwestycyjnym oraz papiery zabezpieczone aktywami, które głównie z powodu wzrostu rentowności odnotowały stratę. W naszej ocenie w obecnym otoczeniu relatywnie niskich rentowności alokacja subfunduszu w różnego typu obligacje pozwala na dywersyfikację portfela, jednocześnie dając możliwość podwyższenia rentowności, co według nas pozostaje szczególnie istotne w obecnym otoczeniu niskich stóp procentowych.

### Wyniki Pekao Obligacji Strategicznych (kat. A) na 30.09.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
-0,60%	-0,25%	1,44%	4,27%	10,32%	10,13%	0,25%	3,46%	8,35%	-5,27%	3,34%	6,01%

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

PAŹDZIERNIK 2021

## Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Znaczna część aktywów subfunduszu może być inwestowana w inne kategorie lokat niż papiery wartościowe lub instrumenty rynku pieniężnego, tj. w tytuły uczestnictwa funduszy zagranicznych lub tytuły uczestnictwa instytucji wspólnego inwestowania mających siedzibę za granicą.

Niniejszy materiał ma charakter informacyjny i został przygotowany przez Pekao TFI S.A. w celu reklamy i promocji funduszu/subfunduszu. Nie stanowi on 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 ani usługi doradztwa prawnego i 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. 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. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym materiale, wyrażają wyłącznie opinię ich autorów. Dane odnoszą się do przeszłości i nie stanowią pewnego wskaźnika na przyszłość. Powielanie, publikowanie bądź rozpowszechnianie w jakikolwiek inny sposób jego całości lub części bez zgody Pekao TFI S.A. jest zabronione. **UWAGA!** Inwestowanie w fundusze inwestycyjne wiąże się z ryzykiem wynikającym z wahań cen na rynkach, zmian wysokości stóp procentowych, kursów walut itp. Informacje na temat wyników osiągniętych w przeszłości dostępne są na stronie [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl) i w Kluczowych Informacjach Dla Inwestorów (KII). Indywidualna stopa zwrotu z inwestycji nie jest tożsama z wynikiem inwestycyjnym funduszu/subfunduszu i jest uzależniona od dnia zbycia oraz dnia odkupienia jednostek uczestnictwa, a także od wysokości pobranych opłat manipulacyjnych i opłat za zarządzanie, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. Wysokość i zasady ustalania i pobierania wskazanych opłat zawiera prospekt informacyjny. Wysokość stawki opłaty manipulacyjnej jest uzależniona od wysokości dokonywanej wpłaty oraz salda wszystkich kont uczestnika objętych prawem akumulacji wpłat zgodnie z prospektem i statutem danego funduszu. Historyczne wyniki inwestycyjne nie są gwarancją osiągnięcia podobnych w przyszłości. Fundusz inwestycyjny nie gwarantuje realizacji założonego celu inwestycyjnego ani uzyskania określonego wyniku inwestycyjnego. Uczestnik funduszu inwestycyjnego powinien mieć świadomość możliwości osiągnięcia zysku, ale również poniesienia straty przynajmniej części wpłaconych środków. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być jedyną podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Przed podjęciem decyzji inwestycyjnej zalecane jest zapoznanie się z prospektem informacyjnym odpowiedniego funduszu zawierającym szczegółowy opis czynników ryzyka związanego z inwestowaniem i zwięzły opis praw uczestników, a także kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego, które, wraz z tabelami opłat i sprawozdaniami finansowymi funduszy/subfunduszy, dostępne są w jęz. polskim u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl). Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl). Odpowiedzialność za wszelkie decyzje podjęte na podstawie niniejszego materiału ponoszą wyłącznie jego odbiorcy. Lista funduszy i subfunduszy Pekao, informacje na temat ich połączeń, przekształceń oraz zmian nazw znajdują się na [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl).

Pekao Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, 02-674 Warszawa, ul. Marynarska 15, 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: 12.10.2021.