

**LIPIEC 2021**

## „STABILIZACJA W CZERWCU”



**Dariusz Kędziora, CFA**  
Dyrektor Zarządzania  
Instrumentami Dłużnymi



**Radosław Cholewiński, CFA**  
Z-ca Dyrektora Zespołu  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi



**Łukasz Tokarski, CFA**  
Zarządzający Portfelem, Zespół  
Zarządzania Instrumentami  
Dłużnymi

### Sytuacja na rynku w II kwartale 2021

Drugi kwartał 2021 roku był najtrudniejszym od ponad roku okresem dla funduszy dłużnych krótkoterminowych. W konsekwencji przyniósł także korektę wyceny subfunduszu Pekao Obligacji Samorządowych. Była ona efektem obserwowanej w maju gwałtownej przeceny na rynku obligacji skarbowych. Płynna część portfela Pekao Obligacji Samorządowych zainwestowana w papiery emitowane przez Skarb Państwa i obligacje Banku Gospodarstwa Krajowego (BGK) gwarantowane przez Skarb Państwa znalazła się pod presją. Jej powodem była nerwowa reakcja rynku na wyższy od oczekiwań kwietniowy odczyt inflacji (potocznie o publikowanych danych) oraz zmianę w komunikacie Narodowego Banku Polskiego (NBP), na podstawie której część uczestników rynku wysnuło tezę o możliwym szybkim zacieśnieniu polityki monetarnej w Polsce. Ze względu na fakt, że taki ruch ze strony NBP nie był dotychczas oczekiwany, wywołało to gwałtowną wyprzedaż obligacji przez inwestorów. Wspomniana wyprzedaż koncentrowała się na papierach stałoprocentowych o relatywnie krótkim terminie do wykupu. Nie oszczędziła równocześnie także papierów dłużnych o zmiennym oprocentowaniu. To te dwie grupy aktywów, zwykle najmniej ryzykowne, stanowią podstawę płynnej części naszego portfela, dlatego obserwowana przecena subfunduszu była nadzwyczaj duża i nietypowa. Jej apogeum obserwowaliśmy w maju. Czerwiec 2021 roku był już spokojniejszy i pozwolił Pekao Obligacji Samorządowych powrócić na ścieżkę wzrostu wartości jego jednostki uczestnictwa.

Warto też zwrócić uwagę, że znajdujące się w portfelu Pekao Obligacji Samorządowych obligacje komunalne oraz listy zastawne miały w drugim kwartale 2021 roku dodatni wkład w wynik jego portfela. Warunki na rynku obligacji samorządowych były stabilne a aktywność umiarkowana, koncentrująca się na rynku pierwotnym. Konkurencja na rynku pierwotnym w konkursach organizowanych przez samorządy pozostaje duża, co skłania nas do mocno selektywnego podejścia w nowych inwestycjach. Pekao Obligacji Samorządowych korzysta jednak z dużej bazy korzystnie oprocentowanych obligacji zakupionych w roku 2020 i na początku 2021.

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

**LIPIEC 2021**

## Oczekiwania

Uważamy, że teza o podwyżkach stóp procentowych NBP już w te wakacje (miesiące wakacyjne) nie znajdzie potwierdzenia w rzeczywistości, a obserwowany ruch na rynku obligacji skarbowych miał charakter tak zwanego „przereagowania”. W naszym przekonaniu dodatnio nachylona krzywa dochodowości<sup>1</sup> może stwarzać dobre warunki do zarabiania na obligacjach stałoprocentowych, a obligacje o zmiennym oprocentowaniu powinny być wspierane do końca roku korzystnym stosunkiem podaży i popytu na rynku obligacji Skarbu Państwa. To w połączeniu z rentownym portfelem obligacji komunalnych w naszej opinii może tworzyć dobrą bazę dla dodatnich stóp zwrotu z Pekao Obligacji Samorządowych w przyszłości.

### Wyniki Pekao Obligacji Samorządowych (kat. A) na 30.06.2021

1M	3M	6M	1Y	3Y	5Y	YTD	2020	2019	2018	2017	2016
0,03%	-0,18%	-0,08%	0,75%	-	-	-0,08%	2,30%	-	-	-	-

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

<sup>1</sup>Krzywa rentowności (dochodowości) - najbardziej popularna dotyczy obligacji rządowych. W uproszczeniu obrazuje ona rentowność obligacji (o zbliżonym ryzyku), ale o różnym terminie zapadalności. Przedstawia zatem wartości rentowności dla obligacji o krótkich terminach zapadalności (rok, dwa lata) aż do tych najdłuższych (dziesięć a czasami nawet i 50 lat). Krótki koniec krzywej rentowności znajduje się po lewej stronie wykresu. Reprezentuje rentowność obligacji o krótkich terminach. Natomiast długi koniec - po przeciwnej. Zazwyczaj rentowności krótkich obligacji są niższe niż tych dłuższych. Połączenie tych wartości - daje linię wznoszącą się z lewej strony ku prawej. Wystromienie krzywej dochodowości w uproszczeniu ma miejsce, gdy spadną rentowności na krótkim końcu, lub wzrosną na długim. Linia staje się bardziej stroma. Wyplaszczenie, gdy linia staje się bardziej płaska niż w poprzednim okresie.

**LIPIEC 2021**

## Informacja prawna

Źródło danych, w tym dot. indeksów: serwis Bloomberg, o ile nie wskazano inaczej. Aktywa subfunduszu mogą być lokowane do 100% w papiery wartościowe emitowane, poręczone lub gwarantowane przez dowolny z następujących podmiotów: Skarb Państwa RP, NBP, jednostkę samorządu terytorialnego, państwo członkowskie UE, jednostkę samorządu terytorialnego państwa należącego do UE, państwo należące do OECD lub międzynarodową instytucję finansową, której członkiem jest Polska lub co najmniej jedno państwo członkowskie UE.

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 funduszu/subfunduszu, 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: 09.07.2021.