

CZERWIEC 2020

## „KONTYNUACJA WZROSTÓW NA RYNKU AKCJI I OBLIGACJI”



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

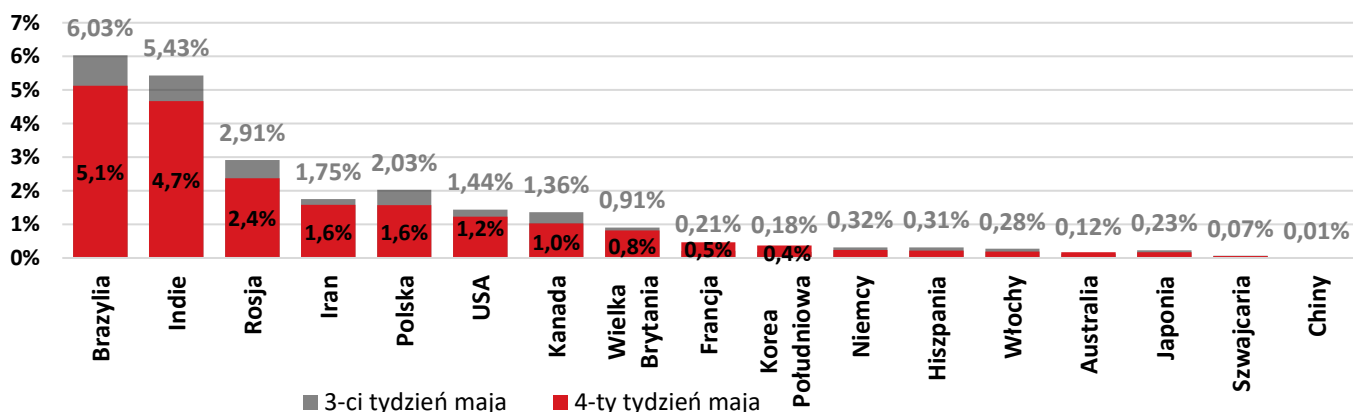


**Paweł Ślebioda**  
Starszy Menadżer Portfela,  
Zespół Zarządzania  
Strategiami Globalnymi

### Sytuacja na rynku w maju 2020

W maju dynamika zarażeń koronawirusem ponownie spadła. Globalne średnie dzienne tempo wzrostu nowych przypadków wyniosło w tym miesiącu 2,08%, w porównaniu do 4,57% miesiąc wcześniej. Spadek tempa przyrostu nowych chorych był widoczny również z tygodnia na tydzień. W Stanach Zjednoczonych, przeciętna dynamika obniżyła się w ciągu ostatnich siedmiu dni maja do 1,2% z 1,4% tydzień wcześniej. W Zachodniej Europie, w przypadku największych gospodarek, wartość ta w czwartym (IV) tygodniu maja nie przekraczała już nawet 1%. Gorzej prezentowała się sytuacja w Indiach i Rosji gdzie COVID-19 dotarł najpóźniej. Jednakże, pomimo wciąż relatywnie wysokiej dynamiki zachorowań, tempo zmian w obu tych krajach, pod koniec miesiąca również uległo znacznemu spowolnieniu. W maju pogorszyły się natomiast dane z Ameryki Południowej. Stała się ona nowym epicentrum pandemii, a Brazylia została drugim (po USA) państwem o największej liczbie zdiagnozowanych przypadków koronawirusa.

#### Średnie dzienne wzrosty zarażeń w trzecim i czwartym tygodniu maja 2020 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg (za Johns Hopkins University Center for Systems Science and Engineering (JHU CCSE))

[Przejdź do strony subfunduszu](#)

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

CZERWIEC 2020

Wskaźniki makroekonomiczne opublikowane w maju wskazały, że globalna koniunktura stopniowo zaczęła się poprawiać. W Stanach Zjednoczonych indeks wyprzedzający koniunktury jakim jest ISM dla przemysłu wzrósł w maju do poziomu 43,1 pkt. po spadku do 41,5 pkt. miesiąc wcześniej. Indeks ISM ale poza przemysłem wyniósł 45,4 pkt., co również świadczy o poprawie względem 41,8 pkt. w kwietniu. Przy interpretacji ISM, należy pamiętać, że wartości poniżej poziomu 50 pkt. wskazują wciąż na osłabienie koniunktury gospodarczej jednak dane potwierdzają, że tempo pogorszenia uległo wyhamowaniu. W maju zaprezentowano również drugie wyliczenie amerykańskiego Departamentu Handlu dotyczące zmiany PKB. Gospodarka Stanów Zjednoczonych zmniejszyła się w I kwartale o 5% w ujęciu zannualizowanym (kwartał przeliczony w skali roku) przy oczekiwanym spadku o 4,8%. Dane płynące z rynku pracy również zaprezentowały się negatywnie. Tamtejszy Departament Pracy podał, że liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych wyniosła w tygodniu kończącym się 23 maja kolejne 2,123 mln co oznacza, że sumaryczny wzrost od 21 marca, wyniósł aż 41 mln. Pozytywnym sygnałem jest fakt, że każdego kolejnego tygodnia liczba ta ulegała stopniowemu zmniejszeniu. Zgodnie z informacją opublikowaną w maju przez ten sam departament, bezrobocie w kwietniu wzrosło do 14,7% co było wynikiem niższym od oczekiwanych 16%, ale wciąż nieporównywalnie większym od 4,4% w marcu. Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych zmniejszyła się w kwietniu o 20,5 mln, co jest największym spadkiem w historii, ale lepszym od oczekiwanych 22 mln. Zamknięcie gospodarki oraz restrykcje związane z pandemią uderzyły mocno w sprzedaż detaliczną, która zgodnie z wyliczeniami Departamentu Handlu, obniżyła się w kwietniu o 16,4% względem poprzedniego miesiąca. Był to największy spadek jaki kiedykolwiek odnotowano. W podobnym stopniu ucierpiała również produkcja przemysłowa Stanów Zjednoczonych. W tym przypadku zmiana była nieznacznie mniejsza i wyniosła -15%, co jest najsilniejszą obniżką od czerwca 2009 roku, czyli globalnego kryzysu finansowego. Pomimo pandemii oraz presji na dochody gospodarstw domowych ze strony rynku pracy, pozytywnie zaskoczyły nastroje konsumentów mierzone przez Uniwersytet Michigan. Zgodnie z wyliczeniami, wskaźnik nastroju konsumentów wzrósł do poziomu 72,3 pkt. przy oczekiwanym spadku do 68 punktów. Warto wspomnieć, że zdecydowanej poprawie uległa składowa odpowiadająca ocenie sytuacji bieżącej (wzrost do 82,3 pkt. z 74,3 pkt.), co w znacznej mierze pozostaje zasługą programu ochrony wynagrodzeń w ramach ustawy CARES (Coronavirus Aid, Relief and Economic Security) zapewniającej w USA pomoc firmom, małym biznesom a także osobom indywidualnym poszkodowanym przez koronawirusa. Polepszyły się również nastroje amerykańskich firm budowlanych.

Jeśli chodzi zaś o politykę monetarną, w tym przypadku Rezerwa Federalna (w uproszczeniu amerykański odpowiednik NBP), zdecydowała o rozpoczęciu skupu jednostek funduszy dłużnych obligacji korporacyjnych w ramach programu Wtórny Rynku Kredytu Komercyjnego (SMCCF). Dodatkowo, pojawiła się dyskusja na temat kolejnych cięć stopy referencyjnej, a co za tym idzie wprowadzenia negatywnych stóp procentowych (NIRP). Jednakże domysły rozwiała wypowiedź prezesa FED. Jerome Powell podczas wideokonferencji skomentował, że: „Nie zastanawiamy się obecnie nad wprowadzeniem ujemnych stóp procentowych. Korzyści z takiego rozwiązania mogą być niższe, niż straty”.

Spadająca dynamika zarażeń na starym kontynencie przełożyła się na luzowanie kolejnych obostrzeń oraz ponowne częściowe otwarcie największych gospodarek strefy euro. Poprawę widać już we wstępnych wyliczeniach Markit Economics, zgodnie z którymi Indeks PMI dla przemysłu, w maju wzrósł do 39,5 pkt po wcześniejszym spadku do 33,4 pkt. w kwietniu. Poprawiły się również dane dla sektora usług. Po spadku w poprzednim miesiącu do rekordowo niskiego poziomu 12 pkt. indeks PMI dla tego sektora, zgodnie ze wstępnymi szacunkami, odbił się w maju do 28,7 pkt. Przypomnijmy tylko, że w przypadku PMI poziom 50 pkt. oddziela okresy wzrostu (powyżej 50) od okresów wskazujących na negatywne zmiany w gospodarce. Pozytywnym zaskoczeniem okazały się odczyty wskaźnika IFO dla Niemiec, który wzrósł w maju do 79,5 pkt. z historycznego minimum 74,2 punktu. Szczególnej poprawie uległa składowa tego indeksu odpowiadająca za ocenę sytuacji przyszłej. Komponent ten wzrósł do 80,1 pkt. z 69,4 pkt. w kwietniu. Gorzej wypadła ocena sytuacji bieżącej, która pogorszyła się w maju z 79,4 pkt. na 78,9 punktów. Dywergencja (zwiększenie różnic) zmian wskazuje, że pomimo pogarszającej się sytuacji, niemieccy przedsiębiorcy spodziewali się poprawy koniunktury w perspektywie kolejnych sześciu miesięcy. Zgodnie z drugim wyliczeniem PKB

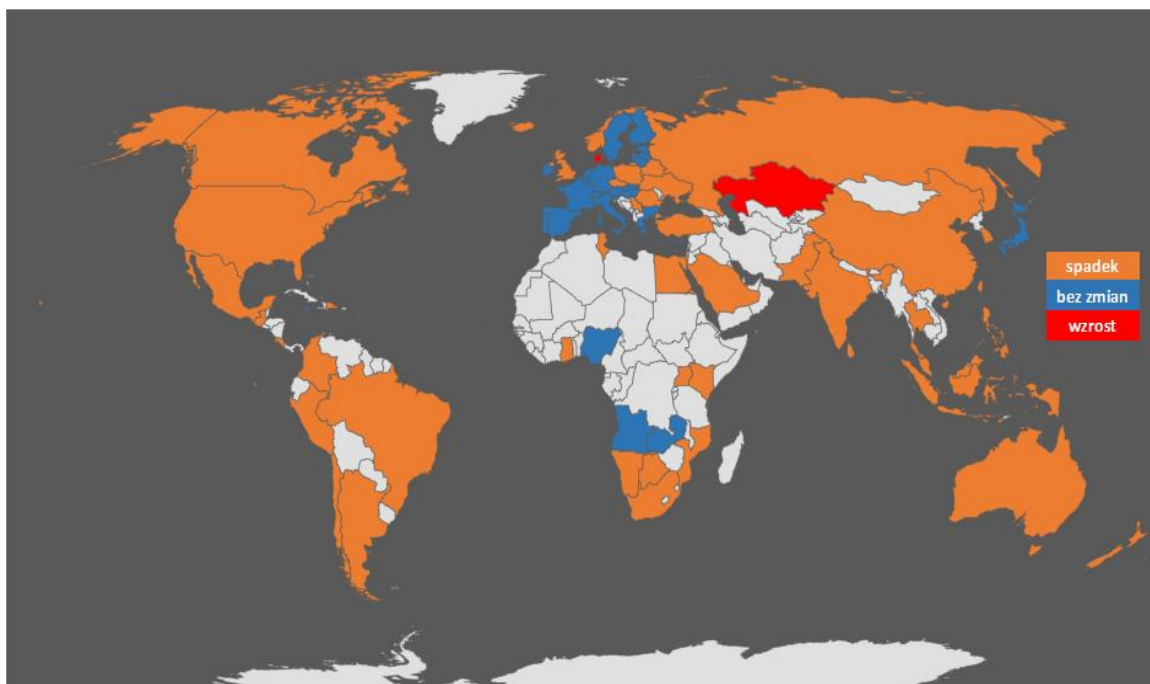
# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

## CZERWIEC 2020

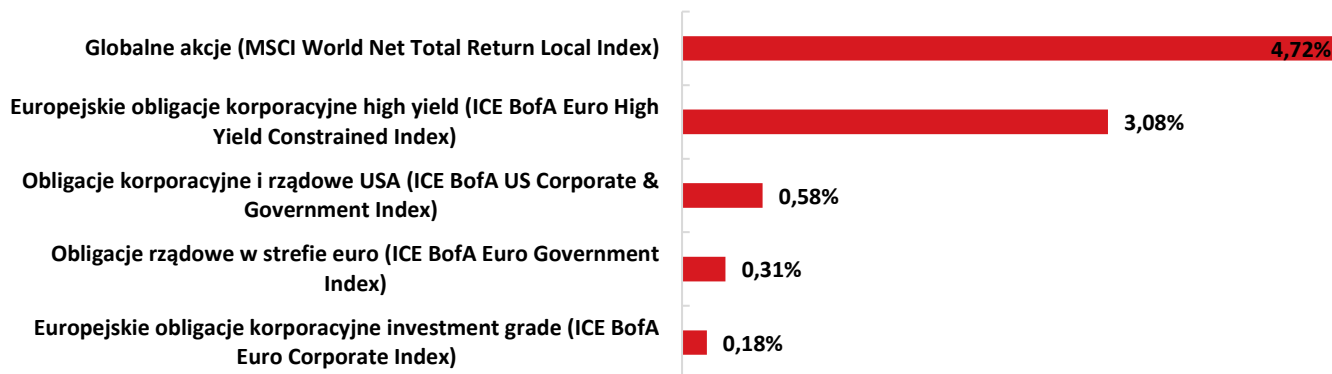
dla strefy Euro, annualizowany spadek w pierwszym kwartale wyniósł 3,8%. Opublikowane wiosenne prognozy Komisji Europejskiej szacują, że w 2020 roku gospodarka strefy euro zmniejszy się o 7,4%, a odradzenie się gospodarki po kryzysie wywołanym pandemią będzie stopniowe. Solidnym wsparciem dla koniunktury powinien okazać się zaproponowany w maju fundusz naprawczy o wartości 750 mld euro, który miałby być przekazany w formie grantów (500 mld eur) i pożyczek (250 mld eur) krajom Unii najbardziej dotkniętym przez kryzys. W ostatnim miesiącu, nieustającą stymulacją dla gospodarki europejskiej była skrajnie luźna polityka monetarna. Referencyjna stopa procentowa Europejskiego Banku Centralnego pozostała w maju na niezmiennym poziomie, ale nie znaczy to, że bank ten nie podjął żadnych nowych działań. Ogłoszono nowy pandemiczny program pożyczkowy dla banków (PELTRO) a zgodnie z wypowiedzą Christine Lagarde: „EBC jest gotowy do rozszerzenia zakresu pandemicznego programu skupu aktywów w razie potrzeby”.

### Decyzje kluczowych banków centralnych dotyczące poziomu stóp procentowych od początku 2020 roku



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg

### Stopy zwrotu z wybranych indeksów akcji i obligacji w maju 2020 r.



Źródło: Opracowanie własne Pekao TFI S.A. na podstawie danych z serwisu Bloomberg

# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

CZERWIEC 2020

Maj przyniósł kontynuację wzrostowych tendencji na rynku długu dolarowego. Indeks amerykańskich obligacji rządowych o czasie do wykupu od 3 do 5 lat uzyskał dodatnią stopę zwrotu na poziomie 0,25% (ICE BofAML 3-5 Y US Treasury Index), co wynikało z obniżenia rentowności obligacji skarbowych w tym terminie zapadalności. Obniżenie awersji do ryzyka wśród inwestorów wsparło również amerykańskie obligacje korporacyjne o ratingu inwestycyjnym (ICE BofAML US Corporate Index), których wartość zwiększyła się o 1,75%. Wzrosty nie dotyczyły jedynie Stanów Zjednoczonych. Obligacje rządowe krajów strefy euro (ICE BofA Euro Government Index) zyskały 0,31%. Luźna polityka monetarna oraz wsparcie fiskalne pomogło ograniczyć ryzyko kredytowe europejskich emitentów korporacyjnych, czego efektem były wzrosty indeksu cen obligacji o ratingu inwestycyjnym (ICE BofA Euro Corporate Index) o 0,18% oraz obligacji wysokodochodowych (ICE BofA Euro High Yield Constrained Index) o 3,08%. Po dynamicznym odbiciu w kwietniu, indeksy akcji kontynuowały wspinaczkę w maju. Zagregowany indeks rynków rozwiniętych (MSCI World Net Total Return Local) wzrósł o 4,72%. Rynek amerykański zyskał 4,76% (S&P 500 Total Return Index), a indeks spółek europejskich zakończył miesiąc z wynikiem 2,95% (MSCI Europe Net Total Return EUR Index). Zdecydowanym liderem wzrostów na okazała się giełda japońska (Topix Total Return Index JPY), która pozwoliła zarobić 6,82%.

## Komentarz do wyników subfunduszu

Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny to „fundusz funduszy” inwestujący w globalne obligacje korporacyjne i rządowe oraz w znacznie mniejszej części w globalne akcje. Oznacza to, że można go zaklasyfikować do grupy funduszy stabilnego wzrostu inwestujących globalnie. W celu realizacji tej strategii fundusz lokuje środki w zagraniczne fundusze zarządzane aktywnie (bezpośrednie inwestycje w obligacje czy akcje spółek) i pasywnie (tj. ETFy oraz fundusze indeksowe). W maju jednostka uczestnictwa subfunduszu zyskała 1,65%, podczas gdy jego benchmark wzrósł o 1,76%.

## Oczekiwania

Podsumowując, za nami kontynuacja odreagowania na rynku zagranicznego długu (w szczególności obligacji korporacyjnych niezależnie od ratingu kredytowego) oraz akcji, co pozytywnie przełożyło się na wyniki subfunduszu. Po trudnym przełomie lutego i marca, gdy rynki finansowe gwałtownie wyceniły recesyjny scenariusz i odreagowaniu w kwietniu, maj przyniósł dalszą poprawę nastrojów wśród inwestorów. Choć na rynki może jeszcze powracać pesymizm, biorąc pod uwagę trwającą recesję i niepewność w związku z pandemią koronawirusa, uważamy, że okres największej paniki najprawdopodobniej za nami. Jednocześnie wierzymy, że po okresie dekoniunktury w drugiej połowie roku nastąpi ożywienie w globalnej gospodarce, co powinno wspierać zyski spółek i pozytywnie wpływać na zachowanie obligacji korporacyjnych i akcji w dłuższym terminie. Natomiast komponent obligacji skarbowych powinien ograniczać wahania jednostki subfunduszu w okresach zwiększonej zmienności na rynkach finansowych.



# Pekao Strategii Globalnej - konserwatywny

KOMENTARZ  
RYNKOWY

CZERWIEC 2020

## Wyniki Pekao Strategii Globalnej – konserwatywny na 29.05.2020

1M	3M	6M	1Y	3Y	4Y	YTD	2019	2018	2017	2016	2015
1,65%	-2,42%	-3,62%	1,83%	7,53%	12,81%	-4,25%	12,30%	-3,03%	5,55%	4,11%	-

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

## Informacja prawna

Źródło danych: Opracowanie własne Pekao TFI na podstawie danych z serwisu 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, w tym dotyczące funduszu/subfunduszu, 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, które obniżają wartość inwestycji, kategorii jednostek uczestnictwa oraz obowiązków podatkowych obciążających uczestnika, w szczególności wysokości podatku od dochodów kapitałowych. 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, kluczowymi informacjami dla inwestorów oraz informacjami dla klienta alternatywnego funduszu inwestycyjnego i tabelami opłat, dostępnymi u podmiotów prowadzących dystrybucję oraz w Internecie na stronie [www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl). Lista prowadzących dystrybucję dostępna jest 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, 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: 05.06.2020

[www.pekaotfi.pl](http://www.pekaotfi.pl)

CENTRUM OBSŁUGI KLIENTA

801 641 641 lub (+48) 22 640 40 40\*

(opłata wg cennika operatora)

\* dla dzwoniących z zagranicy oraz telefonów komórkowych

 **Pekao TFI**  
Towarzystwo Funduszy Inwestycyjnych